

PARERE DEL COMITATO PARTI CORRELATE DI INFRASTRUTTURE WIRELESS ITALIANE S.P.A.

26 LUGLIO 2019

Redatto ai sensi dell'art. 21 della *“Procedura per l'effettuazione di operazioni con parti correlate”* di Infrastrutture Wireless Italiane S.p.A. approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 11 dicembre 2018 (la **Procedura OPC**) e dell'art. 8 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato (il **Regolamento Consob**).

Il presente parere è rilasciato dal comitato parti correlate (il **Comitato PC**) di Infrastrutture Wireless Italiane S.p.A. (**Inwit** o la **Società**) ai sensi della Procedura OPC.

INDICE DEI CONTENUTI

1.	Premesse	3
2.	Descrizione degli elementi essenziali dell'Operazione	4
2.1	II contesto contrattuale esistente	4
2.2	I termini dell'Operazione	4
3.	Applicabilità della Procedura Parti Correlate	6
4.	Attività istruttoria del Comitato PC	6
4.1	Riunioni del Comitato PC e nomina degli <i>advisor</i>	6
4.2	Flusso informativo	7
4.3	Richiesta di informazioni e formulazione di osservazioni	9
5.	Valutazioni effettuate da Equita sulla convenienza dell'Operazione	10
5.1	Processo valutativo e ipotesi sottostanti	10
5.2	Principali difficoltà valutative	11
5.3	Risultati	11
5.4	Conclusioni	13
6.	Valutazioni del Comitato PC sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, sulla convenienza economica e sulla correttezza sostanziale e procedimentale dell'Operazione	13
6.1	Interesse al compimento dell'Operazione	13
6.2	Convenienza economica dell'Operazione	13
6.3	Correttezza sostanziale e procedimentale	14
7.	Conclusioni	14

1. PREMESSE

Il presente parere è redatto ai sensi dell'art. 21 della Procedura OPC e dell'art. 8 del Regolamento Consob a supporto delle deliberazioni che il Consiglio di Amministrazione di Inwit assumerà nella sua seduta prevista per la data odierna in merito all'operazione di aggregazione in una sola entità delle infrastrutture passive di rete di Vodafone Italia S.p.A. (**Vodafone**) con quelle di Inwit (**l'Operazione**).

Con comunicato stampa del 21.2.2019, Vodafone e Telecom Italia S.p.A. (**TIM**) hanno annunciato di aver sottoscritto un Memorandum d'Intesa non vincolante in relazione a una potenziale *partnership* per condividere la rete attiva e ampliare l'attuale accordo di condivisione dell'infrastruttura passiva. Il comunicato stampa menziona, tra l'altro, quanto segue:

- (a) “le Parti stanno valutando fattibilità e contenuti di una possibile aggregazione in una sola entità delle rispettive torri di trasmissione in Italia”;
- (b) “*per quanto riguarda la potenziale operazione di aggregazione, Vodafone e TIM hanno concordato di valutare una potenziale transazione che permetta di consolidare in una sola entità le loro circa 22.000 torri di telecomunicazione in Italia, aggregando le infrastrutture passive di rete di Vodafone con quelle di Infrastrutture Wireless Italiane (...). Le società intendono valutare l'opportunità, ove possibile, di spostare nel tempo sull'infrastruttura della nuova società le apparecchiature di rete attive attualmente ospitate su torri di terzi. La ampliata infrastruttura delle torri continuerebbe a perseguire l'obiettivo di incrementare l'ospitalità di altri operatori*”;
- (c) “*la potenziale aggregazione sarebbe strutturata in modo tale da attribuire a Vodafone e TIM la stessa partecipazione nel capitale e pari diritti di governance in Inwit, oltre che consentire alle parti di non dover lanciare un'offerta pubblica di acquisto sulle azioni di Inwit*”.

Con comunicato stampa del 21.2.2019, Inwit ha annunciato, tra l'altro, che, nella stessa data, il consiglio di amministrazione “*ha preso atto di quanto comunicato da TIM in merito al Memorandum of Understanding non vincolante sottoscritto con Vodafone Italia ed ha accolto positivamente l'opportunità di esplorare la potenziale integrazione di Inwit con le circa 11.000 torri Vodafone in Italia. Le iniziative annunciate oggi sono soggette alla sottoscrizione di accordi vincolanti tra le parti interessate nonché all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni regolamentari; l'obiettivo è perfezionare uno o più accordi entro il 2019*”.

Il 28.2.2019, il Responsabile della funzione *Legal, Corporate Affairs & Compliance* della Società ha informato, ai sensi dell'art. 17 della Procedura OPC, il Presidente del Comitato PC che l'Operazione “*potrebbe costituire «Operazione di Maggiore Rilevanza»*” ai sensi della Procedura OPC, “*allo stato limitatamente alle potenziali modifiche al Master Service Agreement*” sottoscritto tra Inwit e TIM il 13.3.2015 (tale accordo, nel seguito, il **Primo Master Service Agreement**, le potenziali modifiche al **Primo Master Service Agreement**, nel seguito, le **Modifiche al Primo Master Service Agreement**, e la comunicazione del 28.2.2019, nel seguito, la **Prima Comunicazione**). In pari data, il Presidente del Comitato PC ha comunicato a tutti i componenti del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale di Inwit la notizia dell'avvio dell'istruttoria.

Il 24.6.2019, in considerazione dello sviluppo delle negoziazioni, il Responsabile della funzione *Legal, Corporate Affairs & Compliance* della Società ha fornito una ulteriore informativa, ai sensi dell'art. 17 della Procedura OPC, al Presidente del Comitato PC secondo cui, oltre alle Modifiche al **Primo Master Service Agreement**, anche la sottoscrizione dell'accordo quadro che regola e disciplina la realizzazione dell'Operazione, da parte di Inwit, TIM, Vodafone e Vodafone Europe B.V. (**Vodafone EU**) (il **Framework Agreement**) e gli altri atti che comportino trasferimento di risorse,

servizi o obbligazioni che Inwit sarà chiamata a negoziare e stipulare ai sensi del medesimo *Framework Agreement* e dei suoi allegati “*potrebbero costituire «Operazione di Maggiore Rilevanza»*” ai sensi della Procedura OPC (la **Seconda Comunicazione**).

2. DESCRIZIONE DEGLI ELEMENTI ESSENZIALI DELL'OPERAZIONE

2.1 Il contesto contrattuale esistente

Nel corso degli ultimi anni, TIM ha formalizzato diversi accordi di *site sharing* (i **Primi Accordi di Sharing**) in base ai quali, fra l'altro, è stato elaborato e attuato un piano di condivisione e dismissione relativo ad alcuni siti localizzati prevalentemente in Comuni con popolazione inferiore ai 35.000 abitanti (o, in base a specifici accordi, sino a 50.000 abitanti). In esecuzione dei Primi Accordi di *Sharing*, TIM aveva sottoscritto con altri operatori di telefonia mobile alcuni contratti di ospitalità, successivamente assegnati a Inwit per effetto del conferimento del ramo d'azienda “torri” di TIM mediante cui è stata costituita Inwit nel 2015.

Il 13.3.2015, TIM e Inwit hanno sottoscritto il Primo *Master Service Agreement*, ai sensi del quale, fra l'altro, Inwit si è impegnata a porre in essere qualsiasi azione e/o attività e a compiere tutti gli atti per assicurare a TIM di poter rispettare gli impegni assunti dalla stessa TIM in relazione al piano di condivisione e dismissione relativo ad alcuni siti localizzati in Comuni con popolazione inferiore ai 35.000 abitanti previsto ai sensi dei Primi Accordi di *Sharing*.

2.2 I termini dell'Operazione

L'Operazione, come regolata nel *Framework Agreement*, consiste nell'aggregazione, in una sola entità, delle infrastrutture passive di rete di Vodafone con quelle di Inwit.

In particolare, il *Framework Agreement* prevede, tra l'altro, che:

- (a) Vodafone costituisca una società mediante scissione del proprio ramo d'azienda “torri” dedicato all'attività di costruzione e gestione delle infrastrutture passive (es. torri, piloni e poli) e dei sistemi tecnologici volti ad ospitare attrezzature di proprietà di operatori di telefonia mobile e altre attrezzature per emittenti radio, telecomunicazioni, televisioni ed emittenti segnali radio (**VOD Tower**);
- (b) Inwit acquisti una partecipazione di minoranza rappresentante il 43,4% del capitale sociale di VOD Tower al prezzo di Euro 2.140.000.000,00 (**Corrispettivo per Cassa**) da corrispondere in denaro alla data di efficacia della Fusione (come di seguito definita);
- (c) si proceda alla fusione per incorporazione di VOD Tower in Inwit, per effetto della quale (i) la partecipazione detenuta da Inwit in VOD Tower e la rimanente parte rappresentante il 56,6% del capitale sociale di VOD Tower saranno annullate a fronte della corresponsione, sulla base di apposito rapporto di cambio, di 360.200.000 nuove azioni di Inwit (**Corrispettivo in Azioni**) a Vodafone EU che saranno quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. al pari delle azioni ordinarie di Inwit già in circolazione, nonché soggette alla gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A. in regime di dematerializzazione a partire dalla data di efficacia della fusione; e (ii) la società risultante dalla fusione sarà Inwit il cui capitale sociale sarà composto da 960.200.000 azioni senza valore nominale detenute come segue: (1) 360.200.000 azioni, pari al 37,5% del capitale sociale, detenute da TIM; (2) 360.200.000 azioni, pari al 37,5% del capitale sociale, detenute da Vodafone EU; (3) 239.800.000 azioni, pari ad approssimativamente il 25% del capitale sociale, come flottante (la **Fusione**);
- (d) Inwit stipuli (1) un nuovo *Master Service Agreement* con TIM in sostituzione del Primo *Master Service Agreement*, e (2) un *Master Service Agreement* con Vodafone speculare a

quello stipulato con TIM, entrambi aventi efficacia a partire dalla data di efficacia della Fusione;

- (e) Inwit, TIM e Vodafone stipulino un accordo di *sharing* passivo (**l'Accordo di Condivisione**).

Con particolare riferimento al nuovo *Master Service Agreement* da stipulare con TIM, si segnalano alcuni punti salienti:

- (f) è prevista l'implementazione di un piano di condivisione, dismissione e apertura dei siti (anche a integrazione del "Piano Operativo di Ospitalità" previsto dall'Accordo di Condivisione) ed è operata una rimodulazione delle categorie dei siti;
- (g) è operato un ampliamento, rispetto al Primo *Master Service Agreement*, dei servizi oggetto di prestazione da parte di Inwit, includendo, in particolare, il servizio di fornitura di energia elettrica e il servizio di misurazione e monitoraggio dello spazio fisico ed elettromagnetico;
- (h) è prevista la qualifica di Inwit quale "fornitore privilegiato" per i servizi di *small cell*, DAS, *backhauling* in fibra e servizi di *mini data center* per il primo periodo di durata di 8 anni del *Master Service Agreement* e, successivamente, fino a che la partecipazione detenuta da TIM in Inwit sia pari o superiore al 25% del capitale sociale di Inwit;
- (i) è prevista la rimodulazione delle attività relative agli interventi di manutenzione e, in particolare, l'articolazione della stessa in "manutenzione ordinaria o preventiva" e "manutenzione straordinaria o correttiva", anziché in "manutenzione correttiva ed ordinaria" e "manutenzione straordinaria" come previsto dal Primo *Master Service Agreement*;
- (j) la durata è convenuta in 8 anni con rinnovo tacito per ulteriori periodi di 8 anni, salvo disdetta con un preavviso di almeno 24 mesi prima di ciascuna scadenza; è prevista l'eliminazione della durata massima complessiva pari a 24 anni prevista dal Primo *Master Service Agreement*;
- (k) è prevista una facoltà di recesso di TIM dal *Master Service Agreement* per un massimo di 290 siti complessivi in ciascun periodo di 8 anni.

