

Te. Dr. Christopoulos

Page 13 of 23 22 June 1999 14.2

JOINT STOCK COMPANY "TELEKOM SRBIJA"
NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS - 31 DECEMBER 1997
(In thousands of Yugoslavian Dinars in terms of the purchasing power of the Dinar at 31 December 1997)

DRAFT

Deferred taxes

	<u>31 December 1997</u>
<i>Tax effects of future tax deductible items (temporary differences):</i>	
Revaluation of property, plant and equipment	737,117
Accounts payable and accruals	79,923
Inventories	25,394
Bad and doubtful debts provision	15,173
	<u>857,607</u>
Valuation allowance	<u>(857,607)</u>
Net deferred tax asset at 31 December 1997	<u>-</u>

Differences between IAS and statutory taxation and reporting regulations give rise to the above temporary differences between the carrying value of certain assets and liabilities for financial reporting purposes and for profits tax purposes.

Telekom Srbija has not provided for any recoverable deferred taxation, as it is not possible at present to assess either how or how much of it may be utilizable because the Company qualifies for tax reductions for a three year period and in addition, under the current tax regime, the taxable profits can be directly reduced by the capital investments made by the Company.

7. INVENTORIES

	<u>31 December 1997</u>	<u>1 June 1997</u>
Spare parts and materials	196,574	161,419
Advances on inventory	11,161	5,021
less: provision for slow moving and obsolete stock	<u>(19,625)</u>	<u>(16,142)</u>
Inventories	<u>188,110</u>	<u>150,298</u>

9. OTHER CURRENT ASSETS

	<u>31 December 1997</u>	<u>1 June 1997</u>
Prepayments and advances paid to suppliers	3,312	-
Advances to employees	5,961	-
Other receivables	<u>730</u>	<u>-</u>
Total other current assets	<u>10,003</u>	<u>-</u>

Tel. Dr. Christopoulos

Page 14 of 20 22 June 1998

JOINT STOCK COMPANY "TELEKOM SRBIJA"

DRAFT

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS - 31 DECEMBER 1997

(In thousands of Yugoslavian Dinars in terms of the purchasing power of the Dinar at 31 December 1997)

9. ACCOUNTS PAYABLE AND ACCRUED EXPENSES

	31 December 1997	1 June 1997
Trade accounts payable	309,657	260,707
Payable to STET (Note 20)	29,003	-
Payable to PTT (Note 20)	45,077	155,266
Accrued expenses	35,137	1,745
Wages and payroll benefits payable	22,122	-
Advances received	7,674	-
Deferred income	15,570	16,658
Other payables	29,302	-
Total accounts payable and accrued expenses	493,542	434,376

Trade accounts payable is primarily comprised of network construction costs at 31 December and 1 June 1997.

10. TAXES AND SOCIAL SECURITY PAYABLE

	31 December 1997	1 June 1997
Turnover Taxes	31,469	1,665
Social security and withheld taxes	17,915	-
Other taxes	6,321	-
Total taxes and social security payable	55,705	1,665

11. BORROWINGS

	31 December 1997	1 June 1997
Short-term borrowings		
<i>Secured</i>		
Financial institutions		136,577
- Dinars		-
Short term portion of long term credits	140,866	93,769
<i>Unsecured</i>		
Short term credits from shareholders		
- DEM Bonds payable - PTT Holding	217,345	-
- DEM Loan payable - STET	95,132	-
- DEM Extension of credit - STET	28,459	-
- DEM Loan payable - OTE	85,230	-
Total unsecured short term credits	426,166	-
Total short-term borrowings	567,032	220,346

Short term loans are secured by charges over property, plant and equipment. The weighted average interest rate on short-term hard currency loans at 31 December 1997 was 5.4%. Rates currently available to the Company for debt with similar terms and maturities are not materially different to those at 31 December 1997.

PTT, STET and OTE have provided short term loans to Telekom Srbija on a pro rata basis totalling DEM 139,142 thousand (Dinars 426,166) at 31 December 1997. During 1997 PTT purchased short-term bonds issued by Telekom Srbija for an aggregate amount of DEM 65,862 thousand (Dinar 217,345 at 31 December 1997) to provide funds for telecommunications operations in 1997. The purchase of the bonds resulted from

Tel: 06, 47804094

Page 18 of 23 22 June 1998 14:

JOINT STOCK COMPANY "TELEKOM SRBIJA"

DRAFT

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS - 31 DECEMBER 1997

(In thousands of Yugoslavian Dinars in terms of the purchasing power of the Dinar at 31 December 1997)

the conversion of payables outstanding to PTT. Interest on the bonds is charged at Fibor or 3.5% at 31 December 1997. Repayment of the bonds outstanding will be made in installments commencing on 15 January 1998 with the final payment due on 25 May 1998. Management believes repayment terms will be extended until further financing is received.

