



VODAFONE TOWERS S.R.L.

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

ai sensi dell'articolo 2501-*bis* del codice civile, sul progetto di fusione per incorporazione di Vodafone Towers S.r.l. in Inwit – Infrastrutture Wireless Italiane S.p.A.

Indice

DEFINIZIONI	5
Premessa	10
Fusione	18
1 SOCIETA' PARTECIPANTI ALLA FUSIONE	18
1.1 Società Incorporante	18
1.1.1 Oggetto sociale	18
1.1.2 Azionisti	19
1.2 Società Incorporanda	19
1.2.1 Oggetto sociale	19
1.2.2 Azionisti	20
2 ILLUSTRAZIONE DELLA FUSIONE E DELLE MOTIVAZIONI DELLA STESSA CON PARTICOLARE RIGUARDO AGLI OBIETTIVI GESTIONALI DELLE SOCIETA' PARTECIPANTI ALLA FUSIONE E AI RELATIVI PROGRAMMI	20
2.1 Profili giuridici della Fusione	21
2.1.1 Descrizione della Fusione	21
2.1.2 Documentazione contabile di riferimento per la Fusione	22
2.2 Obiettivi gestionali delle Società Partecipanti alla Fusione e programmi formulati per il loro conseguimento	23
3 PIANO ECONOMICO E FINANZIARIO, CON INDICAZIONE DELLE FONTI DELLE RISORSE FINANZIARIE PREVISTE PER IL SODDISFACIMENTO DELLE OBBLIGAZIONI DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE <i>POST</i> FUSIONE	24
3.1 Il piano economico e finanziario	24
3.2 Debito assunto da Inwit per la realizzazione dell'Operazione	29
3.3 Risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della Società Incorporante post Fusione e analisi della sostenibilità finanziaria ed economica del debito	30
3.4 Conclusioni	33
4 IL RAPPORTO DI CONCAMBIO E I CRITERI SEGUITI PER LA DETERMINAZIONE DI TALE RAPPORTO	33
4.1 Il Rapporto di Cambio e i valori attribuiti alle Società Partecipanti alla Fusione	33
4.2 Il Rapporto di Cambio e le metodologie di valutazione utilizzate ai fini della relativa determinazione	34



4.2.1	Rapporto di Cambio	34
4.2.2	Metodologie di valutazione	35
4.2.3	Difficoltà di valutazione	37
5	MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI ORDINARIE DI INWIT E DATA DI GODIMENTO DELLE STESSE	38
6	DATA DI IMPUTAZIONE DELLE OPERAZIONI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE AL BILANCIO DI INWIT, ANCHE AI FINI FISCALI	38
7	RIFLESSI TRIBUTARI DELLA FUSIONE	39
8	PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO RILEVANTE DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE A SEGUITO DELLA FUSIONE E APPLICAZIONE DEL MECCANISMO DI COSIDDETTO "WHITEWASH"	39
9	VALUTAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULLA RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO E INDICAZIONE DEI SOGGETTI LEGITTIMATI AL SUO ESERCIZIO	41

Signori Azionisti,

la presente relazione illustrativa (la “**Relazione**”) è stata redatta dal Consiglio di Amministrazione di Vodafone Towers S.r.l. ai sensi dell’Articolo 2501-*quinquies* del Codice Civile e, su base volontaria, ai sensi dell’Articolo 2501-*bis* del Codice Civile, al fine di illustrare le ragioni che giustificano, sotto il profilo giuridico ed economico, la fusione di VOD Towers S.r.l. (“**VOD Towers**” o la “**Società Incorporanda**”) in Inwit - Infrastrutture Wireless Italiane S.p.A. (“**Inwit**” o la “**Società Incorporante**” o la “**Società**”) (la “**Fusione**”).

A handwritten signature in black ink, located in the bottom right corner of the page. The signature is stylized and appears to be a combination of letters, possibly 'P' and 'H' or similar, written in a cursive-like fashion.

DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco delle principali definizioni e dei termini utilizzati all'interno del presente Relazione. Tali definizioni e termini, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. I termini definiti al singolare s'intendono anche al plurale, e viceversa, ove il contesto lo richieda.

Atto di Fusione	L'atto di fusione che sarà sottoscritto da Inwit e VOD Towers alla Data del Closing.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6.
Codice Civile	Il regio decreto 16 marzo 1942 - XX n. 262, come successivamente modificato e integrato.
Comitato OPC	Il Comitato per il Controllo e Rischi di Inwit, nominato in data 13 aprile 2018, che agisce in qualità di <i>"Comitato per le Operazioni di Maggiore Rilevanza"</i> per i fini di cui alla <i>"Procedura per la disciplina delle Operazioni con Parti Correlate"</i> di Inwit.
Compravendita	La compravendita della Partecipazione di Minoranza in VOD Towers tra VOD EU, in qualità di venditore, e Inwit, in qualità di acquirente, che avrà effetto l'istante immediatamente antecedente rispetto alla Data di Efficacia, subordinatamente al perfezionamento dell'ultima iscrizione dell'Atto di Fusione nel competente Registro delle Imprese.
Condizioni Sospensive	Le condizioni apposte per il perfezionamento dell'Operazione come meglio individuate in premessa alla presente Relazione.
CONSOB	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in Roma, via G.B. Martini n. 3.
Contratti Commerciali	Il c.d. Active Sharing Agreement, contratto che sarà sottoscritto tra TIM e VOD per disciplinare i reciproci diritti e obblighi in relazione alla condivisione delle relative infrastrutture attive; il c.d. Passive Sharing Agreement, contratto che sarà sottoscritto tra TIM, VOD e Inwit, alla Data di Sottoscrizione dei Contratti Commerciali diversi da TIM MSA e VOD MSA, volto a disciplinare i rispettivi diritti e obblighi relativi alla condivisione delle infrastrutture passive di Inwit e VOD); il c.d. VOD MSA, <i>Master Service Agreement</i> che sarà sottoscritto tra Inwit e VOD alla Data del Closing e con efficacia a decorrere dalla Data di Efficacia e che disciplinerà i servizi c.d. di ospitalità sui siti che saranno nella disponibilità di Inwit a seguito della Fusione; e il c.d. TIM MSA, nuovo <i>Master Service Agreement</i> che sarà



	sottoscritto tra Inwit e TIM alla Data del Closing e con efficacia a decorrere dalla Data di Efficacia e che disciplinerà i servizi c.d. di ospitalità sui siti che saranno nella disponibilità di Inwit a seguito della Fusione.
Corrispettivo	L'ammontare pari a Euro 2.140.000.000 per l'acquisto della Partecipazione di Minoranza in VOD Towers e che sarà depositato, alla Data del Closing, presso un conto vincolato aperto da Inwit anche nell'interesse di VOD EU e che sarà svincolato subordinatamente all'ultima iscrizione dell'Atto di Fusione nel competente Registro delle Imprese.
Data del Closing	Il 10° (decimo) giorno lavorativo successivo all'avveramento (o alla rinuncia) dell'ultima delle Condizioni Sospensive, fermo restando che ove, a tale data, sia pendente un Procedimento Antitrust Pendente, la data di perfezionamento dell'Operazione potrà essere posticipata (su richiesta congiunta di VOD EU e VOD ovvero su richiesta di Inwit o di TIM in via disgiunta tra loro) alla prima data tra: (i) il 10° giorno lavorativo dopo il 30 giugno 2020; (ii) il 10° giorno lavorativo dalla conclusione del Procedimento Antitrust Pendente, essendo inteso che qualora alla scadenza del termine <i>sub</i> (i) il Procedimento Antitrust Pendente fosse ancora in corso, le parti procederanno comunque al perfezionamento dell'Operazione il 10° giorno lavorativo decorrente dal 30 giugno 2020 purché si siano avverate (o siano state rinunciate) le Condizioni Sospensive.
Data di Efficacia	La data (e ora) in cui la Fusione acquisterà efficacia ai sensi dell'art. 2504- <i>bis</i> del Codice Civile e che sarà fissata nell'Atto di Fusione – in accordo con Borsa Italiana tenendo conto che a tale data le Nuove Azioni Inwit dovranno essere quotate su MTA – entro i quindici giorni successivi all'ultima iscrizione dell'Atto di Fusione nel competente Registro delle Imprese. La Data di Efficacia sarà resa nota – successivamente all'Assemblea dei soci di Inwit - con apposito comunicato stampa pubblicato sul sito <i>internet</i> di Inwit (www.inwit.it).
Distribuzione Straordinaria	La distribuzione di riserve che l'Assemblea dei soci di Inwit è chiamata a deliberare contestualmente alla Fusione, come illustrato nella relazione illustrativa del Progetto di Fusione predisposta dal Consiglio di Amministrazione di Inwit.
Framework	L'accordo sottoscritto in data 26 luglio 2019 tra TIM, VOD,