Con riferimento, infine, all'Accordo di Condivisione, si segnalano alcuni punti salienti:

- (l) lo scopo perseguito da TIM e Vodafone è quello di ottenere una rete condivisa al 100% massimizzando l'impiego dei siti nella loro disponibilità, mentre lo scopo di Inwit è quello di perseguire un ampliamento del progetto di condivisione di siti sia di TIM che di Vodafone ubicati nei territori dei Comuni con popolazione sino a 35.000 abitanti (o, in base a specifici accordi, sino a 50.000 abitanti) in ragione dei possibili riflessi sulla sua capacità di *business* e di efficiente allocazione delle proprie risorse, anche in termini di potenziale incremento del co-efficiente di *co-tenancy* dei siti;
- (m) ai sensi dell'accordo, Inwit dovrà accettare e collaborare con TIM e Vodafone per l'esecuzione del "Piano Operativo di Ospitalità", i.e. il piano inclusivo dell'elenco di tutti i siti oggetto di condivisione/dismissione per TIM e Vodafone;
- (n) la durata è convenuta in 8 anni con rinnovo tacito per ulteriori periodi di 8 anni, salvo disdetta con un preavviso di almeno 24 mesi prima di ciascuna scadenza.

3. APPLICABILITÀ DELLA PROCEDURA PARTI CORRELATE

L'Operazione si qualifica come operazione con parte correlata ai sensi dell'art. 5 della Procedura OPC e dell'art. 8 del Regolamento Consob.

In primo luogo, TIM è parte correlata della Società ai sensi dell'art. 5 della Procedura OPC, dell'art. 3, comma 1, lettera a) del Regolamento Consob, e dell'Allegato 1 al medesimo Regolamento Consob in considerazione del fatto che TIM detiene una partecipazione azionaria pari a circa il 60% del capitale sociale di Inwit.

Inoltre, l'Operazione costituisce un'"operazione di maggiore rilevanza" in quanto di valore superiore alle soglie previste sia ai sensi dell'art. 5 della Procedura OPC sia ai sensi del combinato disposto dell'art. 3, comma 1, lettera b), dell'art. 4, comma 1, lettera a) e dell'Allegato 3 del Regolamento Consob previsto in caso di operazioni con la società controllante quotata.

4. ATTIVITÀ ISTRUTTORIA DEL COMITATO PC

4.1 Riunioni del Comitato PC e nomina degli *advisor*

In data 28.2.2019, con la Prima Comunicazione, il Responsabile della funzione *Legal, Corporate Affairs & Compliance* della Società ha informato, ai sensi dell'art. 17 della Procedura OPC, il Presidente del Comitato PC che l'Operazione potrebbe costituire "Operazione di Maggiore Rilevanza" ai sensi della Procedura OPC, limitatamente alle potenziali modifiche al Primo *Master Service Agreement*. In pari data, il Presidente del Comitato PC ha comunicato a tutti i componenti del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale di Inwit la notizia dell'avvio dell'istruttoria.

Successivamente il Comitato PC ha stabilito di avvalersi delle facoltà ad esso attribuite dall'art. 19 della Procedura OPC, secondo cui il Comitato PC "*ha facoltà di farsi assistere ... da esperti indipendenti di sua scelta*" e può valutare di "*invitare ad assistere alle proprie riunioni, senza diritto di voto, gli altri Amministratori Indipendenti*".

A esito di un processo competitivo di selezione, Allen & Overy – Studio Legale Associato (**Allen & Overy**) è stato incaricato di fornire assistenza e consulenza legale al Comitato PC nell'ambito dell'Operazione, principalmente con riferimento alle Modifiche al Primo *Master Service Agreement*, e Equita SIM (**Equita**) è stata incaricata di fornire assistenza e consulenza al Comitato PC nell'ambito dell'Operazione riguardo agli aspetti valutativi, economici, finanziari e di opportunità industriale della medesima.

Per discutere degli aspetti dell'Operazione rilevanti ai fini del rilascio di questo parere, il Comitato PC si è riunito 16 volte, specificatamente il: 8.3.2019, 18.3.2019, 21.3.2019, 1.4.2019, 15.4.2019, 2.5.2019, 13.5.2019, 29.5.2019, 11.6.2019, 24.6.2019, 8.7.2019, 15.7.2019, 19.7.2019, 23.7.2019, 25.7.2019, 26.7.2019. Al riguardo, si segnala che, ai sensi dell'art. 19 della Procedura OPC, alle riunioni del Comitato PC sono stati invitati a partecipare anche gli amministratori indipendenti di Inwit Enrico Maria Bignami, Laura Cavatorta e Filomena Passeggio, il Collegio Sindacale di Inwit nella persona del Presidente Stefano Sarubbi e dei sindaci Umberto La Commara e Michela Zeme e, a seconda dei casi, i rappresentanti dei consulenti del Comitato PC (Equita e Allen & Overy, i **Consulenti**). Come meglio specificato più avanti (v. *infra* 4.2) alcune riunioni del Comitato PC si sono svolte, a seconda dei casi, con la partecipazione del Presidente del Consiglio di Amministrazione, dell'Amministratore Delegato, del Responsabile *Business Support*, del Responsabile della funzione *Legal, Corporate Affairs & Compliance* e di altri dirigenti e funzionari di Inwit di volta in volta coinvolti, e, a seconda dei casi, dei rappresentanti di Pedersoli in qualità di consulente legale e di Mediobanca in qualità di consulente finanziario di Inwit per l'Operazione al fine di aggiornare il Comitato PC sugli sviluppi delle negoziazioni.

Il Comitato PC, fin dall'inizio dello svolgimento dell'istruttoria, originariamente concentrata, in via principale, sulle Modifiche al Primo *Master Service Agreement*, non ha escluso la possibilità di estendere il perimetro del proprio parere agli altri atti rilevanti ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura OPC che la Società sarebbe stata tenuta a negoziare e stipulare nell'ambito dell'Operazione. A questo riguardo, in data 24.6.2019, in considerazione dello sviluppo delle negoziazioni, con la Seconda Comunicazione, il Responsabile della funzione *Legal, Corporate Affairs & Compliance* della Società ha informato, ai sensi dell'art. 17 della Procedura OPC, il Presidente del Comitato PC che, oltre alle Modifiche al Primo *Master Service Agreement*, anche la sottoscrizione del *Framework Agreement* relativo all'Operazione e gli altri atti che importino trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni che Inwit sarà chiamata a negoziare e stipulare ai sensi del medesimo *Framework Agreement* e dei suoi allegati, potrebbero costituire "Operazione di Maggiore Rilevanza" sulla base dei criteri indicati dall'art. 5 della Procedura OPC. Nella Seconda Comunicazione, si precisa che la medesima è stata notificata ai fini delle considerazioni da parte del Comitato PC relativamente all'oggetto del parere che lo stesso è tenuto a rilasciare, il cui perimetro ha pertanto subito un ampliamento.

4.2 Flusso informativo

Al fine di garantire un flusso informativo completo e adeguato, anche coerentemente con l'ampliamento del perimetro del parere segnalato nella Seconda Comunicazione, sono stati di volta in volta circolati da Pedersoli, in qualità di consulente legale di Inwit per l'Operazione, in nome e per conto dell'Amministratore Delegato della Società, e contestualmente caricati dal Responsabile della funzione *Legal, Corporate Affairs & Compliance* della Società in un'apposita *data room* dedicata al Comitato PC, i documenti (anche in diverse versioni riportanti i commenti delle rispettive parti) elencati nel documento riportato *sub* Allegato 1 ovvero, tra l'altro, le principali bozze dei seguenti documenti rilevanti ai fini del rilascio di questo parere:

- (a) *Framework Agreement*;
- (b) nuovo *Master Service Agreement* e relativi allegati;
- (c) Accordo di Condivisione e relativi allegati;
- (d) atto di Fusione.

Si rileva che, ai fini della "*collaborazione e condivisione inter-organica*" di cui all'art. 21 della Procedura OPC, le riunioni del Comitato PC del 29.5.2019, 11.6.2019, 24.6.2019, 8.7.2019, 19.7.2019, 23.7.2019, 25.7.2019 e 26.7.2019 si sono svolte, a seconda dei casi, con la partecipazione del Presidente del Consiglio di Amministrazione, dell'Amministratore Delegato, del Responsabile *Business Support*, del Responsabile della funzione *Legal, Corporate Affairs & Compliance* e di altri dirigenti e funzionari di Inwit di volta in volta coinvolti, al fine di informare il Comitato PC sugli sviluppi delle trattative, rispondendo alle varie domande poste nel corso della discussione dai membri del Comitato PC e dai suoi Consulenti.

Quanto allo svolgimento delle riunioni del Comitato PC, si segnala, in particolare, che:

- (e) nella riunione del 29.5.2019 è stato comunicato uno slittamento della tempistica dell'Operazione e sono state, tra l'altro, precisate le modalità di costituzione di VOD Tower e la posizione del *management* della Società sulle modalità di valorizzazione di VOD Tower ai fini della Fusione con Inwit;
- (f) nella riunione dell'11.6.2019 sono state chiarite, tra l'altro, le modalità di valutazione dei siti da conferire in VOD Tower da parte di Vodafone, e la posizione del *management* della Società sull'ottenimento, nell'ambito del *Master Service Agreement*, del trattamento di "fornitore privilegiato" dei servizi di *small cell*, copertura *indoor*, DAS, *backhauling* in fibra

a favore di Inwit, e sul riconoscimento del diritto di opzione per il rinnovo del *Master Service Agreement*, in caso di cambio del controllo, a ciascuna parte del contratto, come previsto nel *Master Service Agreement* vigente, anziché al solo gestore;

- (g) nella riunione del 24.6.2019 è stato segnalato, tra l'altro, che era in discussione tra le parti un *indemnity agreement* avente ad oggetto i siti di VOD Tower;
- (h) nella riunione del 8.7.2019 sono stati approfonditi, tra l'altro, temi legati alla modificata struttura dell'Operazione che da conferimento di ramo d'azienda è passata a scissione del medesimo da Vodafone a VOD Tower;
- (i) nelle riunioni del 15.7.2019 e del 19.7.2019 sono stati approfonditi, tra l'altro, temi legati all'analisi antitrust dell'Operazione, al rilascio di *parent guarantee* da parte di Vodafone Group Plc (**Vodafone UK**) a favore di Inwit nell'ambito della scissione del ramo d'azienda a favore di VOD Tower e sull'*opinion* da rilasciarsi da Allen & Overy Londra, sui corrispettivi previsti dal *Master Service Agreement* e sulle clausole di recesso previste dal medesimo;
- (j) nella riunione del 23.7.2019 sono stati approfonditi, tra l'altro, temi legati alle analisi finanziarie condotte da Equita in vista del rilascio della loro *fairness opinion*, e al sistema delle dichiarazioni e garanzie (e relativi obblighi di indennizzo) rilasciate da Vodafone a favore di Inwit nell'ambito del *Framework Agreement* e alla rispondenza delle medesime ai principali rilievi emersi dalla *due diligence* legale effettuata dallo studio Pedersoli;
- (k) nella riunione del 26.7.2019 sono state discusse, tra l'altro, ultime modifiche alle clausole del nuovo *Master Service Agreement* relative alla durata e al rinnovo del medesimo.