In November 1997, STET and OTE granted short term loans to Telekom Srbija totalling DEM 28,828 thousand (Dinars 96,132 at 31 December 1997) and DEM 25,828 thousand (Dinars 85,230 thousand at 31 December 1997), respectively.

In addition, STET agreed to extend the payment terms in relation to DEM 8,624 thousand (Dinars 28,459 thousand at 31 December 1997) due in accordance with the terms of the Technical Assistance Agreement (Note 20). The liabilities outstanding carry interest rates ranging from 10.1% to 10.7%. The repayment of the credit is due on 25 May 1998.

Long-term credits	31 December 1997	1 June 1997
Secured		
Banks and other financial institutions:		
- US Dollar (USD 9,659 and USD 9,193, respectively)	57,284	54,751
- Deutschemark (DEM 802 and DEM 435, respectively)	1,657	1,525
Supplier credits:		
- French Francs (FRF 64,318)	63,379	65,671
- Deutschemark (DEM 39,558 and DEM 29,201, respectively)	130,641	102,242
Less short-term portion of long term credits	(140,866)	(93,769)
Total long-term borrowings	112,095	131,420

Long term loans are secured by charges over property, plant and equipment. The weighted average interest rate on long-term hard currency loans at 31 December 1997 was 5.4%. Rates currently available to the Company for debt with similar terms and maturities are not materially different to those at 31 December 1997.

Total long term borrowings have the following maturity profile:

	31 December 1997
1998	140,866
1999	48,813
2000	29,855
2001	26,614
2002	4,914
Thereafter	1,899
Total	252,961

The Company has not entered into any hedging arrangements in respect of its hard currency obligations.

12. SHAREHOLDERS' EQUITY

The total historical share capital value subscribed, authorised, issued and fully paid, consists of 1,080,000 voting shares, each with a nominal value of DEN 10,000. The indexed value of these shares is DEN 11,455.8 million at 31 December 1997.

To: Dr. Christopoulos

Page 16 of 20 22 June 1999

JOINT STOCK COMPANY "TELEKOM SRBIJA"

DRAFT

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS - 31 DECEMBER 1997

(In thousands of Yugoslavian Dinars. In terms of the purchasing power of the Dinar at 31 December 1997)

A reconciliation of the unaudited 1997 statutory accounts of the Company to these financial statements is summarised below:

	Assets	Liabilities	Income for the Period	Shareholders' equity
Statutory accounts as filed (Unaudited)	13,130,898	1,055,125	175,753	11,870,020
Bad and doubtful debt provision	(63,470)	-	(63,470)	-
Write off and inventory provision	(123,802)	-	(7,491)	(116,311)
Accrued income, net	149,578	-	149,578	-
Accrual for expenses and assets	80,965	314,391	(102,340)	(161,186)
Reclass. between assets and liabilities	(234,041)	(251,041)	-	-
Accrual for depreciation	(96,646)	-	(96,646)	-
Revaluation of fixed assets	(3,664,961)	-	165,228	(3,831,189)
Other	-	52,899	(19,066)	(33,833)
Total prior to hyperinflationary adjustments	9,158,521	1,228,374	202,646	7,727,501
Hyperinflationary adjustments	499,388	-	28,010	471,378
IAS income and shareholders' equity	9,657,909	1,228,374	230,656	8,198,879

13. OTHER RESERVES

	31 December 1997	1 June 1997
Valuation adjustment (Note 4(4))	(4,064,892)	(4,064,892)
Valuation adjustment for inventory	(123,405)	(123,405)
Share premium	113,527	113,527
Net assets transferred	814,830	814,830
Total other reserves	(3,259,921)	(3,259,921)

The valuation adjustment recorded to reserves arises from the appraisal of the property, plant and equipment transferred to the Company with effect from 1 June 1997.

The net assets transferred represent assets and liabilities existing at 1 June 1997 which have arisen between the initial valuation date of 31 March 1997 and the opening balance sheet date of 1 June 1997. These assets and liabilities have been transferred in accordance with the terms of the Sale and Purchase Agreement.