Agreement	VOD EU e Inwit, che regola e disciplina i termini e le condizioni dell'Operazione e, tra l'altro, le attività propedeutiche e/o funzionali alla realizzazione della Fusione (quali l'incorporazione di VOD Towers e la Scissione), la gestione interinale delle Società Partecipanti alla Fusione e le Condizioni Sospensive, nonché i termini e le condizioni della <i>partnership</i> industriale tra TIM, VOD e Inwit che prevede la sottoscrizione dei Contratti Commerciali.
Fusione	La fusione per incorporazione di VOD Towers in Inwit, le cui caratteristiche principali sono descritte nella presente Relazione.
Impatto Negativo	Con riguardo a Inwit e/o al Ramo Towers (fino al perfezionamento della Scissione) o a VOD Towers (dopo il completamento della Scissione) un sostanziale e oggettivo impatto negativo sul valore del relativo <i>business</i> come valutato alla data di sottoscrizione del Framework Agreement o con riguardo agli obiettivi che le parti si sono prefissate di raggiungere con la sottoscrizione del Framework Agreement e dei Contratti Commerciali (fatta eccezione per quanto riguarda il c.d. " <i>active network sharing</i> "), il fatto che il perseguimento di tali obiettivi sia o sarà impedito, gravemente compromesso o significativamente danneggiato.
Inwit o Emittente	Inwit - Infrastrutture Wireless Italiane S.p.A. società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Via Gaetano Negri n. 1, Milano, iscritta al Registro delle Imprese di Milano, Monza, Brianza e Lodi al n. 08936640963, con capitale sociale di Euro 600 milioni rappresentato da azioni quotate su MTA.
Long Stop Date	Indica la data entro cui devono verificarsi le Condizioni Sospensive, <i>i.e.</i> il 31 marzo 2020 o, nel caso in cui si applichi la Condizione Sospensiva di cui alla lettera (g) dell'elenco delle stesse, il 31 ottobre 2020, salva la possibilità che la Data del Closing sia rinviata come precisato nella relativa definizione.
Mediobanca	Mediobanca– Banca di Credito Finanziario S.p.A., con sede legale in Piazzetta Enrico Cuccia n. 1 - 20121 Milano.
MTA	Il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.
Nuove Azioni Inwit	Le n. 360.200.000 azioni ordinarie, senza valore nominale, che saranno emesse da Inwit e attribuite a VOD EU, alla Data di Efficacia, a fronte dell'annullamento della partecipazione detenuta da VOD EU in VOD Towers, al servizio del Rapporto di Cambio.




Nuovo Statuto Inwit	Il nuovo statuto sociale di Inwit, il cui testo costituisce parte integrante del Progetto di Fusione, soggetto all'approvazione dell'Assemblea straordinaria dei soci di Inwit convocata, <i>inter alia</i> , per l'approvazione della Fusione.
Operazione	L'operazione unitaria avente ad oggetto la combinazione delle torri di VOD con quelle di Inwit attuata mediante (i) la costituzione di VOD Towers, la Scissione e la successiva Fusione di VOD Towers in Inwit e (ii) il perfezionamento di una <i>partnership</i> industriale mediante la sottoscrizione tra Inwit, VOD e TIM di un nuovo accordo di collaborazione commerciale (TIM MSA e VOD MSA) e di un contratto di condivisione di infrastruttura passiva di rete (<i>Passive Sharing Agreement</i>), come meglio descritta in Premessa.
Partecipazione di Minoranza in VOD Towers	La partecipazione pari al 43,4% del capitale sociale di VOD Towers oggetto della Compravendita.
Progetto di Fusione	Il progetto relativo alla Fusione mediante incorporazione di VOD Towers in Inwit, predisposto ai sensi dell'art. 2501-ter del Codice Civile nonché, su base volontaria, ai sensi dell'art. 2501-bis del Codice Civile e approvato dal Consiglio di Amministrazione di Inwit in data 18 novembre 2019 e dal Consiglio di Amministrazione di VOD Towers in data 18 novembre 2019.
PWC	PricewaterhouseCoopers S.p.A., con sede legale in Via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano.
Ramo Towers	Il ramo d'azienda di VOD - che sarà attribuito con la Scissione a VOD Towers - dedicato all'attività di costruzione e gestione delle infrastrutture passive (es. torri, piloni e pali) 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.
Rapporto di Cambio	Il rapporto di cambio per la Fusione corrispondente alle Nuove Azioni Inwit attribuite a VOD EU a fronte dell'annullamento della intera quota dalla stessa detenuta in VOD Towers in seguito al perfezionamento dalla Compravendita, fermo restando che la Partecipazione di Minoranza in VOD Towers verrà annullata senza concambio.
Regolamento Emittenti	Il regolamento adottato da CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato.



Scissione	La scissione parziale e proporzionale di VOD a favore di VOD Towers <i>ex</i> artt. 2506 del Codice Civile e conseguente assegnazione a favore di VOD Towers del Ramo Towers.
Situazione Patrimoniale per la Fusione di VOD Towers	La situazione patrimoniale di riferimento di VOD Towers al 30 settembre 2019 che consta del solo stato patrimoniale di VOD Towers (e non anche del conto economico e della nota integrativa), alla predetta data di riferimento, in coerenza col fatto che VOD Towers, sino alla data di efficacia della Scissione, sarà una società inattiva e, quindi, senza movimentazioni di conto economico.
Società Incorporante	Inwit.
Società Incorporanda	VOD Towers.
Società Partecipanti alla Fusione	Congiuntamente, Inwit e VOD Towers.
TIM	TIM S.p.A. società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Via Gaetano Negri n. 1, Milano, iscritta al Registro delle Imprese di Milano, Monza, Brianza e Lodi al n. 00488410010, con capitale sociale di Euro 11.677.002.855,10 rappresentato da azioni quotate su MTA.
TUF	Il D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato.
VOD	Vodafone Italia S.p.A. società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Via Jervis n. 13, Ivrea, iscritta al Registro delle Imprese di Torino al n. 93026890017, con capitale sociale di Euro 2.305.099.887,30.
VOD EU	Vodafone Europe B.V. società di diritto olandese, con sede legale in Rotterdam, Rivium Quadrant 73 in Capelle aan de IJssel, iscritta alla Camera di Commercio olandese al n. 804794297.
VOD Towers	Vodafone Towers S.r.l. società a responsabilità limitata di diritto italiano, con sede legale in Via Lorenteggio n. 240, Milano, iscritta al Registro delle Imprese di Milano, Monza, Brianza e Lodi al n. 10934930966, con capitale sociale di Euro 10.000,00.