Infine, con riguardo all'attività di supporto prestata dai Consulenti, si rileva che questi non hanno avuto accesso alla *data room* dedicata al Comitato PC, ma hanno ricevuto tempestiva comunicazione da parte di Pedersoli e Mediobanca relativamente ai documenti di volta in volta condivisi e caricati in *data room*. Questo ha consentito ai Consulenti di analizzare i documenti e formulare (nel corso delle riunioni del Comitato PC o per mezzo di tabelle o altri documenti) suggerimenti al Comitato PC circa le osservazioni e richieste di informazioni e chiarimenti da porre agli organi delegati. In particolare, su richiesta del Comitato PC, i Consulenti hanno predisposto, tra l'altro, i seguenti documenti:

- (l) in data 2.5.2019, una relazione di Equita sul documento informativo predisposto da Telecom Italia S.p.A. (TI) e inviato il 18.4.2019; Equita ha esposto la relazione durante la riunione del 2.5.2019 stesso;
- (m) in data 2.5.2019, un promemoria di Allen & Overy recante linee-guida per il Comitato PC (le **Linee Guida**); Allen & Overy ha esposto il promemoria durante la riunione del 2.5.2019 stesso;
- (n) in data 13.5.2019, una relazione di Equita sulla bozza di *Master Service Agreement* datata 6.5.2019; Equita ha esposto la relazione durante la riunione del 13.5.2019 stesso;
- (o) in data 10.6.2019, una tabella di commenti di Allen & Overy alla bozza di *Master Service Agreement* datata 28.5.2019 emersi dal raffronto tra la bozza di *Master Service Agreement* datata 28.5.2019 e il *Master Service Agreement* vigente, con indicazione circa il recepimento di tali commenti nelle bozze di *Master Service Agreement* del 31.5.2019 e 6.6.2019 predisposte da Inwit; Allen & Overy ha esposto la tabella di commenti alla riunione del 11.6.2019;

- (p) in data 24.6.2019, un aggiornamento della tabella di commenti di Allen & Overy con indicazione circa il recepimento dei relativi commenti nella bozza di *Master Service Agreement* del 19.6.2019 predisposta da TIM; Allen & Overy ha esposto l'aggiornamento della tabella di commenti durante la riunione del 24.6.2019 stesso;
- (q) una relazione di Equita del 24.6.2019 sulle negoziazioni relative al *Master Service Agreement*, con particolare riferimento alle differenze rispetto al *Master Service Agreement* vigente; Equita ha esposto la relazione durante la riunione del 24.6.2019 stesso;
- (r) una relazione di Equita del 8.7.2019, sui *key financials* di VOD Tower e Inwit, sulla *view* della comunità finanziaria sull'Operazione e sulla bozza di *Master Service Agreement* del 2.7.2019; Equita ha esposto la relazione durante la riunione del 8.7.2019 stesso;
- (s) una relazione di Allen & Overy del 23.7.2019 sulle principali aree su cui sono state formulate osservazioni da parte del Comitato PC nel corso delle proprie riunioni; Allen & Overy ha esposto la relazione durante la riunione del 23.7.2019 stesso;
- (t) una relazione di Equita del 23.7.2019 contenente una valutazione sugli impatti delle Modifiche al Primo *Master Service Agreement* e all'Operazione nel suo complesso di supporto alla *fairness opinion* da rilasciarsi al Comitato PC nell'ambito della prospettata Operazione; Equita ha esposto la relazione durante la riunione del 23.7.2019 stesso;
- (u) una relazione di Equita del 26.7.2019 contenente considerazioni e valutazioni di supporto alla *fairness opinion* da rilasciarsi al Comitato PC nell'ambito della prospettata Operazione;
- (v) un promemoria di Allen & Overy del 26.7.2019 sulla correttezza procedurale dell'attività istruttoria svolta dal Comitato PC reso anche in conformità ai principi declinati nelle Linee Guida.

Da ultimo, si segnala che i Consulenti hanno avuto accesso, previa iscrizione dei relativi *clean team* e accettazione dei relativi protocolli, a taluni rapporti di *due diligence*, informando di seguito il Comitato PC, secondo modalità coerenti con le relative precauzioni e prescrizioni in tema di riservatezza, delle principali aree di rischio segnalate dagli *advisor* di Inwit incaricati delle attività di *due diligence* sul ramo d'azienda "torri" da scindersi a vantaggio di VOD Tower.

4.3 Richiesta di informazioni e formulazione di osservazioni

Nel corso della sua istruttoria il Comitato PC ha formulato numerose osservazioni e richieste di informazioni e chiarimenti agli organi delegati e agli *advisor* di Inwit, principalmente finalizzati a comprendere e valutare i termini degli atti negoziati o da negoziarsi da parte di Inwit e rilevanti ai fini del rilascio di questo parere, ma anche, seppure nel rispetto delle prerogative esclusive del Consiglio di Amministrazione di Inwit, ai fini della migliore comprensione dell'Operazione nel suo complesso. Le richieste e le osservazioni del Comitato PC hanno riguardato, tra l'altro:

- (a) la valutazione dei siti da conferire in VOD Tower da parte di Vodafone e le relative garanzie richieste dal *management* della Società;
- (b) vari aspetti del *Master Service Agreement* quali, ad esempio: l'ottenimento, nell'ambito del *Master Service Agreement*, del trattamento di "fornitore privilegiato" dei servizi di *small cell*, copertura *indoor*, DAS, *backhauling* in fibra a favore di Inwit; il diritto di opzione per il rinnovo del *Master Service Agreement*, in caso di cambio del controllo; i servizi oggetto di prestazione da parte di Inwit; la disciplina della durata e del recesso nel *Master Service Agreement*; la quantificazione dei corrispettivi dovuti ai sensi del *Master Service Agreement*;

- (c) le tempistiche dell'Operazione, le modalità di costituzione di VOD Tower e la posizione della *management* della Società sulle modalità di valorizzazione di VOD Tower ai fini della Fusione con Inwit;
- (d) vari temi legati alla modificata struttura dell'Operazione che da conferimento di ramo d'azienda è passata a scissione del medesimo da Vodafone a VOD Tower (ad esempio, in merito al rilascio di *parent guarantee* da parte di Vodafone UK a favore di Inwit nell'ambito della scissione del ramo d'azienda a favore di VOD Tower);
- (e) temi legati all'analisi antitrust dell'Operazione, alla soggezione di Inwit all'esito dell'Operazione all'eventuale direzione e coordinamento di alcuno tra i futuri soci della medesima (nel corso di tale discussione tra l'altro, il comitato PC ha preso atto di quanto riferito dagli organi delegati e dagli *advisor* di Inwit, che hanno confermato che nell'ambito dei patti tra TIM e Vodafone, verrà espressamente previsto l'impegno di tali soggetti a non esercitare in futuro attività di direzione e coordinamento su Inwit);
- (f) diverse analisi finanziarie condotte da Equita anche in vista del rilascio della loro *fairness opinion*;
- (g) le dichiarazioni e garanzie (e relativi obblighi di indennizzo) rilasciate da Vodafone a favore di Inwit nell'ambito del *Framework Agreement* e la rispondenza delle medesime alle principali criticità emerse dalla *due diligence* legale effettuata dallo studio Pedersoli alla data del 30.5.2019.

Si rileva infine che, per quanto a conoscenza del Comitato PC, nessun membro del Comitato PC né Equita né Allen & Overy hanno mai partecipato, neanche in veste di semplici ascoltatori, alle riunioni di trattativa relativamente ad alcun contratto o atto concernente l'Operazione.

5. VALUTAZIONI EFFETTUATE DA EQUITA SULLA CONVENIENZA DELL'OPERAZIONE

Il Comitato PC ha concentrato la propria analisi circa la convenienza dell'Operazione per Inwit su tre differenti aspetti, ovvero sulle Modifiche al Primo *Master Service Agreement*, sul Corrispettivo per Cassa e sul Corrispettivo in Azioni, su cui ha richiesto a Equita l'espressione delle proprie relative valutazioni, qui nel seguito riferite.

5.1 Processo valutativo e ipotesi sottostanti

Con riferimento alle Modifiche al Primo *Master Service Agreement*, Equita ha confrontato i principali termini economici del nuovo *Master Service Agreement* con i corrispondenti termini previsti dal Primo *Master Service Agreement*. In particolare sono stati analizzati i corrispettivi, le modalità di condivisione dell'infrastruttura passiva e attiva, i termini previsti per la manutenzione ordinaria e straordinaria, i termini per la fornitura di servizi su nuovi siti, i termini che regolano la fornitura di nuovi servizi, la durata del nuovo *Master Service Agreement* e le modalità di recesso dallo stesso.

Con riferimento al Corrispettivo per Cassa, lo stesso è stato confrontato con il valore attribuibile al capitale economico di VOD Tower calcolato secondo la migliore prassi valutativa.

Nella determinazione della stima del valore del capitale economico di VOD Tower si è fatto riferimento, avuto riguardo alle caratteristiche proprie della stessa, alla tipologia di attività e ai mercati di riferimento in cui la stessa opera nonché alle limitazioni e difficoltà esposte al successivo paragrafo 5.2, ai seguenti metodi di valutazione:

- (a) la metodologia del *Discounted Cash Flow (DCF)*, che determina il valore del capitale economico scontando i flussi di cassa c.d. *unlevered* prospettici della società ad un dato costo medio ponderato del capitale “WACC”, al netto della posizione finanziaria netta e dei c.d. *debt-like-items*;
- (b) la metodologia dei multipli di Borsa di società quotate comparabili (**Multipli di Borsa**), basata sull’analisi delle quotazioni di Borsa di società comparabili, raffrontate a determinati parametri economici attesi delle stesse.

Con riferimento al Corrispettivo in Azioni, le valutazioni sono state condotte secondo i seguenti principi metodologici:

- (c) stime di valore relativo: nell’ambito di un’operazione di fusione, le valutazioni non sono finalizzate alla determinazione dei valori economici assoluti delle società, quanto all’ottenimento di valori tra loro confrontabili; pertanto, è stato seguito il principio di omogeneità relativa e confrontabilità dei criteri di valutazione applicati. Le valutazioni presentate, pertanto, assumono significato nel loro profilo relativo e non possono essere considerate rappresentative di una valutazione assoluta e a sé stante di Inwit e/o di VOD Tower;
- (d) ottica “stand-alone”: in linea con la prassi nell’ambito di un’operazione di fusione, l’analisi è stata condotta considerando Inwit e VOD Tower in ottica *stand-alone*.

Nella determinazione della stima del valore del capitale economico di Inwit e di VOD Tower si è fatto riferimento, avuto riguardo alle caratteristiche proprie delle stesse, alla tipologia di attività e ai mercati di riferimento in cui le stesse operano nonché alle limitazioni e difficoltà esposte al successivo paragrafo 5.2, ai seguenti metodi di valutazione:

- (e) la metodologia del DCF;
- (f) la metodologia dei Multipli di Borsa di società quotate comparabili.

Pur nell’indipendenza delle diverse valutazioni condotte, è opportuno considerare che le tre analisi (le valutazioni sul nuovo *Master Service Agreement*, le valutazioni di congruità del Corrispettivo per Cassa e del Corrispettivo in Azioni sotto il profilo finanziario) devono essere considerate nell’ambito della valutazione dell’Operazione nel suo complesso.

5.2 Principali difficoltà valutative

Equita ha informato il Comitato PC di una serie di difficoltà valutative e di aver basato le proprie analisi su una serie di presupposti e limitazioni, il tutto come declinato nell’Allegato 2.

5.3 Risultati

Modifiche al Primo *Master Service Agreement*

Di seguito i principali risultati sulle modifiche al Primo *Master Service Agreement* emersi dal confronto con il nuovo *Master Service Agreement* rilevanti da un punto di vista economico-finanziario:

- (a) i corrispettivi a corpo del nuovo *Master Service Agreement* confermano gli importi impliciti per sito attualmente riconosciuti da TIM per l’utilizzo dell’infrastruttura passiva;
- (b) nel nuovo *Master Service Agreement* verso TIM saranno inclusi una serie di siti con i relativi *tenant* e ulteriori *Point of Presence (PoPs)* attualmente ospitati sull’infrastruttura passiva di VOD Tower;

- (c) con il nuovo *Master Service Agreement*, ed in particolare con l'Accordo di Condivisione, TIM e Vodafone condivideranno anche quei siti situati in comuni con popolazione superiore ai 35.000 abitanti. A seguito di tale accordo TIM porterà sulle torri di Inwit nuovi PoPs per il potenziamento della rete 5G ed il rimpatrio di alcuni PoPs attualmente ospitati presso le torri di terzi operatori;
- (d) i ricavi garantiti per Inwit dal nuovo *Master Service Agreement* verso TIM consentiranno ad Inwit di avere una maggiore percentuale di ricavi certi e visibili;
- (e) diversamente dal Primo *Master Service Agreement*, il nuovo *Master Service Agreement* consente a TIM di installare sui siti di Inwit solo gli apparati per il completo utilizzo delle frequenze che sono attualmente nella disponibilità di TIM. Eventuali apparati per l'utilizzo di frequenze attualmente non disponibili a TIM, comporteranno una revisione in aumento dei corrispettivi dovuti a Inwit;
- (f) la condivisione dell'infrastruttura attiva tra TIM e Vodafone, attualmente non prevista dal Primo *Master Service Agreement*, consentirà la liberazione di spazio sui siti per ospitare nuovi *tenant*, a fronte di una riduzione dei corrispettivi dovuti da TIM e Vodafone che tuttavia si attiverà solo nel caso di effettiva occupazione dello spazio liberato da parte di un terzo operatore;
- (g) il nuovo *Master Service Agreement* prevede degli impegni certi da parte di TIM per i prossimi 10 anni in termini di fatturato garantito per Inwit relativamente alla fornitura di nuovi servizi (*small cells*, BTS, siti esclusivi);
- (h) con riferimento alle manutenzioni, nel nuovo *Master Service Agreement* è stato eliminato l'impegno di Inwit al *budget* di spesa annuale per le manutenzioni straordinarie previsto dal Primo *Master Service Agreement*;
- (i) il nuovo *Master Service Agreement* conferma il ruolo di fornitore privilegiato di Inwit e di cliente privilegiato di TIM per la fornitura di servizi su nuovi siti;
- (j) il nuovo *Master Service Agreement* conferma che Inwit sia il fornitore privilegiato di TIM nella fornitura di nuovi servizi, tra cui anche il *backhauling*.