14. REVENUES

	Seven months ended 31 December 1997
Analysed by type:	
National call revenues	1,526,197
International call revenues	275,480
Subscription, connection and other charges	183,338
Revenues from other network operators	42,288
Construction and installation services	144,516
Leased circuits	51,854
Data Services	4,141
Paging services	1,961
Other	14,359
Total revenues	2,243,834

JOINT STOCK COMPANY "TELEKOM SRBIJA" DRAFT
NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS - 31 DECEMBER 1997
 (In thousands of Yugoslavian Dinars in terms of the purchasing power of the Dinar at 31 December 1997)

15. OTHER OPERATING EXPENSES

	Seven months ended 31 December 1997
PTT Shared Services Agreement (Note 20)	346,568
STET Technical Assistance Agreement (Note 20)	59,904
Bad debt expense and other provisions	83,963
Withholding and other taxes	13,977
Other provision expense	10,163
Bank charges	13,120
Loss on sale of fixed assets and materials	11,329
Other	59,390
Total other operating expenses	398,614

16. INTEREST INCOME AND EXPENSES

	Seven months ended 31 December 1997
Interest income	10,072
Interest expense	(137,116)
Total interest income and expenses	(127,044)

17. OTHER INCOME AND EXPENSES

	Seven months ended 31 December 1997
Foreign exchange gains	1,205
Foreign exchange losses	(4,236)
Total other income and expenses	(3,030)

18. COMMITMENTS

Other Commitments

At 31 December 1997 capital and other expenditure amounting to DEM 91.1 million or Dinars 300.8 million relating to network upgrades and expansion, had been committed under contractual arrangements, with the majority of payments due within one to five years. Such expenditure will be principally financed through credits received from equipment vendors. In addition, the Company has committed to certain capital expenditures in conjunction with investments in the network made by local municipalities.

Supplier Price Escalation Clauses

Certain agreements with local suppliers provide them the option to increase the price of the goods purchased in accordance with the change in foreign currency exchange rates or inflation (See note 3).

19. CONTINGENCIES AND UNCERTAINTIES

Taxation. The Company has provided for their tax liabilities based on present tax legislation. Yugoslavian tax legislation, however, is subject to varying interpretations and constant changes, which may be retroactive. Furthermore, the interpretation of tax legislation by tax authorities as applied to the transactions and activity of

**JOINT STOCK COMPANY "TELEKOM SRBIJA"
NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS - 31 DECEMBER 1997**

DRAFT

(In thousands of Yugoslavian Dinars in terms of the purchasing power of the Dinar at 31 December 1997)

the Company may not coincide with that of Management. As a result, transactions may be challenged by tax authorities and the Company may be assessed additional taxes, penalties and interest, which can be significant. Tax years remain open to review by the tax authorities for 5 years.

Political environment. The operations and earnings of the Company are affected by political, legislative, fiscal and regulatory developments, including those related to environmental protection. Because of the capital intensive nature of the industry, the Company is also subject to physical risks of various kinds. The nature and frequency of these developments and events associated with these risks, which generally are not covered by insurance, as well as their effect on future operations and earnings are not predictable. While no provisions for self insurance are included in the accompanying financial statements, the occurrence of significant losses and impairments associated with facilities could have a material effect on the Company's operations.

Legal proceedings. The Company is subject to a number of proceedings arising out of the normal conduct of its business. The Company believes that adequate provision has been made for all material liabilities.

Land. From privatization to 31 December 1997 there were no changes in relation to the use of land upon which the Company's property, plant and equipment is located. Management at this time are unable to estimate the impact of future legislation regarding the use of such State owned land.

Licences. Substantially all of the Company's revenues are derived from operations conducted pursuant to licences granted by the Yugoslavian Government. (See Note 1) The Company has no reason to believe that these licences will not be renewed or that any licences will be suspended or terminated. However, any suspension or termination of the Company's licences or any failure to renew any or all of these licences could have a material adverse effect on the financial position and operations of the Company.

Kosovo and UN sanctions. The Pristina working unit residing in Kosovo province is the third largest working unit in terms of revenues and net fixed asset balances. Pristina accounts for approximately 7% of total gross revenues and the net fixed assets balances. This southern province is currently the subject of certain internal and international discussions involving the Serbian and Albanian Governments. Due to the uncertainties regarding the potential outcome of these discussions, Management is unable to estimate the effects of reforms or the resulting impact on its financial position and operations. The UN has threatened to impose various trade sanctions on Yugoslavia in the event that certain progress is not achieved in the Kosovo dispute. Due to the uncertainties regarding the potential scope and effects of such sanctions and the likely reaction of the Yugoslav Government to the imposition of sanctions, Management is unable to estimate the resulting impact on its financial position and its results of operations.

Regulatory policy. The telecommunications industry is continuing to undergo significant restructuring and reform and the future direction and effects of such reforms are unknown at this time. Currently tariff changes are linked to the official Government exchange rate of the Dinar to the Deutsche Mark. Potential reforms in tariff setting policies, settlements of outstanding debts by governmental entities and the restructuring of operations could have significant effects on the Company. Due to uncertainty regarding future regulatory policy, Management is unable to estimate the effects of reforms or the resulting impact on its financial position and its results of operations.

20. RELATED PARTIES*Transactions with shareholders*

Telekom Srbija was wholly owned by the Yugoslavian Government until June 1997 when PTT sold 49% of the share capital of Telekom Srbija to the private sector.