PREMESSA

Convergenndo le rispettive volontà di intraprendere un processo di integrazione delle torri di VOD con quelle di Inwit, i Consigli di Amministrazione delle predette società hanno approvato in data 26 luglio 2019, la sottoscrizione del Framework Agreement al fine di disciplinare i termini e le condizioni dell'Operazione.

Si riporta di seguito una sintesi delle principali disposizioni del Framework Agreement.

Struttura dell'Operazione

L'Operazione si sostanzia nelle seguenti attività:

- (i) la costituzione da parte di VOD EU di VOD Towers entro il 31 agosto 2019 ed effettivamente realizzata con atto in data 1 agosto 2019 e iscritto in data 5 agosto 2019;
- (ii) la Scissione mediante assegnazione del Ramo Towers a favore di VOD Towers entro il 31 dicembre 2019;
- (iii) la Compravendita il cui atto sarà sottoscritto tra VOD EU e Inwit alla Data del Closing e che produrrà i suoi effetti l'istante immediatamente antecedente rispetto alla Data di Efficacia, subordinatamente al perfezionamento dell'ultima iscrizione dell'Atto di Fusione nel competente Registro delle Imprese;
- (iv) la Fusione – il cui Atto di Fusione sarà sottoscritto alla Data del Closing e che produrrà i suoi effetti alla Data di Efficacia – con contestuale annullamento della partecipazione residua detenuta da VOD EU in VOD Towers in seguito all'efficacia della Compravendita e ammissione a quotazione delle Nuove Azioni Inwit;
- (v) l'adozione del Nuovo Statuto Inwit soggetto all'approvazione da parte dell'Assemblea straordinaria di Inwit che produrrà i suoi effetti alla Data di Efficacia;
- (vi) la sottoscrizione alla Data del Closing di un patto parasociale tra TIM e VOD EU volto a disciplinare i rapporti tra queste ultime società quali future socie di Inwit successivamente al perfezionamento dell'Operazione che produrrà i suoi effetti a decorrere dalla Data di Efficacia (il “**Patto Parasociale**”);
- (vii) la sottoscrizione dei Contratti Commerciali tra TIM, VOD e Inwit;
- (viii) l'eventuale distribuzione di un dividendo straordinario a favore dei soci di Inwit *post* Fusione.

Dichiarazioni e garanzie delle parti

In linea con la prassi di mercato per operazioni analoghe, ciascuna parte del Framework Agreement ha rilasciato a favore delle altre dichiarazioni e garanzie - relativamente a sé stessa, alla propria esistenza, alla capacità di sottoscrivere il predetto contratto - che si devono intendere vere e corrette alla data di sottoscrizione del Framework Agreement nonché alla Data del Closing.

Inoltre, subordinatamente all'efficacia della Fusione, TIM, nella sua qualità di società



controllante di Inwit, ha rilasciato ulteriori garanzie in relazione a Inwit e alla sua attività e VOD EU, nella sua qualità di socio unico di VOD, titolare del ramo VOD Towers, nonché di futuro socio unico di VOD Towers, ha rilasciato ulteriori garanzie in relazione a VOD Towers e al Ramo Towers. Tali garanzie si devono intendere vere e corrette alla data di sottoscrizione del Framework Agreement nonché alla Data di Efficacia. È quindi inteso che, subordinatamente all'efficacia della Fusione, TIM o VOD EU, a seconda del caso, indennizzerà Inwit per un ammontare pari ai danni dalla stessa sofferti a causa del fatto che tali dichiarazioni e garanzie (costruite come *triggering event* degli indennizzi) siano risultate non vere e corrette a tali date (e, con riguardo a TIM, purché ciò derivi da fatti o eventi od omissioni avvenute dopo il 1 aprile 2015). In relazione ai predetti obblighi di indennizzo, sono previste limitazioni di ammontare e temporali e, in particolare: un *de minimis* (applicabile a entrambi gli obblighi di indennizzo) di Euro 25.000 (fatti salvi gli eventi seriali), un *cap* di Euro 450 milioni per gli indennizzi da parte di VOD EU e un *cap* di Euro 30 milioni per quelli di TIM (tenuto conto che l'obbligo di indennizzo di TIM, ai sensi del Framework Agreement, riguarda solo le passività eventualmente subite da Inwit che derivino da fatti o eventi od omissioni avvenuti dopo il 1 aprile 2015).

In aggiunta, il Framework Agreement prevede che alla Data del Closing Vodafone Group Plc (società controllante sia di VOD EU sia di VOD) rilasci una *parent company guarantee* di diritto inglese a favore di Inwit, senza limitazione alcuna di ammontare, a garanzia di eventuali passività che Inwit dovesse subire, in seguito al perfezionamento della Fusione, in conseguenza della responsabilità solidale, in capo a VOD Towers, derivante ai sensi di legge dalla Scissione (la “**Garanzia VOD UK**”).

È altresì previsto che alla Data del Closing a favore di Inwit (i) VOD confermi per iscritto – rinnovando il relativo impegno – gli obblighi di indennizzo da VOD stessa assunti nei confronti di VOD Towers nell'atto di Scissione; e (ii) TIM confermi per iscritto – rinnovando il relativo impegno – gli obblighi di indennizzo da TIM stessa assunti nei confronti di Inwit nell'atto di conferimento del 26 marzo 2015 e negli accordi di indennizzo sottoscritti tra TIM e Inwit il 3 giugno 2015.

Gestione del periodo interinale

Inwit si è impegnata a operare – dalla data di sottoscrizione del Framework e sino alla Data del Closing - nell'ambito dell'ordinaria amministrazione e in coerenza con la prassi passata, senza concludere contratti o porre in essere altri atti di natura straordinaria.

Allo stesso modo, VOD si è impegnata a operare con riguardo al Ramo Towers, e VOD EU si è impegnata a far sì che VOD Towers operi, – dalla data di sottoscrizione del Framework e sino alla Data del Closing (per quanto applicabile a VOD Towers) – nell'ambito dell'ordinaria amministrazione e in coerenza con la prassi passata, senza concludere contratti o porre in essere altri atti di natura straordinaria.

Condizioni Sospensive

Ai sensi del Framework Agreement, il c.d. *closing* dell'Operazione – inteso come la stipula dell'Atto di Fusione e il compimento delle altre attività previste alla data di stipula dell'Atto di Fusione, quali la conclusione del contratto disciplinante la Compravendita – è subordinato all'avveramento ovvero, nei limiti consentiti dalle applicabili disposizioni di legge, alla rinuncia di talune condizioni sospensive e precisamente (le “**Condizioni Sospensive**”):

