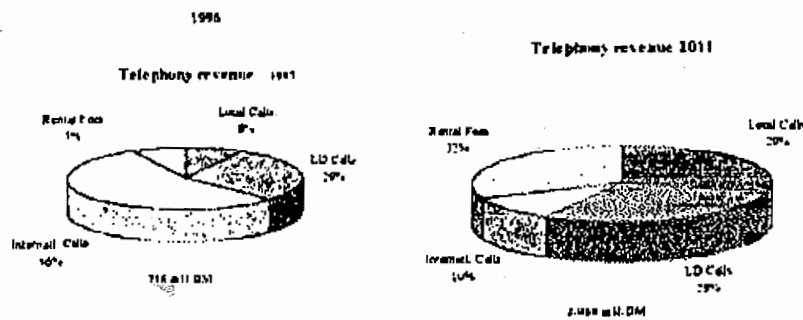


7/08 '87 07:40

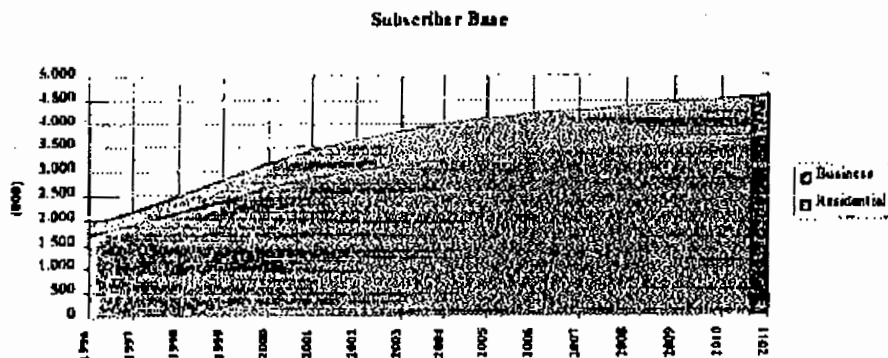
0039836878133

TOP/S

La composizione del fatturato è oggi molto sbilanciata essendo le tariffe locali (incluso il canone) estremamente contenute. Nel tempo, si assume un ribilanciamento in un contesto di tariffario legato alla dinamica del cambio dinaro marco. L'adeguamento tariffale al marco verrà implementato sulla scorta di un accordo con il governo locale titolare del processo di autorizzazione tariffaria. Si ricorda infatti che attualmente le tariffe internazionali sono libere mentre quelle nazionali sono soggette all'autorizzazione governativa.



Al 31 marzo 1997 Telecom Serbia i clienti paganti risultavano essere pari a 1.931.000 di cui 237 mila business per una penetrazione pari al 19%. A tendere si prevede un livello di penetrazione pari al 40% ovvero prossimo agli standard occidentali (Spagna, Portogallo e Irlanda). In altri termini si prevede nell'anno 2006 una società capace di un parco clienti pari a 4,2 milioni per un fatturato complessivo superiore ai 2 miliardi di marchi tedeschi.



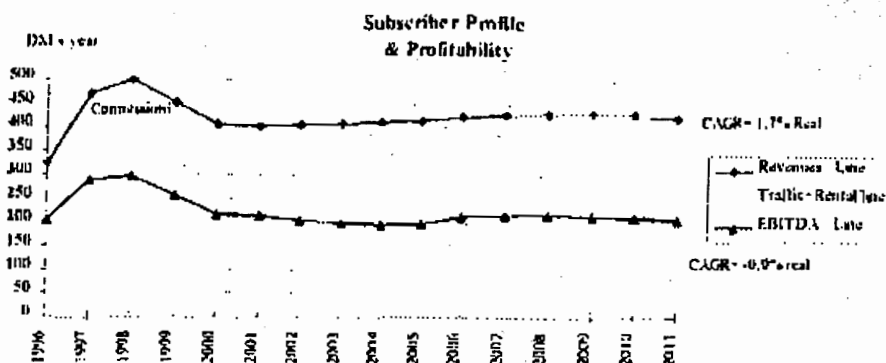
Tale livello di penetrazione si confronta con una ipotesi di ricavo per linea abbastanza contenuta (400/450 DM in termini reali).

17/00 '97 07:47

0038636876133

10P/S

6005



In effetti le proiezioni finanziarie sono state elaborate in maniera conservativa nell'assunto di una spesa nazionale di lungo termine per TLC fisse (quindi incluso i competitors) inferiore al 3,5% del PIL ovvero in linea con l'esperienza e la stima relativa ai paesi occidentali. In altri termini si assume una propensione al consumo della nuova utenza in deciso calo ovvero pari al 49% rispetto al parco clienti in essere.