An effectively operating telecommunications and data transmission facility is of great importance to the Federal Republic of Yugoslavia for various reasons including economic, strategic and national security considerations. Consequently, the Government has and may be expected to continue to exercise significant influence over the operations of Telekom Srbija.

JOINT STOCK COMPANY "TELEKOM SRBIJA"

DRAFT

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS - 31 DECEMBER 1997

(In thousands of Yugoslavian Dinars in terms of the purchasing power of the Dinar at 31 December 1997)

The Government's influence is not confined to its share holdings in Telekom Srbija. It has general authority to regulate tariffs and does regulate domestic long distance tariffs to a limited extent. In addition, the Ministries of Communications of the Federal Republic of Yugoslavia and the Republic of Serbia have control over the licensing of providers of telecommunications services.

Shared Services Agreement

On 9 June 1997, PTT and Telekom Srbija entered into a Shared Services Agreement which provides for the provision of certain facilities and services necessary for Telekom Srbija to carry out telecommunications activities. PTT has agreed to provide information system services, routine maintenance of facilities and printing services, as well as bill delivery and collection and space for public telephone booths for an initial two year period. In addition, Telekom Srbija is entitled to use and occupy the necessary office space and real estate for business operations as a licensee of PTT during the first years from the commencement of operations. The charge for PTT's provision of services and facilities for telecommunications operations for the initial two year period is at specified terms and prices. The charge for the seven months ended 31 December 1997 is the Dinar equivalent of DEM 78.75 million or 270.67 million Dinars net of turnover tax. In addition, Telekom Srbija provides PTT with telecommunications services up to 2,000 pulses per line free of charge for an initial two year period. After the second year, these telecommunications services will be provided to PTT at a 50% discount to standard prices. Telekom Srbija has issued bonds for DEM 65,862 thousand (217,345 thousand Dinars) a portion of the amount payable under the shared services agreement (Note 11). These bonds are expected to be repaid during 1998. The remaining payable to PTT outstanding at 31 December 1997 amounted to DEM 13,660 thousand (45,077 thousand Dinars).

Exclusivity rights and frequency fees

During the initial eight year exclusivity period, Telekom Srbija is required to pay a monthly fee to PTT or another designated government entity of 2% of its monthly net revenues for the rights assigned to provide telecommunications services and the use of the electromagnetic frequencies. The payable outstanding at 31 December 1997 is included in the amounts outstanding under the Shared Services Agreement above.

Technical Assistance Agreement

STET and Telekom Srbija entered into a Technical Services Agreement on 9 June 1997 whereby STET provides their expertise in relation to operational and technical management of telecommunications services, as well as building, owning, operating, managing and providing fixed telecommunications infrastructure and networks. In exchange for these services, Telekom Srbija pays STET a royalty equal to 3% of the gross revenues or 59,904 thousand Dinars for the seven months ended 31 December 1997. The payments are due in DEM on a monthly basis. The balance payable to STET at 31 December 1997 totalled 57,463 thousand Dinars.

Short Term Borrowings

On 19 November 1997, STET and OTE entered into a Loan Contract with Telekom Srbija whereby interest bearing short-term loans for an aggregate amount of DEM 54,653 million were granted to cover the short-term financial needs of the Company. In conjunction with this agreement, PTT also agreed to purchase short-term bonds from the Company for an aggregate amount of DEM 65,862 thousand and STET agreed to reschedule the payments due from Telekom pursuant to the Technical Service Agreement (totaling DEM 8,654). The aggregate amount of the short term borrowings is DNL 426,366 thousand (DEM 129,142 thousand).

Transactions with State organizations

State organizations are a significant element in the Company's customer base, purchasing services both directly through numerous authorities and indirectly through their affiliates. Certain entities financed by the Government budget, including the Ministry of Defence, are users of the Company's network. In addition, the Government may by law require the Company to provide certain services to the Government in connection with national security and the detection of crime.

JOINT STOCK COMPANY "TELEKOM SRBIJA"

DRAFT

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS - 31 DECEMBER 1997

(In thousands of Yugoslavian Dinars in terms of the purchasing power of the Dinar of 31 December 1997)

Management believes the amounts outstanding from Government subscribers have been adequately provided for at 31 December 1997.

21. SEGMENT REPORTING

The Company provides telecommunications services to subscribers in the Republic of Serbia. The Management considers that they operate and manage the business as one business and geographical segment.

22. SUBSEQUENT EVENTS

On 1 April 1998, the Yugoslavian dinar was devalued against hard currencies by approximately 50%. In response to this devaluation, the Company has obtained approval to increase their tariffs during June and July 1998. (See Note 2)

Financing situation

DOCUMENTO 20

DOC. N. 124/2BOZZA 

Telekom Srbija
Piano 1997/8
Problematiche economico-finanziarie

Telekom Srbija ha elaborato il piano economico-finanziario per i prossimi 14 mesi come previsto nel contratto di acquisizione. Il piano riportato esclude il progetto mobile che sarà oggetto di un piano stand-alone ed è ancora in fase di definizione.