- (a) il perfezionamento della Scissione e l'efficacia della stessa entro il 31 dicembre 2019;
- (b) l'approvazione della Fusione e della relativa documentazione da parte dell'Assemblea straordinaria di Inwit nel rispetto della procedura di *whitewash* meglio descritta nel paragrafo 7 della presente Relazione nonché da parte dell'Assemblea straordinaria di VOD Towers;
- (c) l'ottenimento del parere positivo sulla congruità del Rapporto di Cambio da parte dell'esperto indipendente nella Relazione sulla Congruità del Rapporto di Cambio;
- (d) l'approvazione del Nuovo Statuto Inwit – con effetto a decorrere dalla Data di Efficacia - da parte dell'Assemblea straordinaria di Inwit;
- (e) l'iscrizione nei competenti Registri delle Imprese delle delibere di cui alla precedente lett. (b) e la mancata opposizione dei creditori delle Società Partecipanti alla Fusione *ex art.* 2503 del Codice Civile (ovvero nell'ipotesi in cui vi fosse tale opposizione che la stessa non sia tale da impedire l'esecuzione dell'Atto di Fusione);
- (f) il completamento della procedura di consultazione sindacale in merito alla Fusione da parte di Inwit e VOD Towers *ex art.* 47 L. n. 428/1990;
- (g) se richieste, l'ottenimento delle autorizzazioni (ovvero siano decorsi i relativi termini di legge) da parte della Commissione Europea o dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato al perfezionamento dell'Operazione ai sensi della normativa comunitaria o italiana applicabile alle concentrazioni (i.e., Legge n. 287/1990) restando in ogni caso inteso che tali autorizzazioni non devono essere soggette a condizioni o qualora prevedano condizioni o impegni (volti a superare le criticità concorrenziali eventualmente riscontrate) questi ultimi non devono essere tali da determinare o poter determinare un Impatto Negativo;
- (h) nel caso in cui la Commissione Europea abbia confermato che l'Operazione non determina la creazione di una "*full-function joint venture*":
 - 1) la Commissione Europea o l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato abbia adottato una decisione finale ai sensi del Regolamento n. 1/2003 o della Legge n. 287/90 (a seconda del caso) e tale decisione non determini un Impatto Negativo; o
 - 2) nel caso in cui un procedimento sia aperto avanti la Commissione Europea o l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ai sensi dell'art. 101(1) TFEU o corrispondente normativa nazionale (per esempio nel caso di adozione di una decisione *ex articolo* 11(6) del Regolamento n. 1/2003 o articolo 14 della Legge n. 287/90) (il "**Procedimento Antitrust Pendente**"), alla Data del Closing non ci siano obbiettive e concrete circostanze che possano causare l'adozione di una decisione da parte della Commissione Europea o dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato che possa determinare un Impatto Negativo; o
 - 3) nel caso in cui sia in corso un Procedimento Antitrust Pendente e le parti abbiano offerto alla predetta Autorità gli impegni, gli obblighi e le misure correttive volte a superare le criticità concorrenziali: (i) tali impegni, obblighi e misure correttive volte a superare le criticità concorrenziali non siano stati



rigettati prima o alla Data del Closing; e (ii) alla Data del Closing non ci siano obbiettive e concrete circostanze che possano causare il rigetto da tale Autorità dei predetti impegni, obblighi e misure correttive così da determinare un Impatto Negativo;

- (i) l'ottenimento delle autorizzazioni da parte delle competenti Autorità al perfezionamento dell'Operazione (ivi inclusa la Scissione) necessarie per legge ivi incluso il D.Lgs. n. 21/2012 convertito nella Legge n. 56/2012 c.d. *golden power*;
- (j) la mancata entrata in vigore di una legge o l'assenza di una sentenza anche non definitiva, ordine, decreto o pronuncia emessa da una competente autorità giudiziaria o da un'autorità di vigilanza che possa rendere invalido, illegittimo o impedire il perfezionamento della Scissione e/o dell'Operazione o l'assenza di una sentenza anche non definitiva, ordine, decreto o pronuncia emessa da una competente autorità giudiziaria o da un'autorità di vigilanza che imponga una significativa sanzione (così da determinare un Impatto Negativo) nel caso di perfezionamento dell'Operazione;
- (k) non si sia verificato un evento sostanzialmente pregiudizievole, non prevedibile e fuori dal controllo delle parti che comporti il mancato raggiungimento o la sostanziale modifica degli obiettivi che le parti stesse si sono prefissate con la sottoscrizione del Framework Agreement e dei Contratti Commerciali (con esclusione, ai fini della presente condizione, del citato Active Sharing Agreement);
- (l) esclusione dell'obbligo in capo a TIM e/o a VOD EU (o alle società controllanti o dalle stesse controllate o soggette a comune controllo) di promuovere un'offerta pubblica di acquisto, ai sensi del TUF, sulle azioni ordinarie di Inwit come conseguenza del perfezionamento dell'Operazione;
- (m) il completamento, prima della Data del Closing, di tutte le formalità richieste da Borsa Italiana a Inwit per l'emissione delle Nuove Azioni Inwit e quindi il perfezionamento di tutte le condizioni richieste da Borsa Italiana affinché le Nuove Azioni Inwit di VOD EU siano ammesse alla negoziazione su MTA e negoziabili alla Data di Efficacia, al pari delle azioni Inwit già in circolazione a tale data.

Subordinatamente all'avveramento delle Condizioni Sospensive (o alla relativa rinuncia) entro la Long Stop Date, alla Data del Closing sarà quindi sottoscritto da Inwit e VOD Towers l'Atto di Fusione, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2504, comma 1, del Codice Civile.

Nel Framework Agreement è stato altresì previsto che le Condizioni Sospensive dovranno in ogni caso avverarsi (salvo il diverso termine indicato con riferimento a una specifica Condizione Sospensiva):

- (i) entro il termine ultimo del 31 marzo 2020; nel caso sia in corso un Procedimento Antitrust Pendente (come *infra* definito) e le parti abbiano posticipato la Data del Closing, entro la prima tra: (x) il 30 giugno 2020; e (y) la data di conclusione del Procedimento Antitrust Pendente; o
- (ii) entro il termine ultimo del 31 ottobre 2020, nel caso in cui entro il 30 novembre 2019 (i.e., "Key Date") non sia ancora pervenuta la conferma da parte della Commissione Europea che l'Operazione non determini la creazione di una "*full-function joint venture*" e di conseguenza non sia richiesto alcun *filing* presso la Commissione Europea o la

Commissione Europea abbia comunicato di ritenere che l'Operazione determini la creazione di una "*full-fuction joint venture*". In proposito, si ricorda che il Framework Agreement originariamente prevedeva quale Key Date il 30 settembre 2019 e che tale termine è stato posticipato, con comunicazione a cura di TIM, al 31 ottobre 2019 nel rispetto di quanto previsto nel Framework Agreement. In data 31 ottobre 2019, le parti del Framework hanno deciso infine di prorogare la Key Date al 30 novembre 2019.

Con particolare riferimento al punto (ii) che precede, si precisa che, in data 18 novembre 2019, TIM e VOD EU hanno comunicato, rispettivamente a Inwit e a VOD Towers, che ad esito delle consultazioni svolte con la Commissione Europea, TIM e il Gruppo Vodafone procederanno a notificare l'Operazione ai sensi del Regolamento CE 139/2004. Conseguentemente, la Condizione Sospensiva di cui alla lettera (g) deve ritenersi applicabile e la Long Stop Date risulta fissata (come da relativa definizione) al 31 ottobre 2020.

Si segnala che qualora le Condizioni Sospensive non risultino verificate (o non siano rinunciate) entro la Long Stop Date, l'Operazione potrebbe non perfezionarsi, salvo che le parti del Framework Agreement non decidano di rinviare la Long Stop Date. Allo stato risulta difficile stimare la tempistica delle Condizioni Sospensive, specie di quella di cui alla lettera (g).

Inoltre, si precisa che nel Framework Agreement è stato previsto che – qualora la Data del Closing non si collochi entro il 30 aprile 2020 – i consigli di amministrazione di Inwit e di VOD Towers valuteranno e, congiuntamente, decideranno se, anche tenuto conto dei doveri degli amministratori e delle applicabili previsioni di legge, ritengano necessario o anche solo opportuno procedere ad un aggiornamento della documentazione relativa alla Fusione (in particolare delle situazioni patrimoniali depositate per le relative assemblee ai sensi dell'art. 2501-*quater* del Codice Civile) e quindi fare sì che si svolgano una nuova Assemblea dei soci di Inwit e una nuova Assemblea dei soci di VOD Towers per confermare l'approvazione della Fusione (sempre col requisito del *whitewash* per quanto concerne Inwit), impregiudicato il Rapporto di Cambio - come approvato dai consigli di amministrazione di Inwit e VOD in data 26 luglio 2019 e oggetto del parere del Comitato OPC di Inwit - che non potrà in ogni caso essere modificato.