Corrispettivo per Cassa

La tabella sottostante riporta, per ciascuna metodologia di valutazione utilizzata, gli intervalli di valore, che si raffrontano con il Corrispettivo per Cassa.

Metodologia	Valore Minimo (Euro milioni)	Valore Massimo (Euro milioni)
DCF	2.172	2.642
Multipli di Borsa EV / EBITDA	2.381	2.485
Multipli di Borsa EV / (EBITDA-Capex)	2.426	2.564

Corrispettivo in Azioni

La tabella sottostante riporta, per ciascuna metodologia di valutazione utilizzata, gli intervalli della partecipazione di Vodafone in Inwit a seguito del Corrispettivo in Azioni.

Metodologia	Valore Minimo (%)	Valore Massimo (%)
-------------	-------------------	--------------------

DCF	38,0	47,4
Multipli di Borsa EV / EBITDA	35,5	37,8
Multipli di Borsa EV / (EBITDA-Capex)	35,2	38,0

5.4 Conclusioni

Sulla base di quanto sopra esposto, anche alla luce delle conclusioni della *fairness opinion* di Equita, il Comitato PC ritiene che:

- (a) l'impostazione del nuovo *Master Service Agreement* possa considerarsi conveniente sotto il profilo economico alla luce della conferma - e in alcuni punti del miglioramento - dei termini e delle condizioni rispetto a quelli inclusi nel Primo *Master Service Agreement*;
- (b) il Corrispettivo per Cassa pari a Euro 2.140 milioni sia congruo da un punto di vista economico e finanziario;
- (c) il Corrispettivo in Azioni, pari a 360,2 milioni di nuove azioni Inwit, sia congruo da un punto di vista economico e finanziario.

Equita ha rilasciato in data odierna la propria *fairness opinion* qui allegata *sub* Allegato 2.

6. VALUTAZIONI DEL COMITATO PC SULL'INTERESSE DELLA SOCIETÀ AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE, SULLA CONVENIENZA ECONOMICA E SULLA CORRETTEZZA SOSTANZIALE E PROCEDIMENTALE DELL'OPERAZIONE

6.1 Interesse al compimento dell'Operazione

Il Comitato PC osserva che sussiste l'interesse di Inwit al compimento dell'Operazione poiché essa:

- (a) è coerente con i piani e le strategie imprenditoriali perseguite da Inwit sino a questo momento, così come anche con le indicazioni emerse dai report degli analisti di mercato;
- (b) è sorretta da concrete esigenze imprenditoriali;
- (c) accresce il valore della Società, consentendole espansione e rafforzamento sul mercato.

6.2 Convenienza economica dell'Operazione

Ai sensi dell'art. 14 del Regolamento Consob, la convenienza economica dell'Operazione è stata oggetto di particolare attenzione per il Comitato PC in considerazione della sottoposizione di Inwit a direzione e coordinamento di TIM. Al riguardo, il Comitato PC ha concluso che le condizioni dell'Operazione sono congrue e ragionevoli per la Società e che appare fondato affermare la sussistenza della convenienza economica dell'Operazione in quanto, anche secondo quanto risulta dalla *fairness opinion* rilasciata da Equita:

- (a) i termini economici costituiscono condizioni in linea con i valori di mercato, che sarebbero stati verosimilmente applicati anche qualora l'Operazione fosse stata conclusa con un soggetto diverso da una parte correlata;
- (b) l'Operazione:
 - (i) accresce gli *asset* di Inwit;

- (ii) migliora il profilo di rischio con riferimento alla percentuale di ricavi garantiti dal *Master Service Agreement*;
- (iii) migliora la struttura finanziaria che diventa più efficiente ed in linea con i riferimenti di mercato;
- (iv) evidenzia elementi di accrescimento di valore rappresentati dalle sinergie di ricavo;
- (v) rappresenta un'opportunità unica per dimensione e fattibilità nel panorama del mercato domestico.

6.3 Correttezza sostanziale e procedimentale

Il Comitato PC ritiene di poter confermare il rispetto dei criteri di correttezza sostanziale e procedimentale in quanto:

- (a) la correttezza sostanziale dell'Operazione appare confermata; è possibile affermare che gli aspetti dell'Operazione diversi dal corrispettivo sono stati negoziati secondo le prassi di mercato per operazioni analoghe, e non si ravvisano clausole anomale e ingiustificate negli atti che Inwit ha negoziato fino a oggi e sarà chiamata a stipulare nell'ambito dell'Operazione;
- (b) la correttezza procedimentale del complessivo processo negoziale seguito da Inwit appare confermata, poiché:
 - (i) sono state rispettate le regole in tema di "*competenza decisionale*";
 - (ii) secondo quanto ricostruito al paragrafo *sub* 4.2 di cui sopra, è stata assicurata un'adeguata informativa ai soggetti chiamati ad approvare l'Operazione in modo da consentire loro di adeguatamente ponderarla per poter adottare una decisione ispirata a criteri di prudenza e ragionevolezza;
 - (iii) secondo quanto ricostruito al paragrafo *sub* 4.2 di cui sopra, è stata assicurata la necessaria *disclosure* nella fase delle trattative e dell'istruttoria ai membri del Comitato PC, i quali sono stati coinvolti in modo sostanziale nel processo e sono stati in concreto destinatari di flussi informativi completi e tempestivi;
 - (iv) secondo quanto ricostruito al paragrafo *sub* 4.2 di cui sopra, il *management* di Inwit ha coinvolto il Comitato PC sin dall'inizio della fase delle trattative, fornendo informazioni complete e adeguate sulle caratteristiche dell'Operazione al fine di assicurare al Comitato PC gli elementi di valutazione necessari;
 - (v) Equita e Allen & Overy sono stati selezionati in ragione del possesso di requisiti di indipendenza, professionalità e competenza in relazione all'Operazione.

7. CONCLUSIONI

Tutto quanto sopra considerato, il Comitato PC esprime, ai sensi dell'art. 21 della Procedura OPC e dell'art. 8 del Regolamento Consob, il proprio parere positivo in ordine all'interesse di Inwit al compimento dell'Operazione nonché sulla convenienza economica e sulla correttezza sostanziale e procedimentale dell'Operazione stessa.

Il Comitato PC assume, infine, che le informazioni e i documenti esaminati ai fini del rilascio del Parere non subiscano modificazioni sostanziali da parte degli organi sociali competenti e che non

emergano elementi nuovi o ulteriori i quali, se noti alla data odierna, sarebbero idonei a incidere sulle valutazioni a cui è stato chiamato il Comitato PC.

INWIT

ELENCO DOCUMENTI PER COMITATO OPC

- In data 25/07/2019 è stato inviato il Passive Sharing Agreement completo dei suoi allegati (allegato 1, allegato 2, allegato 3, allegato 4, allegato 5, allegato 6, allegato 7, allegato 9, allegato 10, allegato 11, allegato 12, allegato 13)
- In data 24/07/2019 sono stati inviati: (i) nuova bozza di Framework Agreement (versione clean e compare); (ii) VOD Group Guarantee; e (iii) Progetto di scissione
- In data 22/07/2019 sono stati inviati: (i) progetto di scissione che evidenzia gli ultimi commenti proposti da GOP; (ii) progetto di fusione che tiene conto dei commenti del Notaio; (iii) procedura di aggiustamento ricevuta da GOP e (iv) statuto di Inwit che evidenzia gli ultimi commenti proposti da GOP
- In data 21/07/2019 sono stati inviati: (i) nuovo Framework Agreement; (ii) nuova bozza di Escrow Agreement che riporta i commenti effettuato da NCT; (iii) nuova bozza dello Sharing 5.0 e relativi allegati e (iv) nuovo statuto in versione clean
- In data 19/07/2019 sono stati inviati: (i) nuova bozza del Framework Agreement; (ii) bozza della garanzia UK con anche evidenziati i commenti di A&O Londra; e (iii) bozza della legal opinion di A&O Londra
- In data 15/07/2019 sono stati inviati: (i) bozza dell'escrow agreement e (ii) bozza dell'executive summary del parere del prof. Marchetti Carlo
- In data 12/07/2019 sono stati inviati: (i) nuova bozza dello structure memorandum ricevuto da GOP; (ii) bozza del Framework Agreement; (iii) bozza del progetto di scissione ricevuta dal Notaio Marchetti; (iv) clausola del Framework Agreement relativa all'aggiustamento del Net Debt e del Net Working Capital e (v) bozza della VOD Group Guarantee ricevuta da NCTM nonché (vi) la bozza di parent company guarantee predisposta da Vodafone UK
- In data 11/07/2019 sono stati inviati: (i) bozza di MSA e (ii) bozza di Sharing 5.0 ricevute da TIM
- In data 10/07/2019 sono stati inviati: (i) bozza del Framework Agreement (in versione clean e compare) e (ii) bozza di Sharing 5.0 ricevute da TIM
- In data 09/07/2019 è stata inviata bozza del MSA ricevuta da TIM
- In data 08/07/2019 è stata inviata bozza dello Statuto ricevuta da VOD
- In data 03/07/2019 è stata inviata bozza del Framework Agreement ricevuta da VOD (in versione clean e compare)
- In data 02/07/2019 è stata inviata bozza del MSA (in versione clean e compare) trasmessa anche a TIM e VOD
- In data 28/06/2019 è stata inviata bozza del MSA (in versione clean e compare) completa dell'elenco dei relativi allegati ricevuti da TIM