• **Proiezioni operative.**

A livello operativo il piano, sebbene sconti un evidente ritardo nell'attuazione del programma di acquisizione clienti previsto originariamente (+93.500 vs +165.000 linee del piano interno STET/TI e del piano presentato ad OTE), si mantiene su livelli di redditività ancora soddisfacenti.

In effetti, con riferimento al fatturato la performance 1997 (960 mil. DM) appare in linea se non migliorativo rispetto ai vari piani redatti in sede di acquisizione quindi sia con quello aggressivo UBS/NatWest allegato al contratto (970 mil.DM) sia con quello presentato ad OTE per negoziare il loro ingresso (944 mil.DM) sia infine con quello interno STET/Telecom (880 mil.DM).

Tale proiezione a finire risulta ascrivibile sia ad un maggiore traffico della nuova utenza (+40%/50%) sia ad un migliore cambio con il marco (+6%).

Il margine operativo lordo denuncia invece una flessione anche rispetto al piano più cautelativo (-13%) a causa del superiore livello di costo unitario del lavoro (+15%) ascrivibile nel 1997 in buona sostanza ad oneri accessori e benefits e nel 1998 ad un aumento superiore alle attese ed anche a causa di una incidenza più elevata dei costi esterni. Tale discrepanza è imputabile sia all'assenza di una costistica storica in sede di acquisizione sia al superiore livello di perdite su crediti (circa +30 mil.DM) ma anche all'incidenza dello Shared Service Agreement con il PT (78 mil.DM) la cui operatività evidentemente non ha consentito una qualche sostituzione dei costi per servizi prestati da terzi.

(Mil.DM)	1997			1998		
	Piano TS	BP Int.TI	Delta	Piano TS	BP Int.TI	Delta
Fatturato	959	882	9%	1.179	1.087	8%
MOL	448	516	-13%	518	620	-16%
% sul Fatturato	47%	59%		44%	57%	
EBIT	-37	6	n.s.	-22	34	n.s.

(NB: Il valore degli ammortamenti è poco significativo non essendo ancora disponibile il bilancio di apertura)



BOZZA

L'eccessivo livello di bad debt (9%) è dovuto a due ordini di fattori: la difficoltà nella riscossione dei crediti verso gli enti pubblici (evidentemente in precedenza regolati totalmente tramite compensazione) ed anche la minore attenzione alle procedure di incasso apparentemente anche ascrivibile al periodo elettorale.

In quest'ambito, sebbene il piano mantenga tale valore di insofferenza per i prossimi 12 mesi il management è previsto impegnarsi in una più fattiva azione di recupero crediti. Bisogna quindi segnalare che essendo l'origine dell'insofferenza oggi in buona sostanza statale, è opportuno negoziare con il governo una idonea forma di compensazione per esempio con la "revenue tax" che incide nella misura del 10% del fatturato (peraltro tale tasse viene pagata sul fatturato e non sull'incassato).

Con riferimento allo "Shared Service Agreement" il livello di operabilità del contratto, che include i sistemi di fatturazione e di gestione amministrativa, è stato probabilmente sovrastimato (sebbene già si aveva contezza della sua natura di sostanziale trasferimento di ricchezza ai fini della copertura dei costi del PT). In quest'ambito sulla scorta di una prevista azione di certificazione di qualità si dovrà probabilmente a pervenire ad una qualche rinegoziazione del fee 1997/8 (di fatto il piano investitorio già include la spesa per l'acquisto di un sistema di gestione amministrativa stand-alone).

• Investimenti.

Il piano investimenti, escluso il cellulare, ammonta a 840 mil. DM di cui 315 relativo all'ultimo trimestre 1997. Dal punto di vista realizzativo esso prevede l'installazione di 250.000 linee in 15 mesi, quindi con picchi di elevato profilo di 30.000 linee/mese analoghi a quanto previsto nei piani di acquisizione. Il 35% circa della spesa 1998 è ascrivibile alla rete di accesso oggi fortemente deficitaria. La stima del take-up di linee per il 1998 è più cautelativa rispetto ai piani di acquisizione a causa dei minori interventi infrastrutturali del 1997.

(mil.DM)	1997			1998		
	Piano TS	BP Int. TI		Piano TS	BP Int. TI	
Capex	481	499	-4%	527	560	-6%
Nuove linee	93.500	165.000	-43%	209.000	250.000	-16%

Il periodo giugno-settembre 1997 ha visto invece il pagamento di opere già contrattate dalla parte venditrice (360 mil.Din., per un controvalore di circa 110 mil.DM), che essendo per lo più relative a centrali o a capacità trasmissiva non sono risultate immediatamente produttive a fronte, come visto, di una rete d'accesso insufficiente.