Governance di Inwit post Fusione

A seguito delle dimissioni rassegnate da tutti i membri del Consiglio di Amministrazione di Inwit in data 26 luglio 2019 e con effetto alla Data di Efficacia, subordinatamente all'approvazione della Fusione nel rispetto della c.d. procedura di *white wash*, ai sensi del Framework Agreement, prima della Data di Efficacia, dovrà essere convocata e svolgersi un'ulteriore assemblea dei soci di Inwit, in forma ordinaria, chiamata a provvedere alla nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione e, nello specifico: (i) alla nomina dei membri e del Presidente nonché alla determinazione del numero degli stessi (ii) alla determinazione della durata dell'incarico nonché (iii) alla determinazione del compenso complessivo per la remunerazione di tutti gli amministratori, inclusi quelli investiti di



particolari cariche, il tutto con efficacia a decorrere da, e subordinatamente a, l'efficacia della Fusione.

Per la nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione e in particolare con riferimento alle modalità, ai termini e ai requisiti per la presentazione delle liste, in occasione della menzionata assemblea troveranno applicazione le disposizioni del Nuovo Statuto Inwit il cui testo è allegato, nella versione integrale, al Progetto di Fusione e sottoposto all'approvazione da parte dell'assemblea di Inwit convocata per l'approvazione della Fusione.

Procedura di aggiustamento

Il Framework Agreement prevede lo svolgimento di una procedura di aggiustamento in funzione dell'ammontare, rispettivamente, dell'“Indebitamento Netto di VOD Towers”, del “Capitale Circolante Netto di VOD Towers”, dell'“Indebitamento Netto di Inwit” e del “Capitale Circolante Netto di Inwit”.

In particolare è previsto che all'ultima data tra (x) il 5° giorno lavorativo precedente la data di scadenza del periodo di 60 giorni per l'opposizione dei creditori alla Fusione ovvero (y) il 2° giorno lavorativo successivo all'ottenimento di tutte le autorizzazioni necessarie indicate tra le Condizioni Sospensive di cui al precedente paragrafo punto (i), ovvero (w) ricorrendone il caso, il 5° giorno lavorativo precedente la prima data tra (i) il 30 giugno 2020 e (ii) il secondo giorno lavorativo successivo alla conclusione del Procedimento Antitrust Pendente, sia VOD EU che Inwit comunichino reciprocamente la rispettiva miglior stima, rispettivamente, dell'Indebitamento Netto e del Capitale Circolante Netto di VOD Towers alla Data di Efficacia e dell'Indebitamento Netto e del Capitale Circolante Netto di Inwit alla Data di Efficacia.

Sulla base della comunicazione di tali dati di stima si procederà come segue:

- (a) VOD EU avrà il diritto di far sì che VOD Towers distribuisca riserve per i seguenti importi:
- (i) qualora l'Indebitamento Netto di VOD Towers di riferimento (fissato nel Framework Agreement come pari a Euro 15,1 milioni) sia superiore rispetto all'Indebitamento Netto di VOD Towers stimato alla Data di Efficacia, la distribuzione sarà pari alla differenza tra i predetti valori;
 - (ii) qualora l'Indebitamento Netto di Inwit stimato alla Data di Efficacia sia superiore all'Indebitamento Netto di Inwit di riferimento (fissato nel Framework Agreement come pari a Euro 190,5 milioni) la distribuzione sarà pari al 60% della differenza tra i predetti valori;
 - (iii) qualora il Capitale Circolante Netto di VOD Towers stimato alla Data di Efficacia sia superiore al Capitale Circolante Netto di VOD Towers di riferimento (fissato nel Framework Agreement come pari a Euro 28,0 milioni), la distribuzione sarà pari alla differenza tra i predetti valori;
 - (iv) qualora il Capitale Circolante Netto di Inwit di riferimento (fissato nel Framework Agreement come pari a Euro 6,0 milioni) sia superiore al Capitale Circolante Netto di Inwit stimato alla Data di Efficacia, la distribuzione sarà pari al 60% della differenza tra i predetti valori;

- (b) VOD EU sarà invece tenuta a effettuare versamenti a fondo perduto a favore di VOD Towers nelle seguenti ipotesi:
- (i) qualora l'Indebitamento Netto di VOD Towers stimato alla Data di Efficacia sia superiore rispetto all'Indebitamento Netto di VOD Towers di riferimento (fissato nel Framework Agreement come pari a Euro 15,1 milioni), il versamento sarà pari alla differenza tra i predetti valori;
 - (ii) qualora l'Indebitamento Netto di Inwit di riferimento (fissato nel Framework Agreement come pari a Euro 190,5 milioni) sia superiore all'Indebitamento Netto di Inwit stimato alla Data di Efficacia, il versamento sarà al 60% della differenza tra i predetti valori;
 - (iii) qualora il Capitale Circolante Netto di VOD Towers di riferimento (fissato nel Framework Agreement come pari a Euro 28,0 milioni) sia superiore al Capitale Circolante Netto di VOD Towers stimato alla Data di Efficacia, il versamento sarà pari alla differenza tra i predetti valori;
 - (iv) qualora il Capitale Circolante Netto di Inwit stimato alla Data di Efficacia sia superiore al Capitale Circolante Netto di Inwit di riferimento (fissato nel Framework Agreement come pari a Euro 6,0 milioni) il versamento sarà pari al 60% della differenza tra i predetti valori.

Qualora vi siano distribuzioni e versamenti da effettuare si procederà ad eseguire, a seconda del caso, le distribuzioni (per gli importi al netto dei versamenti da effettuarsi) o versamenti (per gli importi al netto delle distribuzioni da effettuarsi).

Entro 3 mesi dalla Data di Efficacia, Inwit dovrà predisporre e inviare a VOD EU un prospetto contenente l'indicazione effettiva dell'importo dell'Indebitamento Netto e del Capitale Circolante Netto di Inwit alla Data di Efficacia, dell'importo dell'Indebitamento Netto e del Capitale Circolante Netto di VOD Towers alla Data di Efficacia calcolati su base pro-forma e tenendo in considerazione gli importi delle distribuzioni o versamenti che siano stati effettuati a favore di VOD EU o da parte di VOD EU sulla base dei dati di stima, nonché il calcolo dell'ammontare definitivo delle distribuzioni e dei versamenti a fondo perduto calcolati sui dati definitivi e il conseguente ammontare a saldo netto delle distribuzioni o dei versamenti a fondo perduto da effettuarsi, rispettivamente, a favore di VOD EU o da parte di VOD EU.

In caso di disaccordo da parte di VOD EU sui dati forniti da Inwit il Framework Agreement prevede una procedura di aggiustamento con eventuale ricorso a un esperto indipendente le cui determinazioni saranno vincolanti per le parti.

Infine, come indicato nel Framework Agreement, è stato convenuto che l'aggiustamento, positivo o negativo a seconda dei casi, sarà riferito alla Partecipazione di Minoranza in VOD Towers (per la relativa percentuale del capitale sociale di VOD Towers, i.e. 43,4%), nel contesto e ai fini della Compravendita, e alla residua partecipazione di VOD EU in VOD Towers (per la relativa percentuale del capitale sociale di VOD Towers, i.e. 56,6%), nel contesto e ai fini della Fusione.

* * *

Finanziamento e applicazione volontaria della disciplina di cui all'Articolo 2501-bis del Codice Civile

Al fine della realizzazione dell'Operazione, e in particolare al fine di finanziare il pagamento del Corrispettivo e dell'eventuale Distribuzione Straordinaria, sulla base di una *commitment letter* sottoscritta tra Inwit e un pool di banche (le "**Banche**") in data 26 luglio 2019, è in corso di finalizzazione la negoziazione di un'operazione di finanziamento tra Inwit, in qualità di prenditrice, e le Banche, avente a oggetto la concessione a favore di Inwit di un finanziamento per un importo complessivo in linea capitale di Euro 3.000.000.000 (il "**Finanziamento**"). Più nello specifico, il predetto Finanziamento sarà articolato in tre linee di credito per un importo pari, rispettivamente, a Euro 1.500.000.000 (c.d. *bridge facility*), a Euro 1.000.000.000 (c.d. *term loan facility*) e a Euro 500.000.000 (c.d. *revolving credit facility*), volte a finanziare il pagamento del Corrispettivo e la Distribuzione Straordinaria, nonché a rifinanziare parte dell'indebitamento finanziario in essere di Inwit, oltre a finanziare le necessità di cassa di Inwit.