- In data 24/06/2019 è stato inviato l'executive summary del Legal DD Report
- In data 19/06/2019 sono stati inviati: (i) bozza del MSA e (ii) bozza dello Sharing 5.0 con relativi allegati, ricevute da TIM
- In data 19/06/2019 sono stati inviati: (i) bozza del Framework Agreement inviata a TIM e VOD (in versione clean e compare) e (ii) versione redacted del Report Preliminare di due diligence legale
- in data 13/06/2019 sono stati inviati: (i) bozza del MSA ricevuta da TIM (versione clean e compare) e (ii) bozza del contratto di Sharing 5.0 con evidenza delle proposte di modifica di Inwit
- In data 09/06/2019 sono stati inviati: (i) bozza del Framework Agreement e (ii) documento contenente le ipotesi di modifica dello statuto di Inwit (versione clean e compare)
- In data 07/06/2019 è stata inviata la bozza del MSA predisposta da Inwit e trasmessa a TIM (versione clean e compare)
- In data 05/06/2019 sono stati inviati: (i) bozza del MSA ricevuta da TIM (versione clean e compare) e bozza dell'Allegato 2.5(c)
- In data 03/06/2019 è stata inviata bozza del MSA (in versione clean e compare)
- In data 29/05/2019 sono stati inviati: (i) allegato 2.2 (SLA e KPI), (ii) allegato 2.3(c), (iii) aggiornamento della tabella allegati e (iv) testo dell'accordo di Sharing 5.0
- In data 28/05/2019 sono stati inviati: (i) bozza del MSA (versione clean e compare), (ii) bozza dell'allegato H, (iii) bozza dell'allegato 2.5(c) e 2.5(c)1, (iv) bozza dell'allegato 2.6(f) e (v) bozza dell'allegato 7.2bis ricevuti da TIM
- In data 27/05/2019 è stata inviata la slide della tempistica dell'operazione (Timetable) rivista da Inwit con Mediobanca
- In data 23/05/2019 è stata inviata la Timetable aggiornata
- In data 08/05/2019 è stato inviato lo Structure Memorandum dell'operazione (inclusa la Timetable)
- In data 07/05/2019 è stata inviata nuova bozza del MSA ricevuta da TIM
- In data 26/04/2019 è stata inviata la presentazione ricevuta da TIM
- In data 15/04/2019 è stata inviata una prima bozza dello Sharing passivo 5.0 ricevuto da TIM (versione clean e compare)
- In data 11/04/2019 è stata inviata bozza del MSA trasmessa da Vodafone a TIM e a Inwit (versione clean e compare)
- In data 10/04/2019 sono stati inviati gli allegati del MSA in essere tra TIM e Inwit (allegato 2.3(b)(ii)(A), allegato 2.5(b)(i), allegato 2.2, allegato 2.4(a), allegato C, allegato 2.3(b)(ii)(C), allegato 2.3(b)(ii)(B), allegato 2.3(a), allegato 2.3(b)(i), allegato E)
- In data 09/04/2019 sono stati inviati: (i) MSA in essere tra TIM e Inwit datato 13/.05/2015, (ii) nuova bozza del MSA ricevuta da TIM e (iii) bozza compare delle due versioni di MSA

Spettabile
Infrastrutture Wireless Italiane S.p.A.
via Gaetano Negri, 1
20123 Milano

Alla c.a. Dott. Luca Aurelio Guarna (Presidente del Comitato Parti Correlate)

Milano, 26 luglio 2019

Oggetto: Parere relativo alla convenienza economica del nuovo Master Service Agreement tra TIM S.p.A. e Infrastrutture Wireless Italiane S.p.A. rispetto a quello in essere sottoscritto in data 13 marzo 2015

Premesse

In data 14 marzo 2019 Infrastrutture Wireless Italiane S.p.A. (di seguito **"INWIT"** o la **"Società"**) ha invitato Equita SIM S.p.A. (**"Equita"**) - secondo quanto previsto dalla procedura interna di INWIT denominata "Procedura per l'effettuazione di operazioni con parti correlate" - ad un beauty contest per l'assegnazione, quale esperto indipendente, di un incarico di assistenza e consulenza finanziaria al Comitato Parti Correlate di INWIT (il **"Comitato"**) nell'ambito della prospettata operazione di integrazione della Società con le circa 11.000 torri di Vodafone Italia S.p.A. (**"Vodafone"**) annunciata al mercato il 21 febbraio 2019 (l'**"Operazione"**).

A seguito dell'offerta presentata da Equita in data 15 marzo 2019 e della successiva integrazione alla stessa datata 20 marzo 2019, Equita è stata selezionata da INWIT quale esperto indipendente del Comitato mediante incarico firmato per corrispondenza tra le parti in data 15 maggio 2019 (l'**"Incarico"**).

Struttura dell'Operazione

Così come annunciato al mercato in data 21 febbraio 2019, negli ultimi mesi INWIT ha intrattenuto delle trattative con la controllante TIM S.p.A. (**"TIM"**) e Vodafone per studiare un'operazione di aggregazione tale per cui:

- sia TIM che Vodafone abbiano uguali diritti azionari e di governance post operazione;
- non comporti l'obbligo di lanciare un'offerta pubblica di acquisto sul flottante di INWIT.

A seguito delle negoziazioni intercorse tra le parti, l'Operazione prevede:

- l'acquisto da parte di INWIT di una quota pari al 43,4% delle quote di Vodafone Tower S.r.l. (**"VT"**), società costituita attraverso una scissione parziale e proporzionale del business delle torri da Vodafone, per un corrispettivo pari a €2.140 mln (il **"Corrispettivo per Cassa"**) e
- la contestuale fusione di VT in INWIT con l'assegnazione a Vodafone di 360,2 milioni di azioni INWIT di nuova emissione (il **"Corrispettivo in Azioni"**).

A seguito della fusione sia TIM e che Vodafone deterranno una partecipazione paritetica pari al 37,5% e pertanto anche il controllo congiunto di INWIT senza consolidare la Società nei rispettivi bilanci.

Nell'ambito dell'Operazione inoltre è previsto che TIM e Vodafone sottoscrivano rispettivamente con INWIT due nuovi Master Service Agreement speculari che regoleranno le modalità di utilizzo dell'infrastruttura passiva detenuta dalla Società post fusione incluso l'Accordo di Sharing 5.0 che regolerà la condivisione tra TIM e Vodafone della stessa infrastruttura passiva.

Ruolo di Equita

D'intesa con il Comitato, Equita ha condotto le proprie analisi al fine di esprimersi sui seguenti punti:

1. la convenienza economica del nuovo Master Service Agreement (il "**Nuovo MSA**") tra INWIT e TIM rispetto a quello attualmente in essere sottoscritto in data 13 marzo 2015 (l'"**Attuale MSA**"), in particolare verificando che i principali termini economici del Nuovo MSA non siano peggiorativi rispetto all'impostazione esistente;
2. la congruità da un punto di vista finanziario del Corrispettivo per Cassa;
3. la congruità da un punto di vista finanziario del Corrispettivo in Azioni.

Il presente Parere (il "**Parere**") è fornito ai sensi ed è soggetto ai termini dell'Incarico ed è relativo alla congruità da un punto di vista economico finanziario del Corrispettivo per Cassa. Nell'ambito dell'Operazione, Equita rilascerà pertanto altri due pareri di congruità relativi ai punti 2 e 3 sopra esposti (gli "**Altri Pareri di Congruità**").

Il Parere si inserisce nell'ambito dell'Operazione nel suo complesso e quindi non può essere letto disgiuntamente dagli Altri Pareri di Congruità relativi all'Operazione.

Equita opera in qualità di consulente finanziario del Comitato e pertanto non ha fornito e non fornisce alcuna prestazione consulenziale di natura, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, contabile, legale, fiscale, attuariale, industriale e ambientale. Equita riceverà ai sensi dell'Incarico una remunerazione non condizionata al completamento dell'Operazione.

Il presente Parere non è finalizzato ad un'analisi di merito dell'Operazione e degli effetti e delle prospettive che dalla stessa possono derivare per la Società né costituisce una raccomandazione circa l'opportunità o meno di perfezionare l'Operazione.

Il presente Parere non è indirizzato a nessun altro soggetto diverso dal Comitato e, pertanto, nessun altro soggetto potrà fare affidamento sul presente Parere e ogni giudizio di terzi, con riferimento al quanto contenuto nel Parere, rimarrà di sua esclusiva competenza e responsabilità.

Nessuna sezione del Parere potrà essere utilizzata disgiuntamente dalle altre sezioni che lo compongono e ciascuna di esse dovrà essere considerata solo ed esclusivamente congiuntamente alle altre sezioni dello stesso, come un unico documento inscindibile. In particolare, le conclusioni presentate nel Parere sono basate sul complesso delle valutazioni effettuate e, pertanto, nessuna di esse può essere utilizzata per finalità differenti né considerata singolarmente rispetto al contesto nel quale è formulata. L'utilizzo parziale del contenuto del Parere e/o l'utilizzo dello stesso per scopi diversi rispetto a quelli per i quali è stato redatto può comportare un'errata interpretazione, anche in maniera significativa, di tutte le considerazioni presenti nel Parere e/o delle sue conclusioni. In nessun caso, le valutazioni effettuate ai fini del Parere sono da considerarsi in un contesto diverso da quello in esame. In particolare, il Parere e le conclusioni in esso contenute non configurano la prestazione di servizi e attività di investimento ai sensi del TUF. Il Parere non costituisce né un'offerta al pubblico né un consiglio o una raccomandazione di acquisto o vendita di un qualsiasi prodotto finanziario.

Il Parere non potrà essere pubblicato o divulgato, in tutto o in parte, a terzi o utilizzato per scopi diversi da quelli indicati nel Parere stesso, fatto salvo il caso in cui la pubblicazione o divulgazione sia espressamente richiesta dalle competenti autorità di vigilanza, inclusa Borsa Italiana S.p.A., Banca d'Italia e CONSOB ovvero quando ciò si renda necessario per ottemperare ad espressi obblighi di legge, regolamentari o a provvedimenti amministrativi o giudiziari. Inoltre, Equita autorizza il Comitato ad includere il presente Parere negli atti e documenti societari di INWIT, unicamente nei limiti di quanto richiesto dalle disposizioni vigenti e dalla normativa applicabile in relazione all'Operazione. Qualsiasi diverso utilizzo dovrà essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto da Equita. Equita non assume nessuna responsabilità, diretta e/o indiretta, per danni che possano derivare da un utilizzo improprio e/o da un utilizzo da parte di soggetti diversi dal Comitato delle informazioni contenute nel presente Parere.

Equita è un primario operatore finanziario che offre un'ampia gamma di servizi d'investimento e di servizi accessori, quali ad esempio, servizi di investment banking, consulenza in materia di investimenti, gestione, negoziazione, ricerca e corporate broking, a clientela istituzionale italiana ed estera. Nell'ambito dell'ordinario svolgimento di tali attività, Equita potrebbe negoziare, per conto proprio o dei propri clienti, e, di conseguenza, potrebbe in qualsiasi momento detenere una posizione lunga o corta in titoli azionari (e/o relativi strumenti derivati) di INWIT. Equita potrebbe inoltre fornire servizi di banca di investimento all'Emittente in futuro, per i quali si aspetta di ricevere commissioni.

Documentazione utilizzata

Ai fini della redazione del presente Parere e degli Altri Pareri di Congruità, Equita ha fatto riferimento ai seguenti dati e informazioni:

- Le diverse bozze del Nuovo MSA, con i relativi mark-up e commenti, che sono state oggetto di negoziazione tra le parti;
- Le bozze degli allegati al Nuovo MSA oggetto di negoziazione;
- Le bozze di Framework Agreement;
- La presentazione in formato pdf denominata "2019.04.19_Daphne - Presentation for Inwit" del 19 aprile 2019;
- La presentazione in formato pdf discussa nel Consiglio di Amministrazione del 26 giugno 2019 di INWIT denominata "2019 06 26_BoD update_v19";
- Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2018 e il resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2019 di INWIT;
- La due diligence finanziaria di KPMG del 17 giugno 2019;
- La due diligence finanziaria e fiscale di Deloitte del 1 giugno 2019;
- La due diligence commerciale di Analysis Mason del 1 giugno 2019;
- La due diligence tecnica di Analysis Mason del 21 giugno 2019;
- Il piano industriale 2019 – 2028 di INWIT post fusione ricevuto in formato excel in data 23 luglio 2019 e denominato "*Pjt Daphne - Combined BP (draft) - v64_sent*";
- l'indipendent business review sul piano industriale di INWIT post fusione e l'analisi degli impatti dell'active sharing preparati da Analysis Mason e denominati rispettivamente "*Analysys Mason - Project Daphne - Combined BP IBR red flag - WIP DRAFT - 22-07-2019*" e "*Analysys Mason - Project Daphne - Active sharing impact - 24-07-2019*";

- Il piano industriale di VT stand-alone 2019 – 2028 di aprile 2019 ricevuto in formato excel e in formato pdf nei file denominati rispettivamente “4.5.1.1_20190430_Prj Kramer_Vodafone BP” e “4.5.1.2_20190430_Kramer_Business plan_vS”;
- Le normalizzazioni al piano industriale di VT comunicati da Mediobanca, advisor finanziario di INWIT, a seguito di un confronto avuto dalla stessa con il management di INWIT;
- Il piano industriale di INWIT stand-alone 2019 – 2028 di maggio 2019 e le successive modifiche che ci sono state comunicate da Mediobanca;
- Dati e informazioni pubblicamente disponibili e, in particolare, dati e informazioni raccolti attraverso Borsa Italiana, FactSet e Bloomberg relativi a INWIT e a selezionate società quotate che Equita ha ritenuto rilevanti tenuto conto della finalità del Parere e degli Altri Pareri di Congruità.