Tale approccio si mantiene per tutto il 1997 che assume altri 1.045 mil.Din di spesa nel periodo ottobre-dicembre (i già citati 315 mil.DM) di cui il 65% è relativo a contratti precedenti. Peraltro, stante il periodo invernale ed il rallentamento di settembre/ottobre


BOZZA

imputabile alla scarsità di fondi, l'effettiva realizzabilità della quota relativa ai nuovi progetti (35%: 113 mil. DM) è alquanto sfidante.

• **Flussi finanziari e coperture.**

Al di là dei noti problemi di gestione del potere da parte del socio estero, la più rilevante criticità aziendale risiede nella gestione finanziaria.

Periodo Giugno-Settembre.

Il periodo giugno-luglio ha comportato un fabbisogno di cassa netto nell'ordine di 130 milioni di dinari (40 mil.DM). Tale dato nasce in giugno dai mancati incassi del mese poiché quanto relativo al mese di maggio è stato incassato dal venditore tramite un processo di fatturazione straordinario al 31 maggio e, successivamente, anche dai citati problemi nell'incasso dei crediti.

Il dato riportato, sommato a quanto già dovuto al closing alle banche domestiche (35 mil.DM), comporta a fine settembre, al netto della cassa generata ad agosto, un debito finanziario complessivo in valuta locale nell'ordine di 225 mil. di dinari (70 mil.DM). Ne deriva, stante gli elevati tassi di interesse locali, un fabbisogno mensile per il servizio del costo del debito prossimo a 30 mil. di dinari (9 mil. DM) incluso quanto dovuto a fronte del debito estero (90 mil.DM).

In sintesi, nonostante la criticità di giugno, se il fabbisogno operativo giugno-settembre non è stato di per sé insostenibile (-8 mil. DM pari al 3% del fatturato) esso diviene più problematico se si considera il servizio del debito. Ciò è evidentemente dovuto al costo del denaro locale pari a fino il 13% al mese.

Tale situazione è alquanto inaspettata, infatti i tassi risultano invariati rispetto al 1996 nonostante un'inflazione di un ordine di grandezza inferiore rispetto al passato, essendo questa oggi pari al 1% al mese circa. Ne deriva un costo in termini reali elevatissimo e per nulla comparabile con quanto assunto in sede di acquisizione (circa pari al 14% reale annuo). In effetti il mercato del dinaro è praticamente inesistente essendo la moneta in circolazione minima a fronte della politica restrittiva della base monetaria posta in essere dalle autorità governative.

Di seguito si riporta lo schema dei debiti degli impegni a fine settembre. La Posizione finanziaria netta è negativa per 75 mil.DM. Di per sé tale dato, essendo pari all'8% del fatturato a fine 1997, non è drammatico, tuttavia, se si considerano anche gli impegni commerciali più i finanziamenti in valuta e soprattutto gli altri impegni fuori bilancio in valuta di prossima scadenza (contratti per forniture) il dato diviene critico. La criticità è assolutamente ascrivibile ad un mercato dei capitali esteri oggi ancora non disponibile a finanziare la Serbia su base *no-recourse* (senza garanzie), sicuramente ciò vale per le



BOZZA

banche commerciali ma anche probabilmente per il Private Market a causa dell'attuale situazione di scarsa trasparenza nei conti della stessa Telekom Serbia (l'audit non è ancora pronto e vi sono ancora criticità nella gestione dei conti di traffico internazionali oggi non ancora gestiti direttamente dalla società).

Situazione Debitoria a settembre	set-97	
	Mil. DM equivalenti	Mil. Dinari
Debito domestico vs banche	66	219
Debito domestico vs PT	1	2
Totale Debito Domestico	67	221
Debito estero	64	
Debito estero vs PT	19	
Totale Debito Estero	83	
Cassa	8	25
Debiti finanziari netti	75	
Debito Commerciale	109	360
- di cui azionisti	40	131
Altri impegni fuori bilancio	165	
- Fornitori in valuta (di cui dovuti nel 97/98: 69)	138	(di cui nel 97/98: 69 mil. DM)
- In conto PT in Dinari	27	90
Totale all-In	350	

Periodo 97/98

La tematica degli impegni diviene evidentemente critica nel piano 1997/8 soprattutto nei primi 3 mesi di piano dove la forte accelerazione della spesa per investimenti (315 mil. DM in 3 mesi) comporta un fabbisogno operativo prossimo a 200/240 mil. DM incluso il pagamento di forniture e rate di Vendor Financing precedentemente contratte (il range di valore dipende dalla nostra stima sulle difficoltà implementative dei nuovi progetti in inverno ed ai ritardi di ottobre).