Applicazione volontaria della disciplina di cui all'Articolo 2501-bis del Codice Civile

Alla luce di quanto sopra, pur non ricorrendo i presupposti di cui all'art. 2501-bis del Codice Civile con riguardo alla Fusione, Inwit e VOD Towers hanno deciso di applicare su base volontaria la disciplina dell'art. 2501-bis del Codice Civile tenuto conto della permanenza in capo alla Società Incorporante *post* Fusione del debito contratto per l'acquisto della Partecipazione di Minoranza di VOD Towers. Pertanto, la presente Relazione è stata predisposta nel rispetto di quanto altresì indicato all'art. 2501-bis, comma 3, del Codice Civile.

Ammissione a quotazione su MTA

Con riferimento alla condizione sospensiva di cui alla lett. (m) del precedente paragrafo, si informano fin da ora i Signori Azionisti che, prima della Data di Efficacia, Inwit pubblicherà un documento, ai sensi dell'art. 57, comma 2 del Regolamento Emittenti e dell'art. 1, comma 5, lett. f) del Regolamento UE 2017/1129, per l'ammissione alle negoziazioni delle Nuove Azioni Inwit (il "**Documento di Esenzione**"), che conterrà - conformemente alla normativa europea e italiana applicabile - informazioni che descrivono la Fusione e il suo impatto su Inwit.

FUSIONE

1 SOCIETA' PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

1.1 Società Incorporante

Inwit - Infrastrutture Wireless Italiane S.p.A. società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Via Gaetano Negri n. 1, Milano, iscritta al Registro delle Imprese di Milano, Monza, Brianza e Lodi al n. 08936640963, con capitale sociale di Euro 600 milioni interamente sottoscritto e versato, suddiviso in n. 600.000.000 azioni ordinarie prive di valore nominale quotate su MTA.

1.1.1 *Oggetto sociale*

A norma dell'art. 4 dello statuto sociale la Società Incorporante ha per oggetto:

- l'installazione e l'esercizio con qualsiasi tecnica, mezzo e sistema, di impianti, infrastrutture ed attrezzature fissi e mobili, stazioni radioelettriche, collegamenti per le radiocomunicazioni mobili, reti dedicate e/o integrate, per l'espletamento, la gestione e la commercializzazione, senza limiti territoriali, dei servizi di comunicazioni elettronica, quali anche risultanti dall'evoluzione delle tecnologie, e per lo svolgimento delle attività ad essi anche indirettamente connesse, comprese quelle di progettazione, sviluppo, realizzazione, ricondizionamento, gestione e manutenzione;
- la progettazione, costruzione e/o gestione di reti e infrastrutture per le telecomunicazioni;
- la fornitura di infrastrutture e relativi servizi ad operatori di servizi di comunicazione elettronica (con qualunque tecnologia esistente o futura).

La Società potrà altresì svolgere, in nome e/o per conto proprio o su commessa di terzi, le attività di acquisto di materie prime, di semilavorati e di prodotti necessari per lo svolgimento dell'attività di cui al comma precedente.

Per il conseguimento e nell'ambito di tali finalità e, quindi, con carattere di mera sussidiarietà e strumentalità, la Società potrà:

- assumere, in via non prevalente e non nei confronti del pubblico, partecipazioni ed interessenze in società ed imprese di ogni tipo e forma;
- provvedere al finanziamento delle società ed enti di partecipazione ed al coordinamento tecnico, commerciale, finanziario ed amministrativo delle loro attività;
- compiere, non nei confronti del pubblico, nell'interesse proprio e delle società ed enti di partecipazione, qualsiasi operazione mobiliare, immobiliare, finanziaria, commerciale, compresa l'assunzione di mutui e finanziamenti e la prestazione, anche a favore di terzi, di avalli, fidejussioni ed altre garanzie, reali comprese.

Sono espressamente escluse le attività riservate a soggetti iscritti in albi professionali e le attività di cui all'art. 106 del decreto legislativo n. 385/1993 nei confronti del pubblico.



1.1.2 Azionisti

In base a quanto risulta pubblicato alla data del 16 ottobre 2019 sul sito CONSOB⁽¹⁾, gli azionisti che detengono una partecipazione in Inwit superiore alla soglia del 5% ai sensi dell'Articolo 120 del TUF sono i seguenti:

Dichiarante ovvero soggetto posto al vertice della catena partecipativa	Azionista Diretto		Quota % su Capitale Votante				Quota % su Capitale Ordinario			
	Denominazione	Titolo di Possesso	Quota %	di cui Senza Voto			Quota %	di cui Senza Voto		
				Quota %	il Voto Spetta a			Quota %	il Voto Spetta a	
					Soggetto	Quota %			Soggetto	Quota %
TIM	TELECOM ITALIA SPA	Proprietà	60.033	0.000			60.033	0.000		
		Totale	60.033	0.000			60.033	0.000		
	Totale		60.033	0.000			60.033	0.000		

TIM esercita inoltre su Inwit attività di direzione e coordinamento, ai sensi degli artt. 2497 e ss. del Codice Civile.

1.2 Società Incorporanda

Vodafone Towers S.r.l. società a responsabilità limitata di diritto italiano, con sede legale in Via Lorenteggio n. 240, Milano, iscritta al Registro delle Imprese di Milano, Monza, Brianza e Lodi al n. 10934930966, con capitale sociale di Euro 10.000,00.

1.2.1 Oggetto sociale

A norma dello statuto sociale la Società Incorporanda ha per oggetto:

- l'installazione e l'esercizio con qualsiasi tecnica, mezzo e sistema, di impianti, infrastrutture ed attrezzature fissi e mobili, stazioni radioelettriche, collegamenti per le radiocomunicazioni mobili, reti dedicate e/o integrate, per l'espletamento, la gestione e la commercializzazione, senza limiti territoriali, dei servizi di comunicazione elettronica, quali anche risultanti dall'evoluzione delle tecnologie, e per lo svolgimento delle attività ad essi anche indirettamente connesse, comprese quelle di progettazione, sviluppo, realizzazione, ricondizionamento, gestione e manutenzione;
- la progettazione, costruzione e/o gestione di reti e infrastrutture per le telecomunicazioni;
- la fornitura di infrastrutture e relativi servizi ad operatori di servizi di comunicazione elettronica (con qualunque tecnologia esistente o futura).

VOD Towers potrà altresì svolgere, in nome e/o per conto proprio o su commessa di terzi, le attività di acquisto di materie prime, di semilavorati e di prodotti necessari per lo svolgimento dell'attività di cui al comma precedente.

Unicamente per il raggiungimento dell'oggetto sociale, senza che ciò costituisca attività prevalente, la società potrà compiere tutte le attività immobiliari, mobiliari, finanziarie e

⁽¹⁾ http://www.consob.it/web/area-pubblica/quotate/documenti/asseti_proprietari/semestre2-2019

commerciali necessarie o utili, anche indirettamente, per il conseguimento dell'oggetto sociale, potrà assumere o cedere partecipazioni in imprese, enti e società, costituite o costituende, aventi scopo analogo, connesso o affine al proprio, nonché potrà rilasciare garanzie reali e personali sui propri beni e crediti, anche a favore di terzi, inclusi istituti finanziatori, nelle forme che, di volta in volta, l'organo amministrativo riterrà opportune, il tutto senza rivolgersi al pubblico e comunque nel rispetto dei divieti e dei principi portati dal d. lgs. 385/'93 e dal d. lgs. 24.2.98 n. 58.