Inoltre Equita ha avuto la possibilità di discutere con il management la documentazione sopra articolata in occasione dei diversi incontri di aggiornamento avuti con il Comitato.

Limiti e restrizioni delle analisi

Ai fini della predisposizione del presente Parere, Equita ha fatto completo affidamento, senza sottoporla a verifica indipendente, sulla veridicità, correttezza, accuratezza e completezza di tutta la documentazione e di tutte le informazioni utilizzate. Equita non ha intrapreso alcuna verifica, indagine o valutazione indipendente di tale documentazione e di tali informazioni e non ha eseguito verifiche contabili, finanziarie, fiscali, legali, commerciali ed, in genere, amministrative, autonome e/o indipendenti e/o perizie tecniche. Inoltre, Equita non ha fornito, ottenuto o esaminato nessun parere specialistico - quali, a titolo esemplificativo, ma non esaustivo, pareri legali, contabili, attuariali, ambientali, informatici o fiscali - e, di conseguenza, il presente Parere non tiene in considerazione le possibili implicazioni relative a tali aspetti ed eventualmente oggetto di tali tipi di pareri specialistici.

Equita ha assunto che tutte le autorizzazioni e approvazioni governative, regolamentari o di altra natura necessarie per l’esecuzione dell’Operazione saranno ottenute senza alcun impatto negativo sulla Società e su VT e che l’esecuzione dell’Operazione sia completata conformemente ai termini e alle condizioni sopra descritti, senza eccezioni, modifiche o cambiamenti di nessuno dei relativi termini o delle condizioni rilevanti.

Equita non si assume, pertanto, alcuna responsabilità relativamente alla veridicità, correttezza, accuratezza e completezza di tutta la documentazione e di tutte le informazioni utilizzate per le proprie analisi e per l’elaborazione e stesura del Parere.

Le analisi e valutazioni effettuate ai fini del Parere sono basate e riferite alle condizioni di mercato ed economiche attualmente in essere e ai dati e informazioni disponibili fino alla data del 25 luglio 2019. Ogni evoluzione successiva a tale data non comporterà a carico di Equita l’obbligo di aggiornare, rivedere o riaffermare i contenuti o le conclusioni espresse nel Parere.

Il presente Parere è stato sviluppato tenendo conto di una serie di limitazioni quali:

- Difficoltà di valutare economicamente il Nuovo MSA nella sua interezza in considerazione della presenza di elementi qualitativi oggi difficilmente quantificabili;
- Difficoltà di comparazione di alcuni termini del Nuovo MSA che presentano elementi di valutazione di natura soggettiva.

Approccio alla valutazione del Nuovo MSA

Equita ha confrontato i principali termini economici del Nuovo MSA con i corrispondenti termini previsti dall’Attuale MSA. In particolare sono stati analizzati i corrispettivi, le modalità di condivisione

dell'infrastruttura passiva e attiva, i termini previsti per la manutenzione ordinaria e straordinaria, i termini per la fornitura di servizi su nuovi siti, i termini che regolano la fornitura di nuovi servizi, la durata del Nuovo MSA e le modalità di recesso dallo stesso.

Equita inoltre ha preso atto dalle discussioni col management dei possibili impatti economici e finanziari del Nuovo MSA sulle proiezioni economico finanziarie future di INWIT post operazione.

Considerazioni conclusive

Sulla base di quanto sopra esposto e stanti i limiti e le restrizioni delle analisi considerati, alla data odierna Equita ritiene che l'impostazione del Nuovo MSA possa considerarsi conveniente sotto il profilo economico finanziario alla luce della conferma - e in alcuni punti del miglioramento - dei termini e delle condizioni rispetto a quelli inclusi nell'Attuale MSA.

Distinti saluti.

(Carlo Andrea Volpe)
Co-Responsabile *Investment Banking* e
Responsabile *Corporate Advisory*
EQUITA SIM S.p.A.

(Simone Riviera)
Managing Director
Responsabile *Corporate M&A*
EQUITA SIM S.p.A.

Spettabile
Infrastrutture Wireless Italiane S.p.A.
via Gaetano Negri, 1
20123 Milano

Alla c.a. Dott. Luca Aurelio Guarna (Presidente del Comitato Parti Correlate)

Milano, 26 luglio 2019

Oggetto: Parere relativo alla congruità da un punto di vista finanziario del corrispettivo pagato per cassa da INWIT per l'acquisizione del 43,4% delle quote di Vodafone Tower S.r.l.

Premesse

In data 14 marzo 2019 Infrastrutture Wireless Italiane S.p.A. (di seguito "**INWIT**" o la "**Società**") ha invitato Equita SIM S.p.A. ("**Equita**") - secondo quanto previsto dalla procedura interna di INWIT denominata "Procedura per l'effettuazione di operazioni con parti correlate" - ad un beauty contest per l'assegnazione, quale esperto indipendente, di un incarico di assistenza e consulenza finanziaria al Comitato Parti Correlate di INWIT (il "**Comitato**") nell'ambito della prospettata operazione di integrazione della Società con le circa 11.000 torri di Vodafone Italia S.p.A. ("**Vodafone**") annunciata al mercato il 21 febbraio 2019 (l'"**Operazione**").

A seguito dell'offerta presentata da Equita in data 15 marzo 2019 e della successiva integrazione alla stessa datata 20 marzo 2019, Equita è stata selezionata da INWIT quale esperto indipendente del Comitato mediante incarico firmato per corrispondenza tra le parti in data 15 maggio 2019 (l'"**Incarico**").

Struttura dell'Operazione

Così come annunciato al mercato in data 21 febbraio 2019, negli ultimi mesi INWIT ha intrattenuto delle trattative con la controllante TIM S.p.A. ("**TIM**") e Vodafone per studiare un'operazione di aggregazione tale per cui:

- sia TIM che Vodafone abbiano uguali diritti azionari e di governance post operazione;
- non comporti l'obbligo di lanciare un'offerta pubblica di acquisto sul flottante di INWIT.

A seguito delle negoziazioni intercorse tra le parti, l'Operazione prevede:

- l'acquisto da parte di INWIT di una quota pari al 43,4% delle quote di Vodafone Tower S.r.l. ("**VT**"), società costituita attraverso una scissione parziale e proporzionale del business delle torri da Vodafone, per un corrispettivo pari a €2.140 mln (il "**Corrispettivo per Cassa**") e
- la contestuale fusione di VT in INWIT con l'assegnazione a Vodafone di 360,2 milioni di azioni INWIT di nuova emissione (il "**Corrispettivo in Azioni**").

A seguito della fusione sia TIM e che Vodafone deterranno una partecipazione paritetica pari al 37,5% e pertanto anche il controllo congiunto di INWIT senza consolidare la Società nei rispettivi bilanci.

Nell'ambito dell'Operazione inoltre è previsto che TIM e Vodafone sottoscrivano rispettivamente con INWIT due nuovi Master Service Agreement speculari che regoleranno le modalità di utilizzo dell'infrastruttura passiva detenuta dalla Società post fusione incluso l'Accordo di Sharing 5.0 che regolerà la condivisione tra TIM e Vodafone della stessa infrastruttura passiva.

Ruolo di Equita

D'intesa con il Comitato, Equita ha condotto le proprie analisi al fine di esprimersi sui seguenti punti:

1. la convenienza economica del nuovo Master Service Agreement (il "**Nuovo MSA**") tra INWIT e TIM rispetto a quello attualmente in essere sottoscritto in data 13 marzo 2015 (l'"**Attuale MSA**"), in particolare verificando che i principali termini economici del Nuovo MSA non siano peggiorativi rispetto all'impostazione esistente;
2. la congruità da un punto di vista finanziario del Corrispettivo per Cassa;
3. la congruità da un punto di vista finanziario del Corrispettivo in Azioni.

Il presente parere (il "**Parere**") è fornito ai sensi ed è soggetto ai termini dell'Incarico ed è relativo alla congruità da un punto di vista economico finanziario del Corrispettivo per Cassa. Nell'ambito dell'Operazione, Equita rilascerà pertanto altri due pareri di congruità relativi ai punti 1 e 3 sopra esposti (gli "**Altri Pareri di Congruità**").

Il Parere si inserisce nell'ambito dell'Operazione nel suo complesso e quindi non può essere letto disgiuntamente dagli Altri Pareri di Congruità relativi all'Operazione.

Equita opera in qualità di consulente finanziario del Comitato e pertanto non ha fornito e non fornisce alcuna prestazione consulenziale di natura, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, contabile, legale, fiscale, attuariale, industriale e ambientale. Equita riceverà ai sensi dell'Incarico una remunerazione non condizionata al completamento dell'Operazione.

Il presente Parere non è finalizzato ad un'analisi di merito dell'Operazione e degli effetti e delle prospettive che dalla stessa possono derivare per la Società né costituisce una raccomandazione circa l'opportunità o meno di perfezionare l'Operazione.

Il presente Parere non è indirizzato a nessun altro soggetto diverso dal Comitato e, pertanto, nessun altro soggetto potrà fare affidamento sul presente Parere e ogni giudizio di terzi, con riferimento al quanto contenuto nel Parere, rimarrà di sua esclusiva competenza e responsabilità.

Nessuna sezione del Parere potrà essere utilizzata disgiuntamente dalle altre sezioni che lo compongono e ciascuna di esse dovrà essere considerata solo ed esclusivamente congiuntamente alle altre sezioni dello stesso, come un unico documento inscindibile. In particolare, le conclusioni presentate nel Parere sono basate sul complesso delle valutazioni effettuate e, pertanto, nessuna di esse può essere utilizzata per finalità differenti né considerata singolarmente rispetto al contesto nel quale è formulata. L'utilizzo parziale del contenuto del Parere e/o l'utilizzo dello stesso per scopi diversi rispetto a quelli per i quali è stato redatto può comportare un'errata interpretazione, anche in maniera significativa, di tutte le considerazioni presenti nel Parere e/o delle sue conclusioni. In nessun caso, le valutazioni effettuate ai fini del Parere sono da considerarsi in un contesto diverso da quello in esame. In particolare, il Parere e le conclusioni in esso contenute non configurano la prestazione di servizi e attività di investimento ai sensi del TUF. Il Parere non costituisce né un'offerta al pubblico né un consiglio o una raccomandazione di acquisto o vendita di un qualsiasi prodotto finanziario.

Il Parere non potrà essere pubblicato o divulgato, in tutto o in parte, a terzi o utilizzato per scopi diversi da quelli indicati nel Parere stesso, fatto salvo il caso in cui la pubblicazione o divulgazione sia espressamente richiesta dalle competenti autorità di vigilanza, inclusa Borsa Italiana S.p.A., Banca d'Italia e CONSOB ovvero quando ciò si renda necessario per ottemperare ad espressi obblighi di legge, regolamentari o a provvedimenti amministrativi o giudiziari. Inoltre, Equita autorizza il Comitato ad includere il presente Parere negli atti e documenti societari di INWIT, unicamente nei limiti di quanto richiesto dalle disposizioni vigenti e dalla normativa applicabile in relazione all'Operazione. Qualsiasi diverso utilizzo dovrà essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto da Equita. Equita non assume nessuna responsabilità, diretta e/o indiretta, per danni che possano derivare da un utilizzo improprio e/o da un utilizzo da parte di soggetti diversi dal Comitato delle informazioni contenute nel presente Parere.

Equita è un primario operatore finanziario che offre un'ampia gamma di servizi d'investimento e di servizi accessori, quali ad esempio, servizi di investment banking, consulenza in materia di investimenti, gestione, negoziazione, ricerca e corporate broking, a clientela istituzionale italiana ed estera. Nell'ambito dell'ordinario svolgimento di tali attività, Equita potrebbe negoziare, per conto proprio o dei propri clienti, e, di conseguenza, potrebbe in qualsiasi momento detenere una posizione lunga o corta in titoli azionari (e/o relativi strumenti derivati) di INWIT. Equita potrebbe inoltre fornire servizi di banca di investimento all'Emittente in futuro, per i quali si aspetta di ricevere commissioni.