DM/line	1996	1997	2002 E	2006 E
Linee (000)	1.911	2.156	3.655	4.203
Ricavi	614	970	1.596	2.090
MOL	383	592	802	1.041
% sul Fat.	62%	61%	39%	30%
Redd. Oper.	256	75	58	438
Utile netto (*)	181	196	122	490

(\*) incluso proventi straordinari e dividendi ricevuti

La società impiega circa 13.400 persone evidenziando quindi un indice di produttività sulle linee di profilo interessante (pari a circa 140 linee/dipendente) non discosto dall'attuale performance di Portugal Telecom (174) e superiore all'esperienza SPT (110).

Nel tempo si prevede un incremento dell'organico fino a 20.000 unità a fronte di un livello di produttività superiore a 200 linee per dipendente.

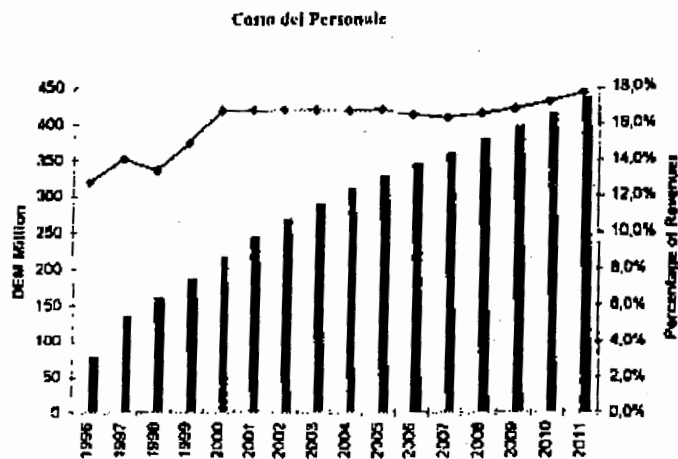
In termini di costo le stime economiche prevedono un incremento del peso del personale sul fatturato (17%/18%) più in linea con gli standard internazionali (22%/25%) a fronte tuttavia di un contenuto costo unitario (a tendere pari a 20.000 DM/anno ed oggi di poco superiore a 10.000 DM/anno).

17/08 '07 07:48

0039638876133

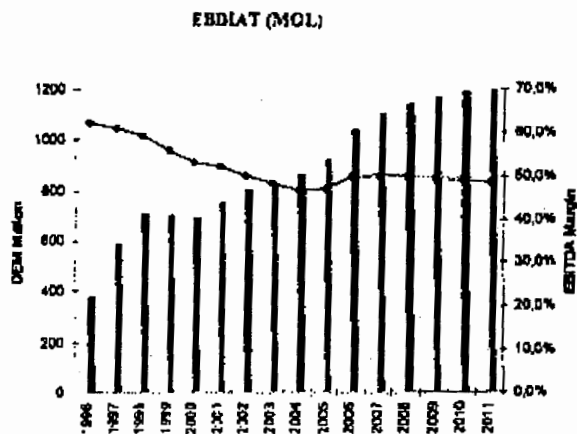
10P/S

M P U U



Con riferimento ai costi esterni essi sono oggi decisamente contenuti (50 \$ per linea). Tale livello è probabilmente ascrivibile al contenuto livello di servizio offerto. Anche al fine di tenere conto dello sforzo realizzativo da implementare, si assume quindi un deciso incremento di tali poste fino a livelli prossimi a 100\$/linea.

Ciò si riflette sul margine lordo (EBDIAT) che nel breve/medio periodo sconta appunto il più elevato livello di costo ascrivibile alla generazione della qualità del servizio

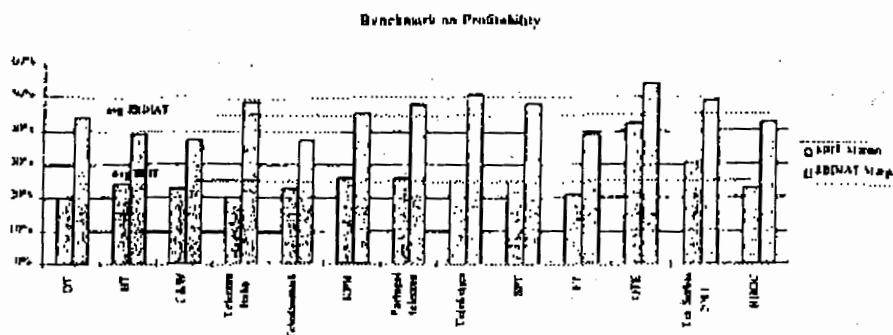


Successivamente si prevede un recupero dei margini dovuto allo sfruttamento delle economie di scala ed al superiore livello di efficienza della rete modernizzata attestando la performance societaria su di un profilo più che adeguato rispetto agli standard internazionali