Per contro i successivi 12 mesi di flussi operativi risultano largamente autofinanziati (+ 35 mil. DM di saldo al netto delle rate di capitale del debito estero relativo a forniture già contratte). Ne deriva, su 15 mesi, un fabbisogno prima degli oneri per interessi pari a circa 170/205 mil. DM.

I flussi del primo trimestre non appaiono quindi per dimensione (e comunque, in ogni modo, per l'elevato costo del denaro) finanziabili sul mercato locale. Risulterebbe quindi necessario l'intervento degli azionisti tramite forme di finanziamento p.es. di tipo Project-finance.


BOZZA

Tale intervento risulterebbe comunque aggiuntivo rispetto a quanto già analizzato in precedenza al fine di rimborsare il debito finanziario già contratto in valuta locale (67 mil. DM v. sopra) ed anche al fine di convertire il debito commerciale già contratto dalla società verso gli stessi azionisti, in debito oneroso a tassi di mercato sul marco quindi pari al 10%/12%. (40 mil. DM di controvalore di cui quasi 9 milioni a favore di Telecom Italia).

In sintesi il piano operativo, stante la previsione a finire 1997 e la performance positiva del 1998, evidenzia fondamentali economici ancora estremamente interessanti che consigliano di gestire lo sviluppo e di finanziarlo tramite interventi ad hoc dell'azionista.

In quest'ambito, si ricorda che già in sede di acquisizione si era stimato nelle analisi di sensitività un fabbisogno potenziale nell'ordine di 200 mil. DM da coprirsi con forme di capitale di debito, quando peraltro non si escludeva "la necessità di una garanzia da parte dei soci entranti". Oggi, quindi, a fronte di una locale politica monetaria restrittiva ed anche a fronte della mancata apertura dei mercati esteri, lo sviluppo della società è assolutamente subordinato a tale garanzia corporate o, direttamente, ad un intervento dei soci.

- **Intervento dei Soci.**

Al di là del ri-finanziamento del debito pregresso sopra citato che comporta per Telecom un'esposizione pro-quota nell'ordine di 35 mil. DM incluso la quota relativa al credito commerciale (sostanzialmente già promesso alla società e subordinato solo ad adempimenti tecnici e comunque necessario per ridurre gli oneri finanziari) si verifica la necessità di un ulteriore intervento progettuale almeno nell'ordine di 200 mil. DM a scadenza superiore all'anno (escluso il mobile).

Alla luce delle probabili difficoltà finanziarie del socio locale tale importo dovrà presumibilmente essere coperto da Telecom e OTE (120 mil. DM per Telecom). Trattandosi di un finanziamento di progetto ed alla luce della disomogeneità dell'intervento tra i soci sarebbe opportuno porre in essere una serie di condizioni chiave che in qualche modo vengono a coinvolgere lo stesso governo locale. Di seguito si riportano alcune condizioni che sarebbe utile negoziare al relativamente alle quali subordinare i successivi draw-down delle fonti.



BOZZA

Interne

- Sviluppo Utenza
(piani di Sviluppo rete indirizzati dalle divisioni clienti)
- Reingegnerizzazione Processi amministrativi/fatturazione
- Migliore Gestione Incassi
- Post Closing Audit
- Poteri operativi al VDG
- Ridefinizione del contratto di lavoro

Esterne

- Ridefinizione Tariffe (Governo)
- Forme di Garanzia ~~di~~ per la conversione valutaria (Banca Centrale)
- Ridefinizione Shared Service Agreement (PT/Gov.)
- Compensazione Crediti vs Enti /Tasse (PT/Gov.)
- Soluzione Probl. Community of PTT (PT/Gov.)
- Apertura conti all'estero (Governo)
- Opzione di conversione in azioni (PT/Gov.)
(l'esercizio necessita una della legge sulle privatizzazioni)

Le cosiddette "condizioni interne", come spesso assunto nel project finance, potranno assumere varia forma ed anche collegare il tasso di interesse percepito o l'effettivo rilascio del capitale alle performance aziendali.

Consiglio di Amministrazione del 13.11.1997

Per tale data i soci dovrebbero aver già reso operativo il ri-finanziamento del debito in essere di cui sopra (120/125 mil.DM).

Con riferimento al piano 1998 qui proposto è necessario che i soci Telecom e OTE manifestino la disponibilità a coadiuvare la società nella ricerca dei fondi sul mercato e, in subordine, a finanziare il progetto direttamente salvo tuttavia il negoziarsi di talune delle condizioni di cui sopra. In pratica, fosse anche solo per i tempi richiesti dagli adempimenti tecnici, tale processo potrà richiedere non meno di un paio di mesi.