Documentazione utilizzata

Ai fini della redazione del presente Parere e degli Altri Pareri di Congruità, Equita ha fatto riferimento ai seguenti dati e informazioni:

- Le diverse bozze del Nuovo MSA, con i relativi mark-up e commenti, che sono state oggetto di negoziazione tra le parti;
- Le bozze degli allegati al Nuovo MSA oggetto di negoziazione;
- Le bozze di Framework Agreement;
- La presentazione in formato pdf denominata "2019.04.19_Daphne - Presentation for Inwit" del 19 aprile 2019;
- La presentazione in formato pdf discussa nel Consiglio di Amministrazione del 26 giugno 2019 di INWIT denominata "2019 06 26_BoD update_v19";
- Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2018 e il resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2019 di INWIT;
- La due diligence finanziaria di KPMG del 17 giugno 2019;
- La due diligence finanziaria e fiscale di Deloitte del 1 giugno 2019;
- La due diligence commerciale di Analysis Mason del 1 giugno 2019;
- La due diligence tecnica di Analysis Mason del 21 giugno 2019;
- Il piano industriale 2019 – 2028 di INWIT post fusione ricevuto in formato excel in data 23 luglio 2019 e denominato "*Pjt Daphne - Combined BP (draft) - v64_sent*";
- l'indipendent business review sul piano industriale di INWIT post fusione e l'analisi degli impatti dell'active sharing preparati da Analysis Mason e denominati rispettivamente "*Analysys Mason - Project Daphne - Combined BP IBR red flag - WIP DRAFT - 22-07-2019*" e "*Analysys Mason - Project Daphne - Active sharing impact - 24-07-2019*";

- Il piano industriale di VT stand-alone 2019 – 2028 di aprile 2019 ricevuto in formato excel e in formato pdf nei file denominati rispettivamente “4.5.1.1_20190430_Prj Kramer_Vodafone BP” e “4.5.1.2_20190430_Kramer_Business plan_vS”;
- Le normalizzazioni al piano industriale di VT comunicati da Mediobanca, advisor finanziario di INWIT, a seguito di un confronto avuto dalla stessa con il management di INWIT;
- Il piano industriale di INWIT stand-alone 2019 – 2028 di maggio 2019 e le successive modifiche che ci sono state comunicate da Mediobanca;
- Dati e informazioni pubblicamente disponibili e, in particolare, dati e informazioni raccolti attraverso Borsa Italiana, FactSet e Bloomberg relativi a INWIT e a selezionate società quotate che Equita ha ritenuto rilevanti tenuto conto della finalità del Parere e degli Altri Pareri di Congruità.

Inoltre Equita ha avuto la possibilità di discutere con il management la documentazione sopra articolata in occasione dei diversi incontri di aggiornamento avuti con il Comitato.

Limiti e restrizioni delle analisi

Ai fini della predisposizione del presente Parere, Equita ha fatto completo affidamento, senza sottoporla a verifica indipendente, sulla veridicità, correttezza, accuratezza e completezza di tutta la documentazione e di tutte le informazioni utilizzate. Equita non ha intrapreso alcuna verifica, indagine o valutazione indipendente di tale documentazione e di tali informazioni e non ha eseguito verifiche contabili, finanziarie, fiscali, legali, commerciali ed, in genere, amministrative, autonome e/o indipendenti e/o perizie tecniche. Inoltre, Equita non ha fornito, ottenuto o esaminato nessun parere specialistico - quali, a titolo esemplificativo, ma non esaustivo, pareri legali, contabili, attuariali, ambientali, informatici o fiscali - e, di conseguenza, il presente Parere non tiene in considerazione le possibili implicazioni relative a tali aspetti ed eventualmente oggetto di tali tipi di pareri specialistici.

Equita ha assunto che tutte le autorizzazioni e approvazioni governative, regolamentari o di altra natura necessarie per l’esecuzione dell’Operazione saranno ottenute senza alcun impatto negativo sulla Società e su VT e che l’esecuzione dell’Operazione sia completata conformemente ai termini e alle condizioni sopra descritti, senza eccezioni, modifiche o cambiamenti di nessuno dei relativi termini o delle condizioni rilevanti.

Equita non si assume, pertanto, alcuna responsabilità relativamente alla veridicità, correttezza, accuratezza e completezza di tutta la documentazione e di tutte le informazioni utilizzate per le proprie analisi e per l’elaborazione e stesura del Parere.

Le analisi e valutazioni effettuate ai fini del Parere sono basate e riferite alle condizioni di mercato ed economiche attualmente in essere e ai dati e informazioni disponibili fino alla data del 25 luglio 2019. Ogni evoluzione successiva a tale data non comporterà a carico di Equita l’obbligo di aggiornare, rivedere o riaffermare i contenuti o le conclusioni espresse nel Parere.

Il presente Parere è stato sviluppato tenendo conto di una serie di limitazioni quali:

- Elevata dipendenza dei metodi di valutazione basati sui fondamentali dai business plan che per loro natura presentano necessariamente elementi di incertezza relativi all’effettiva realizzazione delle stime e delle proiezioni;
- VT è solo in parte comparabile con le società quotate simili, alcune delle quali operano in mercati geografici diversi, con differenti mix di attività, volumi di affari, prospettive di crescita, profili di redditività e livelli di rischiosità operativa;
- Assenza di transazioni comparabili. Le precedenti transazioni avvenute nel settore presentano differenti dimensioni, mix di attività, prospettive di crescita, livello di redditività, presenza

geografica, grado di rischiosità operativa o quota del capitale acquisita. I prezzi pagati in relazione a tali operazioni possono inoltre tenere conto delle condizioni macroeconomiche e dei mercati dei capitali nelle quali tali operazioni si sono verificate e possono essere influenzate da elementi contingenti insiti nelle negoziazioni. L'Operazione inoltre presenta la peculiarità di prevedere l'acquisto per cassa di una quota di VT e la contestuale fusione con assegnazione di azioni.

Metodologie di valutazione

In linea con quanto previsto dalla miglior prassi valutativa a livello nazionale ed internazionale, nella determinazione della stima del valore del capitale economico di VT si è fatto riferimento, avuto riguardo alle caratteristiche proprie della stessa, alla tipologia di attività e ai mercati di riferimento in cui la stessa opera e alle limitazioni e difficoltà sopra esposte, ai seguenti metodi di valutazione:

- la metodologia del Discounted Cash Flow (“**DCF**”), che determina il valore del capitale economico scontando i flussi di cassa c.d. unlevered prospettici della società ad un dato costo medio ponderato del capitale (“**WACC**”), al netto della posizione finanziaria netta e dei c.d. debt-like-items;
- la metodologia dei multipli di Borsa di società quotate comparabili (“**Multipli di Borsa**”), basata sull'analisi delle quotazioni di Borsa di società comparabili, raffrontate a determinati parametri economici attesi delle stesse.

Considerazioni conclusive

Sulla base di quanto sopra esposto e stanti i limiti e le restrizioni delle analisi considerati, alla data odierna Equita ritiene che il Corrispettivo per Cassa pari a €2.140 mln sia congruo da un punto di vista economico e finanziario.

Distinti saluti.

(Carlo Andrea Volpe)
Co-Responsabile *Investment Banking* e
Responsabile *Corporate Advisory*
EQUITA SIM S.p.A.

(Simone Riviera)
Managing Director
Responsabile *Corporate M&A*
EQUITA SIM S.p.A.

Spettabile

Infrastrutture Wireless Italiane S.p.A.

via Gaetano Negri, 1

20123 Milano

Alla c.a. Dott. Luca Aurelio Guarna (Presidente del Comitato Parti Correlate)

Milano, 26 luglio 2019

Oggetto: Parere relativo alla congruità da un punto di vista economico finanziario del corrispettivo in azioni di nuova emissione INWIT per l'acquisizione del 56,6% delle quote di Vodafone Tower S.r.l.

Premesse

In data 14 marzo 2019 Infrastrutture Wireless Italiane S.p.A. (di seguito "INWIT" o la "Società") ha invitato Equita SIM S.p.A. ("Equita") - secondo quanto previsto dalla procedura interna di INWIT denominata "Procedura per l'effettuazione di operazioni con parti correlate" - ad un beauty contest per l'assegnazione, quale esperto indipendente, di un incarico di assistenza e consulenza finanziaria al Comitato Parti Correlate di INWIT (il "Comitato") nell'ambito della prospettata operazione di integrazione della Società con le circa 11.000 torri di Vodafone Italia S.p.A. ("Vodafone") annunciata al mercato il 21 febbraio 2019 (l'"Operazione").

A seguito dell'offerta presentata da Equita in data 15 marzo 2019 e della successiva integrazione alla stessa datata 20 marzo 2019, Equita è stata selezionata da INWIT quale esperto indipendente del Comitato mediante incarico firmato per corrispondenza tra le parti in data 15 maggio 2019 (l'"Incarico").

Struttura dell'Operazione

Così come annunciato al mercato in data 21 febbraio 2019, negli ultimi mesi INWIT ha intrattenuto delle trattative con la controllante TIM S.p.A. ("TIM") e Vodafone per studiare un'operazione di aggregazione tale per cui:

- sia TIM che Vodafone abbiano uguali diritti azionari e di governance post operazione;
- non comporti l'obbligo di lanciare un'offerta pubblica di acquisto sul flottante di INWIT.

A seguito delle negoziazioni intercorse tra le parti, l'Operazione prevede:

- l'acquisto da parte di INWIT di una quota pari al 43,4% delle quote di Vodafone Tower S.r.l. ("**VT**"), società costituita attraverso una scissione parziale e proporzionale del business delle torri da Vodafone, per un corrispettivo pari a €2.140 mln (il "**Corrispettivo per Cassa**") e
- la contestuale fusione di VT in INWIT con l'assegnazione a Vodafone di 360,2 milioni di azioni INWIT di nuova emissione (il "**Corrispettivo in Azioni**").

A seguito della fusione sia TIM e che Vodafone deterranno una partecipazione paritetica pari al 37,5% e pertanto anche il controllo congiunto di INWIT senza consolidare la Società nei rispettivi bilanci.

Nell'ambito dell'Operazione inoltre è previsto che TIM e Vodafone sottoscrivano rispettivamente con INWIT due nuovi Master Service Agreement speculari che regoleranno le modalità di utilizzo dell'infrastruttura passiva detenuta dalla Società post fusione incluso l'Accordo di Sharing 5.0 che regolerà la condivisione tra TIM e Vodafone della stessa infrastruttura passiva.

Ruolo di Equita

D'intesa con il Comitato, Equita ha condotto le proprie analisi al fine di esprimersi sui seguenti punti:

1. la convenienza economica del nuovo Master Service Agreement (il "**Nuovo MSA**") tra INWIT e TIM rispetto a quello attualmente in essere sottoscritto in data 13 marzo 2015 (l'"**Attuale MSA**"), in particolare verificando che i principali termini economici del Nuovo MSA non siano peggiorativi rispetto all'impostazione esistente;
2. la congruità da un punto di vista finanziario del Corrispettivo per Cassa;
3. la congruità da un punto di vista finanziario del Corrispettivo in Azioni.

Il presente parere (il "**Parere**") è fornito ai sensi ed è soggetto ai termini dell'Incarico ed è relativo alla congruità da un punto di vista economico finanziario del Corrispettivo per Cassa. Nell'ambito dell'Operazione, Equita rilascerà pertanto altri due pareri di congruità relativi ai punti 1 e 3 sopra esposti (gli "**Altri Pareri di Congruità**").

Il presente parere (il "**Parere**") si inserisce nell'ambito dell'Operazione nel suo complesso e quindi non può essere letto disgiuntamente dagli Altri Pareri di Congruità relativi all'Operazione.

Equita opera in qualità di consulente finanziario del Comitato e pertanto non ha fornito e non fornisce alcuna prestazione consulenziale di natura, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, contabile, legale, fiscale, attuariale, industriale e ambientale. Equita riceverà ai sensi dell'Incarico una remunerazione non condizionata al completamento dell'Operazione.