17/06 '97 07:49

0039638875133

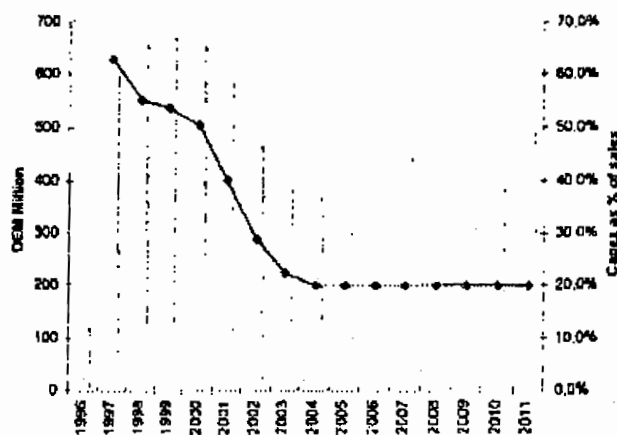
IUP/S



Lo sviluppo della rete fissa comporterà una spesa per investimenti nel prossimo decennio pari a circa 5 200 milioni DM includendo circa 1 milione di sostituzioni

La spesa per investimenti è stata stimata in maniera analitica da Telecom Italia (10 anni), nel più lungo periodo si è assunto un valore costante sul fatturato coerente con gli standard internazionali. Si ricorda in quest'ambito che, stante una certa confidenza macro circa il livello di spesa sostenibile dal paese per i servizi di T.L.C., la variabilità della spesa per investimenti diviene uno dei principali fattori di generazione del valore aziendale (+/- 150 mil Dm in valore attuale).

Capex



Grazie ad un sostanziale contributo finanziario derivante dall'elevato livello del canone di attivazione (circa 800 DM per i primi due esercizi di piano) la rete fissa sarebbe sostanzialmente autofinanziata.

Incluso la spesa relativa alla capitalizzazione della società mobile, il fabbisogno netto di Telecom Serbia risulterebbe nell'ordine di 100/150 mil DM al netto dei dividendi

17/06 '97 07:48

0039638878133

TOP/S

4008

distribuiti, a tali ammontari vanno aggiunti i debiti contratti dalla società radiomobile che si stimano parimenti nell'ordine di 100/150 mil. DM in 4 anni. Tali importi verrebbero raccolti da Telecom Serbia a titolo di debito (in quest'ambito non si esclude la necessità di una garanzia da parte dei soci entranti). Analisi di sensitività conferiscono ai dati di debito riportati una variabilità del 30% circa.

DEM million	1997	1998	1999	2000	2001	2002
EBIT	75	115	33	(57)	(54)	58
Tax	9	29	8	0	0	14
Post Tax Operating Profit	66	87	25	(57)	(54)	43
Depreciation	516	594	672	748	811	744
Post Tax Operating Cash Flow	582	689	696	691	757	787
Capital expenditure (tangible assets)	611	659	671	655	581	463
(Increase)/decrease net working capital	231	(23)	(5)	(6)	(27)	(29)
Increase/(decrease) customer prepayments	0	0	0	0	0	0
<b>Unlevered Free Cash Flow (UFCF)</b>	<b>202</b>	<b>(1)</b>	<b>28</b>	<b>39</b>	<b>147</b>	<b>296</b>
Add: Dividends received	0	0	0	0	12	24
Less: Net Interest paid	(12)	(10)	(12)	(17)	(11)	(3)
Add: Marginal Tax (deducted from UFCF)	9	29	8	0	0	14
Less: Tax Paid	0	0	0	0	0	0
Less: Tax base adjustment						
<b>Levered Free Cash Flow (LFCF)</b>	<b>200</b>	<b>18</b>	<b>16</b>	<b>13</b>	<b>148</b>	<b>322</b>
Less: Dividends paid (shareholders)	0	33	26	11	0	63
Less: Investments (financial assets)	100	80	20	0	0	0
<b>Free Cash Flow net finance activities (FCF)</b>	<b>100</b>	<b>(95)</b>	<b>(30)</b>	<b>3</b>	<b>148</b>	<b>268</b>

• Alcuni dati sul radiomobile.