1.2.2 Azionisti

La seguente tabella indica gli azionisti della Società Incorporanda alla data del Progetto di Fusione e della presente Relazione:

Azionista	% del capitale sociale
VOD EU	100%

Si ricorda che, alla Data del Closing, Inwit e VOD EU sottoscriveranno il contratto di compravendita per l'acquisto della Partecipazione di Minoranza in VOD Towers che avrà effetto l'istante immediatamente antecedente rispetto alla Data di Efficacia, subordinatamente al perfezionamento dell'ultima iscrizione dell'Atto di Fusione nel competente Registro delle Imprese. Pertanto, a tale data gli azionisti della Società Incorporanda saranno i seguenti:

Azionista	% del capitale sociale
VOD EU	56,6%
Inwit	43,4%

2 ILLUSTRAZIONE DELLA FUSIONE E DELLE MOTIVAZIONI DELLA STESSA CON PARTICOLARE RIGUARDO AGLI OBIETTIVI GESTIONALI DELLE SOCIETA' PARTECIPANTI ALLA FUSIONE E AI RELATIVI PROGRAMMI

I Signori Azionisti sono stati convocati per approvare, in sede straordinaria, il Progetto di Fusione. Unitamente al Progetto di Fusione, l'Assemblea straordinaria dei Soci di Inwit sarà altresì chiamata a deliberare in merito all'approvazione di talune modifiche allo statuto sociale di Inwit. Il testo del Nuovo Statuto Inwit costituisce parte integrante del Progetto di Fusione.

Il Progetto di Fusione, completo degli allegati allo stesso, è allegato alla presente Relazione sub A.

Come evidenziato in premessa, la Fusione rappresenta un adempimento societario necessario al fine di dare esecuzione al processo di integrazione delle torri di VOD con quelle di Inwit,



funzionale al perfezionamento dell'Operazione stessa.

2.1 Profili giuridici della Fusione

2.1.1 Descrizione della Fusione

Con specifico riferimento ai termini e alle condizioni della Fusione, la presente Relazione è stata predisposta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del Codice Civile e su base volontaria ai sensi dell'art. 2501-*bis* del Codice Civile.

La Fusione consiste nell'operazione di incorporazione di VOD Towers in Inwit ai sensi e per gli effetti degli artt. 2501 e seguenti del Codice Civile.

Come indicato nel Progetto di Fusione, Inwit darà attuazione alla Fusione mediante (i) annullamento senza concambio della partecipazione di Inwit in VOD Towers acquistata mediante la Compravendita; (ii) annullamento della partecipazione residua di VOD EU in VOD Towers in seguito al perfezionamento della Compravendita e (iii) assegnazione a VOD EU, alla Data di Efficacia, delle Nuove Azioni Inwit pari a numero 360.200.000, a servizio del Rapporto di Cambio.

Il perfezionamento della Fusione comporterà, quindi, alla Data di Efficacia, l'estinzione della Società Incorporanda.

A seguito della presentazione al Tribunale di Milano da parte delle Società Partecipanti alla Fusione dell'istanza congiunta per la nomina di esperto comune *ex* articolo 2501-*sexies* comma 4, del Codice Civile, in data 2 ottobre 2019 il Tribunale di Milano ha nominato la società BDO Italia S.p.A., società soggetta alla vigilanza della Consob, quale esperto comune ("**Esperto Comune**") ai fini della predisposizione della relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio e sulla ragionevolezza delle indicazioni contenute nel Progetto di Fusione circa le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni di Inwit *post* Fusione (la "**Relazione sulla Congruità del Rapporto di Cambio**").

In conseguenza della decisione da parte delle Società Partecipanti alla Fusione di applicare su base volontaria la disciplina di cui all'art. 2501-*bis* del Codice Civile per le motivazioni indicate in premessa, i Consigli di Amministrazione di Inwit e di VOD Towers:

- (i) ai sensi degli artt. 2501-*bis*, comma 2 e 2501-*ter* del Codice Civile, hanno indicato nel Progetto di Fusione le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della Società Incorporante *post* Fusione;
- (ii) come sopra indicato, ai sensi degli artt. 2501-*bis*, comma 4 e 2501-*sexies* del Codice Civile, hanno congiuntamente richiesto e ottenuto dal Tribunale di Milano la nomina dell'Esperto Comune, con il compito, *inter alia*, di attestare nella Relazione sulla Congruità del Rapporto di Cambio, la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel Progetto di Fusione circa le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni di Inwit *post* Fusione;
- (iii) hanno incaricato PWC, società di revisione incaricata della revisione legale dei conti di Inwit, di predisporre la propria relazione ai sensi dell'art. 2501-*bis*, comma 5, del Codice Civile, allegata al Progetto di Fusione.



Infine, ai sensi degli artt. 2501-*bis*, comma 3, e 2501-*quinqies* del Codice Civile, il Consiglio di Amministrazione di VOD Towers ha indicato nel seguito della presente Relazione le ragioni che giustificano l'operazione e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere (v. *infra*, Articolo 3).

Ai sensi dell'art. 2501-*septies* del Codice Civile, i documenti qui di seguito indicati saranno messi a disposizione del socio unico, presso la sede legale (nonché sul sito *internet* di Inwit (www.inwit.it)), almeno 30 (trenta) giorni prima della data dell'Assemblea dei Soci convocata per l'approvazione della Fusione:

- (i) il Progetto di Fusione (comprensivo del Nuovo Statuto Inwit e della relazione della società di revisione di Inwit ai sensi dell'art. 2501-*bis*, comma 5, del Codice Civile);
- (ii) la Relazione sulla Congruità del Rapporto di Cambio;
- (iii) unitamente a questa Relazione, la relazione ai sensi dell'art. 2501-*quinqies* del Codice Civile predisposta dal consiglio di amministrazione di Inwit;
- (iv) la Situazione Patrimoniale per la Fusione di VOD Towers.

Copia della situazione patrimoniale trimestrale al 30 settembre 2019 di Inwit, che costituisce per Inwit la situazione patrimoniale di riferimento per la Fusione approvata in data 5 novembre 2019 è già a disposizione del pubblico ai sensi di legge e regolamentari così come copia degli ultimi tre bilanci d'esercizio della stessa, fermo restando che tali documenti saranno messi a disposizione del socio unico presso la sede legale.

Si precisa che le predette situazioni patrimoniali sono state assunte quali situazioni patrimoniali di riferimento delle Società Partecipanti alla Fusione a norma dell'art. 2501-*quater* del Codice Civile, visto il decorso del tempo rispetto a quanto inizialmente previsto nel Framework Agreement che prevedeva originariamente quali situazioni di riferimento per la Fusione ai sensi dell'art. 2501-*quater* del Codice Civile la situazione patrimoniale di riferimento di Inwit al 30 giugno 2019 e la situazione patrimoniale di riferimento di VOD Towers al 31 agosto 2019.

A corredo delle predette situazioni patrimoniali di riferimento delle Società Partecipanti alla Fusione a norma dell'art. 2501-*quater* del Codice Civile, inoltre, tenuto conto che la Fusione per incorporazione di VOD Towers in Inwit avverrà solo in seguito al perfezionamento della Scissione, il Progetto di Fusione reca in allegato lo stato patrimoniale di VOD relativo al Ramo Towers aggiornato anch'esso alla data del 30 settembre 2019, non soggetto a revisione, predisposto in conformità ai principi contabili italiani partendo dalla situazione contabile di VOD al 30 settembre 2019, redatta in conformità ai principi contabili internazionali IAS/IFRS (mentre era stato allegato al Framework Agreement e utilizzato ai fini della Scissione lo stato patrimoniale di VOD relativo al Ramo Towers al 31 marzo 2019, ossia alla data di chiusura dell'ultimo esercizio di VOD, predisposto sulla base del bilancio di esercizio di VOD redatto in conformità ai principi contabili italiani).