In altri termini si richiederebbe alla società di riposizionare la spesa per investimenti di 60 giorni almeno e comunque in funzione della disponibilità di fondi a tassi più ragionevoli (i.e. in valuta). Al di là del fatto che il piano proposto per ottobre/dicembre è comunque sfidante (ottobre sicuramente non avrà rispettato le attese di spesa) ciò implica altresì per Telekom Serbia una qualche rinegoziazione dei pagamenti relativi ai contratti di fornitura in essere.

In quest'ambito verrà proposto e negoziato con OTE un piano di azione. Ai fini della definizione operativa della proposta di finanziamento sarà opportuno che la società od anche l'azionista elabori un piano a MLT che consenta, alla luce del piano annuale, di meglio quantificare la capacità di Telecom Serbia di rimborsare nel tempo il citato finanziamento.

DOCUMENTO 21



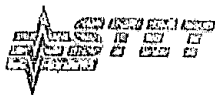
7 gennaio 1998

DOC. N. 67/4*Roberto Tommaso*

credo opportuno, a conclusione dell'esercizio 1997 ed a seguito degli ultimi Consigli d'Amministrazione di STET International Netherlands e di STET Mobile Holding, aggiornarti brevemente sull'evoluzione delle attività intraprese e su quanto fin qui realizzato.

Sul piano organizzativo, in considerazione della nuova attribuzione di compiti e dello scorporo di attività prima facenti capo a STET International, sono state ridefinite le strutture operative delle società olandesi, anche sulla base di un approfondito esame delle necessità e dei vincoli normativi condotto di concerto con le funzioni Amministrazione e Societaria della Capogruppo. Conseguentemente è stata completata la piena funzionalità degli uffici delle sedi di Amsterdam, dove è stata concentrata l'attività amministrativa e societaria, mentre è stato predisposto a Roma un nucleo di supporto che si avvale di risorse messe a disposizione, sulla base di appositi contratti, da STET International.

Pur se in presenza di difficoltà e, talvolta, incertezze derivanti da un assetto operativo non ancora pienamente a regime (e che, in particolare, ha risentito della complessa riorganizzazione di tutte le attività di sviluppo e gestione delle partecipazioni internazionali del Gruppo), è stato portato avanti il programma a suo tempo delineato, privilegiando gli obiettivi di una razionalizzazione e valorizzazione del portafoglio delle partecipazioni.



In particolare vorrei segnalare quanto segue:

- Riorganizzazione Partecipazioni

I rispettivi Consigli d'Amministrazione hanno approvato definitivamente il trasferimento delle partecipazioni Jilin e C-Mobil da SIN a SMH, nonché l'acquisizione da parte di SIN della partecipazione detenuta da STET International in Intelcom S.Marino. Conseguentemente si stanno completando le relative formalità (sottoscrizione contratti, giro azioni e connessi pagamenti), mentre resta in sospeso Israele (per la quale Telecom Italia si è riservata una valutazione in funzione della revisione dei piani attualmente in corso) e Bharti (in funzione della ristrutturazione che scaturirà dagli accordi recentemente definiti con il partner indiano).

- STET Hellas - SMH

L'operazione di conferimento della Stet Hellas a SMH è stata completata anche con il relativo aumento di capitale, che ha portato Telecom Italia nell'azionariato della società olandese, previa risoluzione delle note problematiche connesse alle disposizioni della licenza greca, relative ad un mutamento nella composizione azionaria di SMH.

- Quotazione STET Hellas

Il processo è definitivamente in corso secondo una tempistica che prevede il completamento dell'offerta pubblica entro il primo semestre del corrente anno; è stato attivato il team di progetto che comprende, oltre a SMH, le competenti funzioni della Capogruppo, TIM, la Banca incaricata (JP Morgan) e i vari consulenti. Le ulteriori analisi condotte di recente confermano le prospettive di realizzazione di un collocamento a condizioni interessanti per la piena valorizzazione della partecipazione.

- Bouygues Telecom

Sono state concluse le attività concernenti il finanziamento garantito da un pool di banche, inclusa la definizione dei rapporti collaterali fra gli azionisti, che hanno riguardato anche una revisione dei ruoli ampliando le responsabilità di TIM nella gestione operativa della società francese.

- 9 Telecom (BS)

È stato assicurato un finanziamento a breve destinato a coprire le necessità operative nella attuale fase di elaborazione dei piani a più lungo termine, in parallelo alla definizione degli accordi che regoleranno i rapporti fra i soci.

- Telecom Serbia

Previo esame e analisi delle rilevanti criticità in essere, è stato organizzato ed erogato un finanziamento dei soci, destinato a favorire una ristrutturazione della situazione debitoria della società ed un alleggerimento degli oneri connessi.