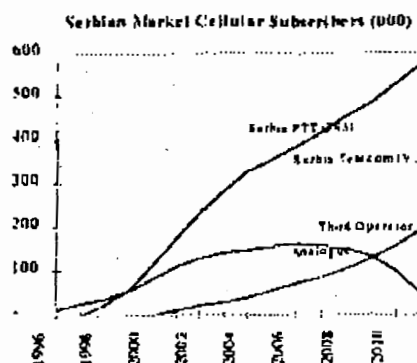
Il piano prevede l'intervento di Telecom Serbia sul mercato come secondo gestore. L'ingresso del terzo competitor è previsto dall'anno 2001.

17/08 '87 07:50

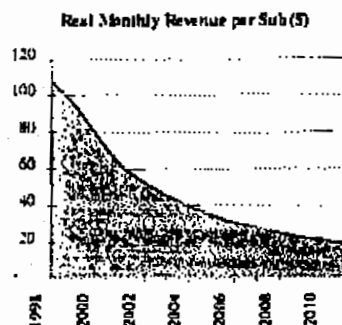
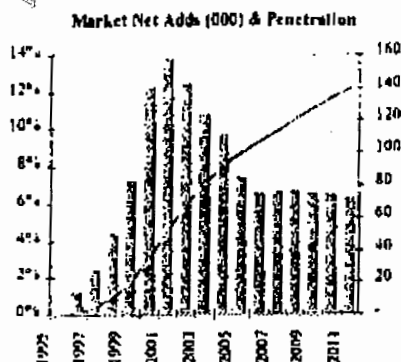
0039836876133

10P/5

18/08/07



La penetrazione nel lungo periodo (15 anni) è prevista superiore al 10%, pur tuttavia con un livello di spesa mensile per utente assai contenuto (inferiore a 20\$).



Al 2006 si stima un livello di ricavi pari a 360 mil. DM mentre il break-even operativo è atteso nel quarto esercizio.

#### Breve analisi dell'opportunità.

I principali elementi di attrattività del business risiedono, come in tutti i mercati in via di sviluppo, nelle potenzialità di crescita in particolar modo essendo stata l'offerta di servizi praticamente "congelata" per circa un quinquennio. E' peraltro ulteriore elemento di interesse l'elevato livello di controllo negoziato, che assicura la presenza di Key managers nominati dai soci strategici (internazionale, clienti Privati, clienti business, personale, finanza, amministrazione, controllo, responsabile business radiomobile e vice direttore generale)

Di tali posizioni Telecom/SIN si riserverebbe, il vice direttore generale, le aree clienti privati, internazionale, personale, controllo di gestione ed il vice capo area clienti business con deleghe per la gestione dei clienti multinazionali. Tali aree rispondono

17/06 '97 07:51

0030635574133

10P/S

REDA

funzionalmente al vice DG di cui sopra. E' altresì di competenza SIN la responsabilità nell'area dei servizi radiomobili.

Il Board è composto da 9 membri di cui 2 nominati da SIN e 2 nominati da OTE. Sarà altresì costituito un comitato esecutivo di cinque membri, con compiti operativi, di cui 2 nominati da SIN ed uno nominato da OTE.

Il livello di controllo di SIN sarà reso più efficace anche dal diritto di veto su alcune materie rilevanti nella conduzione del business quali per esempio l'approvazione del Budget e dei piani pluriennali e la politica di pay-out.

Per contro, il socio serbo dispone di una "Golden share" idonea, tra le altre cose, ad evitare la propria diluizione sul capitale ordinario.

Si ricorda inoltre che l'operazione non prevede la definizione di "mete" obbligatorie da raggiungere al fine della conservazione del diritto di esercizio dei servizi di TLC. Tale circostanza consente alla società un piano di sviluppo nel breve periodo meno aggressivo al fine di scremare quell'utenza apparentemente disponibile alla spesa di 800 DM per l'attivazione (circa 300.000 clienti residenziali).

E' altresì punto di forza della società l'elevata solidità finanziaria essendo il debito alquanto contenuto (di poco superiore a 100 mil. DM per un Debt/Equity pari al 5% circa). Tale circostanza consentirebbe di pagare dividendi già dal 1998 anche sulla scorta di un regime fiscale molto favorevole che consente un tax holiday per 3 anni più ulteriori agevolazioni di rilievo con riferimento agli anni successivi.