Il presente Parere non è finalizzato ad un'analisi di merito dell'Operazione e degli effetti e delle prospettive che dalla stessa possono derivare per la Società né costituisce una raccomandazione circa l'opportunità o meno di perfezionare l'Operazione.

Il presente Parere non è indirizzato a nessun altro soggetto diverso dal Comitato e, pertanto, nessun altro soggetto potrà fare affidamento sul presente Parere e ogni giudizio di terzi, con riferimento al a quanto contenuto nel Parere, rimarrà di sua esclusiva competenza e responsabilità.

Nessuna sezione del Parere potrà essere utilizzata disgiuntamente dalle altre sezioni che lo compongono e ciascuna di esse dovrà essere considerata solo ed esclusivamente congiuntamente alle altre sezioni dello stesso, come un unico documento inscindibile. In particolare, le conclusioni presentate nel Parere sono basate sul complesso delle valutazioni effettuate e, pertanto, nessuna di esse può essere utilizzata per finalità differenti né considerata singolarmente rispetto al contesto nel quale è formulata. L'utilizzo parziale del contenuto del Parere e/o l'utilizzo dello stesso per scopi diversi rispetto a quelli per i quali è stato redatto può comportare un'errata interpretazione, anche in maniera significativa, di tutte le considerazioni presenti nel Parere e/o delle sue conclusioni. In nessun caso, le valutazioni effettuate ai fini del Parere sono da considerarsi in un contesto diverso da quello in esame. In particolare, il Parere e le conclusioni in esso contenute non configurano la prestazione di servizi e attività di investimento ai sensi del TUF. Il Parere non costituisce né un'offerta al pubblico né un consiglio o una raccomandazione di acquisto o vendita di un qualsiasi prodotto finanziario.

Il Parere non potrà essere pubblicato o divulgato, in tutto o in parte, a terzi o utilizzato per scopi diversi da quelli indicati nel Parere stesso, fatto salvo il caso in cui la pubblicazione o divulgazione sia espressamente richiesta dalle competenti autorità di vigilanza, inclusa Borsa Italiana S.p.A., Banca d'Italia e CONSOB ovvero quando ciò si renda necessario per ottemperare ad espressi obblighi di legge, regolamentari o a provvedimenti amministrativi o giudiziari. Inoltre, Equita autorizza il Comitato ad includere il presente Parere negli atti e documenti societari di INWIT, unicamente nei limiti di quanto richiesto dalle disposizioni vigenti e dalla normativa applicabile in relazione all'Operazione. Qualsiasi diverso utilizzo dovrà essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto da Equita. Equita non assume nessuna responsabilità, diretta e/o indiretta, per danni che possano derivare da un utilizzo improprio e/o da un utilizzo da parte di soggetti diversi dal Comitato delle informazioni contenute nel presente Parere.

Equita è un primario operatore finanziario che offre un'ampia gamma di servizi d'investimento e di servizi accessori, quali ad esempio, servizi di investment banking, consulenza in materia di investimenti, gestione, negoziazione, ricerca e corporate broking, a clientela istituzionale italiana ed estera. Nell'ambito dell'ordinario svolgimento di tali attività, Equita potrebbe negoziare, per conto proprio o dei propri clienti, e, di conseguenza, potrebbe in qualsiasi momento detenere una posizione lunga o corta in titoli azionari (e/o relativi strumenti derivati) di INWIT. Equita potrebbe inoltre fornire servizi di banca di investimento all'Emittente in futuro, per i quali si aspetta di ricevere commissioni.

Documentazione utilizzata

Ai fini della redazione del presente Parere e degli Altri Pareri di Congruità, Equita ha fatto riferimento ai seguenti dati e informazioni:

- Le diverse bozze del Nuovo MSA, con i relativi mark-up e commenti, che sono state oggetto di negoziazione tra le parti;
- Le bozze degli allegati al Nuovo MSA oggetto di negoziazione;
- Le bozze di Framework Agreement;
- La presentazione in formato pdf denominata "2019.04.19_Daphne - Presentation for Inwit" del 19 aprile 2019;

- La presentazione in formato pdf discussa nel Consiglio di Amministrazione del 26 giugno 2019 di INWIT denominata "2019 06 26_BoD update_v19";
- Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2018 e il resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2019 di INWIT;
- La due diligence finanziaria di KPMG del 17 giugno 2019;
- La due diligence finanziaria e fiscale di Deloitte del 1 giugno 2019;
- La due diligence commerciale di Analysis Mason del 1 giugno 2019;
- La due diligence tecnica di Analysis Mason del 21 giugno 2019;
- Il piano industriale 2019 – 2028 di INWIT post fusione ricevuto in formato excel in data 23 luglio 2019 e denominato "*Pjt Daphne - Combined BP (draft) - v64_sen*";
- l'indipendent business review sul piano industriale di INWIT post fusione e l'analisi degli impatti dell'active sharing preparati da Analysis Mason e denominati rispettivamente "*Analysys Mason - Project Daphne - Combined BP IBR red flag - WIP DRAFT - 22-07-2019*" e "*Analysys Mason - Project Daphne - Active sharing impact - 24-07-2019*";
- Il piano industriale di VT stand-alone 2019 – 2028 di aprile 2019 ricevuto in formato excel e in formato pdf nei file denominati rispettivamente "*4.5.1.1_20190430_Prj Kramer_Vodafone BP*" e "*4.5.1.2_20190430_Kramer_Business plan_vS*";
- Le normalizzazioni al piano industriale di VT comunicati da Mediobanca, advisor finanziario di INWIT, a seguito di un confronto avuto dalla stessa con il management di INWIT;
- Il piano industriale di INWIT stand-alone 2019 – 2028 di maggio 2019 e le successive modifiche che ci sono state comunicate da Mediobanca.
- Dati e informazioni pubblicamente disponibili e, in particolare, dati e informazioni raccolti attraverso Borsa Italiana, FactSet e Bloomberg relativi a INWIT e a selezionate società quotate che Equita ha ritenuto rilevanti tenuto conto della finalità del Parere e degli Altri Pareri di Congruità.

Inoltre Equita ha avuto la possibilità di discutere con il management la documentazione sopra articolata in occasione dei diversi incontri di aggiornamento avuti con il Comitato.

Limiti e restrizioni delle analisi

Ai fini della predisposizione del presente Parere, Equita ha fatto completo affidamento, senza sottoporla a verifica indipendente, sulla veridicità, correttezza, accuratezza e completezza di tutta la documentazione e di tutte le informazioni utilizzate. Equita non ha intrapreso alcuna verifica, indagine o valutazione indipendente di tale documentazione e di tali informazioni e non ha eseguito verifiche contabili, finanziarie, fiscali, legali, commerciali ed, in genere, amministrative, autonome e/o indipendenti e/o perizie tecniche. Inoltre, Equita non ha fornito, ottenuto o esaminato nessun parere specialistico - quali, a titolo esemplificativo, ma non esaustivo, pareri legali, contabili, attuariali, ambientali, informatici o fiscali - e, di conseguenza, il presente Parere non tiene in considerazione le possibili implicazioni relative a tali aspetti ed eventualmente oggetto di tali tipi di pareri specialistici.

Equita ha assunto che tutte le autorizzazioni e approvazioni governative, regolamentari o di altra natura necessarie per l'esecuzione dell'Operazione saranno ottenute senza alcun impatto negativo sulla Società e su VT e che l'esecuzione dell'Operazione sia completata conformemente ai termini e alle condizioni sopra descritti, senza eccezioni, modifiche o cambiamenti di nessuno dei relativi termini o delle condizioni rilevanti.

Equita non si assume, pertanto, alcuna responsabilità relativamente alla veridicità, correttezza, accuratezza e completezza di tutta la documentazione e di tutte le informazioni utilizzate per le proprie analisi e per l'elaborazione e stesura del Parere.

Le analisi e valutazioni effettuate ai fini del Parere sono basate e riferite alle condizioni di mercato ed economiche attualmente in essere e ai dati e informazioni disponibili fino alla data del 25 luglio 2019. Ogni evoluzione successiva a tale data non comporterà a carico di Equita l'obbligo di aggiornare, rivedere o riaffermare i contenuti o le conclusioni espresse nel Parere.

Il presente Parere è stato sviluppato tenendo conto di una serie di limitazioni quali:

- Elevata dipendenza dei metodi di valutazione basati sui fondamentali dai business plan che per loro natura presentano necessariamente elementi di incertezza relativi all'effettiva realizzazione delle stime e delle proiezioni;
- INWIT e VT sono solo in parte comparabili con le società quotate simili, alcune delle quali operano in mercati geografici diversi, con differenti mix di attività, volumi di affari, prospettive di crescita, profili di redditività e livelli di rischiosità operativa;
- Assenza di transazioni comparabili. Le precedenti transazioni avvenute nel settore presentano differenti dimensioni, mix di attività, prospettive di crescita, livello di redditività, presenza geografica, grado di rischiosità operativa o quota del capitale acquisita. I prezzi pagati in relazione a tali operazioni possono inoltre tenere conto delle condizioni macroeconomiche e dei mercati dei capitali nelle quali tali operazioni si sono verificate e possono essere influenzate da elementi contingenti insiti nelle negoziazioni. L'Operazione inoltre presenta la peculiarità di prevedere l'acquisto per cassa di una quota di VT e la contestuale fusione con assegnazione di azioni.

Metodologie di valutazione

Secondo la migliore prassi valutativa, le valutazioni contenute nel Parere sono state condotte secondo i seguenti principi metodologici:

- A. stime di valore relativo: nell'ambito di un'operazione di fusione, le valutazioni sottostanti al Parere non sono finalizzate alla determinazione dei valori economici assoluti delle società interessate all'Operazione, quanto all'ottenimento di valori tra loro confrontabili al fine di esprimere un parere sul numero di nuove azioni da emettere a favore di Vodafone; pertanto, è stato seguito il principio di omogeneità relativa e confrontabilità dei criteri di valutazione applicati. Le valutazioni alla base del Parere, pertanto, assumono significato nel loro profilo relativo e non possono essere considerate rappresentative di una valutazione assoluta e a sé stante di INWIT e/o di VT;
- B. ottica cd. "stand-alone": in linea con la prassi nell'ambito di un'operazione di fusione, l'analisi è stata condotta considerando INWIT e VT in ottica cd. stand-alone, ossia senza tener conto di eventuali sinergie o altri effetti derivanti dall'Operazione. INWIT e VT sono state altresì considerate in condizioni

di normale funzionamento, in ipotesi di continuità aziendale e autonomia operativa, senza sostanziali mutamenti di gestione dovuti all'Operazione.

Nella determinazione della stima del valore del capitale economico di INWIT e di VT si è fatto riferimento, avuto riguardo alle caratteristiche proprie delle stesse, alla tipologia di attività e ai mercati di riferimento in cui le stesse operano e alle limitazioni e difficoltà sopra esposte, ai seguenti metodi di valutazione:

- la metodologia del Discounted Cash Flow (“**DCF**”), che determina il valore del capitale economico scontando i flussi di cassa c.d. unlevered prospettici della società ad un dato costo medio ponderato del capitale (“**WACC**”), al netto della posizione finanziaria netta e dei c.d. debt-like-items;
- la metodologia dei multipli di Borsa di società quotate comparabili (“**Multipli di Borsa**”), basata sull’analisi delle quotazioni di Borsa di società comparabili, raffrontate a determinati parametri economici attesi delle stesse.

Considerazioni conclusive

Sulla base di quanto sopra esposto e stanti i limiti e le restrizioni delle analisi considerati, alla data odierna Equita ritiene che il Corrispettivo in Azioni, pari a 360,2 milioni di nuove azioni INWIT, sia congruo da un punto di vista economico e finanziario.

Distinti saluti.

(Carlo Andrea Volpe)

Co-Responsabile *Investment Banking* e

Responsabile *Corporate Advisory*

EQUITA SIM S.p.A.

(Simone Riviera)

Managing Director

Responsabile *Corporate M&A*

EQUITA SIM S.p.A.