Si ricorda infine che Telecom Italia è titolare di un Management Fee per 8 anni pari al 3% del fatturato il 33% di tale fee verrà retrocesso ad OTE (con l'eccezione dei primi 12 mesi dove OTE risulta titolare solo dello 0,5% del fatturato). Evidentemente tale Fee incrementa il valore soggettivo per Telecom/SIN.

• **Struttura della transazione.**

Il prezzo nominale riconosciuto da OTE e SIN sarà pari a 1.568 mil. DM così ripartito: (la tabella tiene anche conto dell'effetto del dilazionamento di parte dei pagamenti).

Ammontare	Timing	VAN	SIN		OTE	
			Nominale	VAN	Nominale	VAN
1.100	at closing	1.100	851	651	449	449
145	at closing	145	51	51	94	94
198	02. gen. 1998	187	117	111	81	76
125	02. gen. 1999	118	74	70	51	48
1.568		1.550	893	882	675	667

17/06 '97 07:51

0038836678133

TOP/S

M011

Tale struttura implica per OTE il riconoscimento a Telecom di un premio del 10% circa imputabile all'ingresso della stessa solo nella fase finale del deal

L'esborso di 125 mil DM di cui sopra è in realtà, come anticipato, vincolato alla soluzione della controversia con Mobtel. Si rileva che tale importo si sostanzia per il venditore in una forma di penale essendo il valore effettivo della licenza assai più contenuto.

Di seguito si riporta il valore implicito del 100% della società calcolato sulla base dei prezzi pagati (incluso il valore, per l'acquirente, del management fee)

Calcolo del valore implicito del 100% con il MF

	Prezzo SIN	Prezzo OTE	100% SIN	100% OTE
Nominale	891	675	3.079	3.375
VAN	882	668	3.042	3.338
Premio OTE				▶ 10%

Tuttavia stante il vantaggio derivante dal management fee (pre-tax) il valore del 100% dell'equity effettivamente riconosciuto risulta inferiore ovvero pari a circa 2.607 mil DM equivalenti ad un Firm value (valore dell'equity + valore del debito) prossimo a 2.700 mil DM. Il valore per l'azionista di 2.607 mil DM di cui sopra rientra nel "range" suggerito dalla consulenza UBS pari a 2.037 - 2.907 mil DM (v allegato).

	Prezzo SIN	Prezzo OTE
Van Prezzo	882	668
Valore MF	-126	-64
Prezzo Equity	756	604
quota	19%	20%
Equity 100%	3.607	3.018
premio OTE		▶ 16%
VAN Debito	64	64
Firm Value	3.671	3.082

Valore del Debito da verificare al closing (il "cap" è a 117 mil DM nominali) MF pre-tax

Tale struttura implica per SIN/Telecom IRR minimo ricompreso tra il 12% ed il 14% circa (dopo le tasse)

A margine si rileva che il valore dell'equity di 2.000/2.900 mil DM sopra riportato è, come visto, non "sporcato" dal valore soggettivo del management fee di pertinenza l'investitore strategico. In altri termini il mercato potrà semplicisticamente leggere un valore del 100% della transazione SIN pari a 3.079 mil.



17/06 '97 07:52

0038636670133

IUP/S

41012

DM (= 893 mil. DM/29% v. sopra) che tuttavia andrebbe confrontato con un valore massimo del range UBS ricalcolato in maniera omogenea ovvero pari a circa 3.300 mil. DM (2.900 mil DM + 126/29%).

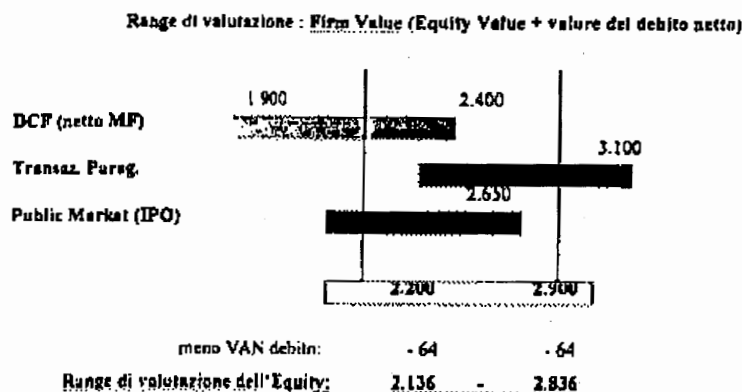
#### • Valutazione.

L'analisi dei flussi di cassa sconta l'elevato tasso di sconto dell'Equity (nell'ordine del 19%) che, in ultima analisi, riflette un rischio paese pari a 800/900 basis points calcolato dalla consulenza UBS e che trova conforto in una recente analisi condotta da ING

In sintesi, incluso la valorizzazione della licenza mobile, i metodi analitici conferiscono alla società un valore (firm value) al più nell'intorno di 2.400 mil DM (dopo l'onere per MF).

Il valore "Firm" riconosciuto di 2.671 mil DM rientra nel range di valutazione trovando parte della propria giustificazione nelle transazioni paragonabili o in ipotesi di successo nella quotazione della società fra 5/7 anni.

Il valore delle transazioni sotto riportato è stato opportunamente corretto per tenere conto del diverso livello di ricchezza del paese e del costo del management fee imputato alla società.



Nella tabella di seguito si espongono i confronti con transazioni precedenti non corretti per il livello di ricchezza del paese (più elevata in Ungheria e Repubblica Ceca rispettivamente pari a 3.200 \$ e 4.300 \$ per capita al momento della transazione)

Come si evince dai dati (soprattutto con riferimento ai multipli di EBDIAT e ricavi che appaiono più direttamente confrontabili) la transazione in parola presenta interessanti margini di attrattività.

17/06 '97 07:53

0039638878133

10P/S

00000

## Comparables

	Telecom Serbia		MATAV I	SPT	MATAV Z
			(not adjusted by environmental factors)		
	Firm Value:	2.700	mil DM		
X rate DM/\$ 1.7		1996 data	1997 data		
USD x line ut serv.	820	728	2.118	1.802	1.728
USD x POP	160	160	321	376	311
FV x Sales	4.4	2.8	3.9	6.8	2.9
FV x EBDIAT	7.0	4.6	n.a.	12.9	7.9

source UBS

I Valori per linea sono calcolati sui clienti finali al cambio DM/\$ di 1.7

Si ricorda, per completezza, che l'analisi ha escluso il confronto con il mercato Sud Americano in quanto non ritenuto confrontabile stante l'elevatezza dei prezzi ivi offerti e quindi dei multipli derivanti (anche superiori a 20 volte il MOL).

Rispetto alle transazioni paragonabili sopra esposte (Ungheria e Repubblica Ceca) l'operazione in parola conserva alcuni elementi migliorativi quali la durata e l'estensione del monopolio, l'elevata crescita prospettica o, come visto, la riscossione di un fee mensile. E' inoltre elemento di attrattività il più contenuto peso del valore terminale sul DCF qui pari al 45% circa (30% su 15 anni) contro un 80% di SPT ed un 55% di HTC.

Di seguito si riporta un breve confronto tra le operazioni:

Profilo sintetico delle precedenti transazioni	(Dati MATAV /SPT fonte UBS)		
	Matav I	SPT Telekom	Telekom Serbia
Year of Transaction	1993	1995	1997
Type of Transaction	high competition	high competition	private deal
Transaction documentation	good	good	poor
Operating control	yes	yes	yes
GDP per capita USD	1,200	4,500	1,704
GDP growth next 5 years	4.1%	3.8%	7.3%
Economic environment	neutral	optimistic	risky
Political environment	neutral	stable	risky
Regulatory framework	advantageous	neutral	advantageous, not secured

17/06 '97 07:54

0038836676133

10P/6

014

Criteria	Matáv I	SPT Telecom	Telekom Srbija
Exclusivity	8 years (not local in LTO)	5 years	8 years
Penetration	14.6%	20.5%	19%
Net debt to equity ratio	53%	17%	5%
Revenue per line USD (LTM)	541	385	216
EBITDA per line USD (LTM)	270 e	202	139
Management fee	low van=18 mil. DM	no	2% for 8 years
Tax holiday	5 years 100%, 5 years 60%	No	3 years 100%, 2 years 49%*
Sale Proceeds	Government/ Company	Company	Government
Mobile	Yes	Yes	License

\* In addition the very advantageous current tax treatment of capex.

Tali considerazioni possono ragionevolmente giustificare il peso, nella definizione del range di valore, delle transazioni paragonabili.

In quest'ambito si ricorda che lo spostare parte dell'analisi del valore sulle transazioni paragonabili implica in qualche misura il riconoscimento di un premio strategico di posizionamento (+20% circa sul DCF), che di fatto limita il tasso di ritorno atteso al di sotto del tasso di sconto Equity del 19% circa ma comunque su valori superiori ai tassi soglia minimi richiesti per iniziative nel business in questione (l'IRR netto atteso inclusivo dell'MF, risulta pari al minimo al 12%/14% circa).

Tale prezzo implica quindi l'assorbimento in capo per SIN di circa 5 punti di rischio paese. Peraltro il tasso di ritorno riportato (calcolato sul Business Plan mediano) è suscettibile di miglioramenti in quanto esso sconta una ritenuta sui dividendi pari al 20% che può essere attenuabile al 5% in seguito ad un "ruling" fiscale da tenersi in loco tra Telecom Serbia ed il Governo.

DOCUMENTO 10

DOC. 156/9


June 9, 1997



- (1) THE PUBLIC ENTERPRISE OF PTT TRAFFIC "SRBIJA"
  - (2) STET INTERNATIONAL NETHERLANDS N.V.
- and
- (3) HELLENIC TELECOMMUNICATIONS ORGANIZATION A.E.

SHARE SALE AND PURCHASE AGREEMENT

~~THIS AGREEMENT~~ is made on June 9, 1997 among:

- 
- (1) THE PUBLIC ENTERPRISE OF PTT TRAFFIC "SRBIJA" a public enterprise with its seat at Takovska 2, Belgrade, Yugoslavia (the "PTT");
  - (2) STET INTERNATIONAL NETHERLANDS N.V., a company incorporated under the laws of the Netherlands whose principal place of business is at 1077 ZX Amsterdam, Atrium 3111 Strawinskyiaan, 6th Floor, Netherlands ("SIN"); and
  - (3) HELLENIC TELECOMMUNICATIONS ORGANIZATION A.E., a company organized under the laws of Greece whose principal place of business is at 99 Kifissias Avenue, 151 24 Maroussi, Athens, Greece ("OTE").

**WHEREAS:**

- (A) Telekom Srbija a.d. ("Telekom Srbija") is a joint stock company established and existing under the laws of the Republic of Serbia which has been established to provide and render telecommunications services and telecommunications networks within the Republic of Serbia.
- (B) Telekom Srbija was incorporated by the PTT on or about 23 May 1997 in a founding transaction in which the PTT transferred and assigned to Telekom Srbija all of the Telecommunications Assets (as defined herein) and the Liabilities listed on Exhibit "A", and in consideration of such transfer and assignment Telekom Srbija issued to the PTT a certificate representing one million and eighty thousand (1,080,000) fully paid registered common voting shares, and issued to the Government (as hereinafter defined) the Golden Share (as hereinafter defined) by registration thereof in the "Book of Shares" of Telekom Srbija.
- (C) The shares of Telekom Srbija owned by the PTT represent all of the issued and outstanding shares of capital stock of Telekom Srbija.
- (D) The Government of the Republic of Serbia (the "Government") and the PTT have selected SIN and OTE as partners for Telekom Srbija to promote the strategic objectives set out in this Agreement.
- (E) Accordingly, the PTT wishes to sell, and SIN and OTE (together being sometimes referred to herein as the "Purchasers") wish to purchase, the SIN Shares and the OTE

Shares, respectively (as hereinafter defined), for the consideration and upon the terms and conditions of this Agreement.



IT IS HEREBY AGREED as follows:

## SECTION 1 INTERPRETATION

### Clause 1.1 Definitions

In this Agreement:

"Acknowledgment of Transfer" shall mean that certain document dated June 9, 1997 reflecting, among other things, the transfer of the Telecommunications Business from the PTT to Telekom Srbija in connection with the incorporation of Telekom Srbija;

"Affiliate" means a person or entity that, directly or indirectly, through one or more intermediaries, controls, is controlled by, or is under common control with, another person or entity. Solely for purposes of construing the meaning of the term "Affiliate" as used in this Agreement, the word "control" shall mean the ability or right (whether or not exercised) to vote a majority of the shares, elect a majority of the managing board or otherwise direct the business policies and objectives of an entity. When used in this Agreement, the term "Affiliate" shall not include any government or other public body;

"Articles" means the Articles of Association of Telekom Srbija adopted by a resolution of the PTT on or about June 9, 1997, a certified English translation of which is attached to the Shareholders' Agreement as Exhibit "A";

"Assignment" means the assignment by the PTT to Telekom Srbija of rights to operate and provide the fixed telecommunications network and to provide fixed telecommunications services in the Republic of Serbia, in the form attached as Exhibit "B" to this Agreement;

"Audit" shall have the meaning set forth in Clause 9.1;

"Auditors" shall have the meaning set forth in Clause 9.2;

"Business Day" shall mean any day on which banks are open for business in Belgrade, Serbia; Rome, Italy; Zurich, Switzerland; and Athens, Greece;

"**Claim**" means any claim for any and all Costs incurred by a party hereto as a result of a breach of a Warranty or breach of a SIN Warranty or an OTE Warranty, as the case may be;

"**Closing**" means the completion of the sale and purchase of the SIN Shares and the OTE Shares pursuant to this Agreement;

"**Closing Date**" means the day on which the Closing shall occur, and shall be within five (5) Business Days after the PTT shall have notified SIN and OTE of the satisfaction of the Conditions Precedent, or such other date as the parties shall mutually agree;

"**Closing Memorandum**" means the memorandum which shall be attached subsequent to the execution of the Transaction Documents but prior to Closing as Exhibit "C" describing the actions to be taken, documents to be executed and deliveries to be made by the parties on or before the Closing Date in order to consummate the transactions contemplated by the Transaction Documents;

"**Conditions Precedent**" means the conditions specified in Clause 4.1;

"**Costs**" means liabilities, losses, damages, costs (including legal costs and expenses), in each case of any nature whatsoever;

"**Deferred Payment Letters of Credit**" mean those two unconditional and irrevocable letters of credit in the aggregate face amount of one hundred and ninety eight million Deutsche Marks (DM 198,000,000), of which one hundred and seventeen million one hundred and eighty thousand Deutsche Marks (DM 117,180,000) shall be represented by a letter of credit opened on or prior to the Closing Date by SIN, and eighty million eight hundred and twenty thousand Deutsche Marks (DM 80,820,000) shall be represented by a letter of credit opened on or prior to the Closing Date by OTE, in each case drawn on a financial institution acceptable to the PTT, each of which names the PTT as beneficiary;

"**Dinars**" means the lawful currency of the Federal Republic of Yugoslavia;

"**Direct Telecoms Revenues**" shall have the meaning set forth in Exhibit "D";

"**DM**" and "**Deutsche Marks**" means the lawful currency of the Federal Republic of Germany;

"**Enterprise Law**" means the Law on Enterprises of the Federal Republic of Yugoslavia as published in the Official Gazette of SRJ No 29/96, as from time to time amended;



"Federal Government" means the government of the Federal Republic of Yugoslavia;

"Fibor" means a Fibor six (6) month period, as defined in the relevant Recitals, starting at 1.00 p.m. on the first Business Day of January and July of the applicable year;

"Foreign Investment Law" means the Foreign Investment Law of the Federal Republic of Yugoslavia, as published in the Official Gazette of the Republic of Serbia, SRJ No. 79/94 and 29/96;

"Global Alliance Letter Agreement" means that letter agreement from STET Societa Finanziaria Telefonica p.A. ("STET") to Telekom Srbija to be issued on the Closing Date, pursuant to which STET makes certain commitments to Telekom Srbija regarding their joint participation in future telecommunications alliances with European, regional and global telecommunications ventures and enterprises, and such commitment will be assumed by the Ultimate Parent Entity;

"Golden Share" shall have the meaning set forth in the Shareholders' Agreement;

"Government" shall have the meaning set forth in the Recitals;

"GSM First Anniversary Date" means that date which marks the complete passage of any 365-day uninterrupted period during which Telekom Srbija conducted commercial operations under the GSM License without any claim or proceeding being made or brought involving the PTT, Telekom Srbija, SIN or OTE regarding the agreements and transactions relating to the Mobtel Agreement (the "Mobtel Proceedings") alleging the invalidity of the GSM License or any of the license rights granted to Telekom Srbija thereunder;

"GSM First Anniversary Notice" means that notice delivered by the PTT pursuant to Clause 3.3(b) and attached hereto as Exhibit "E";

"GSM Qualification Clearance Notice" means that notice delivered by the PTT pursuant to Clause 3.3(a) and attached hereto as Exhibit "F";

"GSM Letters of Credit" mean those two irrevocable letters of credit in the aggregate face amount of one hundred and twenty five million Deutsche Marks (DM 125,000,000), of which seventy three million nine hundred eighty thousand Deutsche Marks (DM 73,980,000) shall be represented by a letter of credit opened on or prior to the Closing Date by SIN, and fifty one million and twenty thousand Deutsche Marks (DM 51,020,000) shall be represented by a letter