2.1.2 Documentazione contabile di riferimento per la Fusione

Come accennato, la proposta di approvazione della Fusione sarà formulata all'Assemblea dei Soci, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*quater* del Codice Civile, sulla base:

- (i) per la Società Incorporante, della situazione trimestrale al 30 settembre 2019 ed

- approvata dal Consiglio di Amministrazione di Inwit in data 5 novembre 2019;
- (ii) per la Società Incorporanda, della Situazione Patrimoniale per la Fusione di VOD Towers.

2.2 Obiettivi gestionali delle Società Partecipanti alla Fusione e programmi formulati per il loro conseguimento

L'Operazione è volta ad aggregare in capo a una sola entità giuridica (Inwit) le torri di trasmissione italiane già detenute da Inwit e quelle di VOD, creando così il più grande *Tower Operator* in Italia con un portafoglio combinato di oltre n. 22.000 torri distribuite sull'intero territorio nazionale.

L'Operazione consente di accelerare il raggiungimento di determinati obiettivi gestionali rispetto alle due entità su base *stand-alone*, quali ad esempio:

- Accelerazione e rafforzamento dello sviluppo della tecnologia 5G, utilizzando in modo più efficiente l'infrastruttura di rete, sia in zone urbane sia in aree rurali, contribuendo quindi allo sviluppo tecnologico del Paese;
- Accelerazione degli investimenti in soluzioni innovative sul territorio nazionale, quali *small cells*, nuovi siti e *Fiber-To-The-Towers* ("FTTT"), anche tramite la clausola di *preferred supplier* e i Servizi Garantiti (come *infra* definiti);
- Ricerca di efficienze e opportunità nella gestione degli affitti passivi, e altri costi;
- Aumento delle ospitalità, grazie a (i) rafforzamento della presenza nazionale di Inwit a supporto di tutti gli attori del mercato, (ii) i Servizi Garantiti (come *infra* definiti) di TIM e VOD e (iii) l'estensione su base nazionale dell'attuale accordo di condivisione in zone rurali delle infrastrutture passive di rete tra TIM e VOD.

Si riportano di seguito i principali vantaggi che Inwit potrebbe conseguire a seguito del perfezionamento dell'Operazione:

- Riduzione della concentrazione dei ricavi verso un singolo cliente. Nel 2020, i ricavi di Inwit verso TIM e Vodafone incideranno per circa il 45% del fatturato ciascuno;
- Incremento della quota di ricavi contrattualizzata a lungo termine nell'ambito di un MSA, a seguito di (i) estensione del *Master Service Agreement* ("MSA") - che sarà sottoscritto tra Inwit e VOD e tra Inwit e TIM alla Data del Closing e con efficacia a decorrere dalla Data di Efficacia - a tutte le ospitalità di TIM e VOD oggi in essere su siti di Inwit e VOD, e (ii) impegno da parte di TIM e VOD ad acquistare da Inwit determinati servizi (nuovi siti, nuove *small cells* outdoor e nuove ospitalità su siti esistenti, "Servizi Garantiti"). Nel 2020, i ricavi contrattualizzati supereranno l'80% del fatturato (rispetto al 70% circa, rilevato da Inwit nel 2018);
- Estensione della durata del MSA tra Inwit e, rispettivamente, TIM e Vodafone: termine iniziale di 8 anni, con la possibilità di rinnovarlo per ulteriori periodi di 8 anni, senza limiti di tempo. Si precisa che, a parziale deroga di quanto precede, nel caso in cui si verifichi un "cambio di controllo" (*i.e.*, TIM / VOD EU cessi di detenere su Inwit il controllo congiunto con VOD EU / TIM, oppure il controllo ai



sensi dell'articolo 2359, comma 1, n. 1 e 2, del Codice Civile su Inwit), ciascuna parte del TIM MSA / VOD MSA avrà il diritto di opzione per rinnovare automaticamente il TIM MSA / VOD MSA per un ulteriore periodo di 8 anni a partire dalla data di esercizio dell'opzione, soggetto a rinnovo per ulteriori 8 anni, senza tuttavia che la parte alla quale è stato comunicato l'esercizio dell'opzione di cui sopra abbia possibilità di dare disdetta (e così per complessivi 16 anni). In caso di esercizio da parte di TIM o Inwit di tale diritto di opzione durante i primi 8 anni di durata del TIM MSA, oppure di esercizio da parte di VOD o Inwit di tale diritto di opzione durante i primi 8 anni di durata del VOD MSA, l'eventuale disdetta già esercitata si intenderà priva di qualsivoglia effetto (salvo ricorrano, limitatamente alla disdetta esercitata da TIM o, rispettivamente, da VOD, talune condizioni);

- Maggior visibilità sugli investimenti, in funzione del ruolo di *preferred supplier* non solo di nuovi siti, ma anche di *small cells* e *Fiber To The Tower*;
- Ottimizzazione della struttura finanziaria di Inwit: con l'assunzione del Finanziamento strumentale, *inter alia*, alla Distribuzione Straordinaria e al pagamento del Corrispettivo, si ottiene quindi una diminuzione del costo complessivo del capitale della Società e un aumento dell'utile per azione di quest'ultima.

3 PIANO ECONOMICO E FINANZIARIO, CON INDICAZIONE DELLE FONTI DELLE RISORSE FINANZIARIE PREVISTE PER IL SODDISFACIMENTO DELLE OBBLIGAZIONI DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE *POST* FUSIONE

3.1 Il piano economico e finanziario

Come menzionato nel Progetto di Fusione, pur non ricorrendo i presupposti di cui all'art. 2501-*bis* del Codice Civile per l'applicazione delle disposizioni in tema di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento, Inwit e VOD Towers hanno deciso di applicare su base volontaria la relativa disciplina dell'art. 2501-*bis* del Codice Civile tenuto conto della permanenza in capo alla Società Incorporante *post* Fusione del debito contratto per l'acquisto della Partecipazione di Minoranza in VOD Towers e dell'eventuale Distribuzione Straordinaria.

Anche al fine di verificare la sostenibilità dell'indebitamento *post* Fusione, il *management* di Inwit ha predisposto il piano economico finanziario di Inwit *post* Fusione relativo al periodo 2019-2027 ("**Piano Combined**"), approvato dal consiglio di amministrazione di Inwit in data 18 novembre 2019 contestualmente all'approvazione del Progetto di Fusione.

Il consiglio di amministrazione di VOD Towers, nei limiti dei dati e delle informazioni in proprio possesso nonché delle restrizioni derivanti dalla disciplina *antitrust*, non avendo svolto, anche in considerazione delle predette restrizioni, verifiche o valutazioni autonome sul Piano Combined e sulle assunzioni elaborate dal *management* di Inwit alla base dello stesso, fermi restando gli impegni assunti da VOD ai sensi dei Contratti Commerciali, in data 18 novembre 2019 ha preso atto del Piano Combined ai fini della predisposizione della documentazione relativa alla Fusione. I contenuti del Piano Combined, le informazioni sul Debito (come *infra* definito) e sulle analisi di sostenibilità dello stesso da parte di Inwit *post*

Fusione, così come condivisi da Inwit con il consiglio di amministrazione di VOD Towers ai fini della predisposizione della documentazione relativa alla Fusione, sono di seguito indicati.

Il Piano Combined è basato su proiezioni economico-finanziarie 2019-2027 di Inwit e VOD Towers (*rectius*, il Ramo Towers) in una prospettiva *stand alone* predisposte dai *management team* di Inwit e VOD.

Ciò premesso, il Piano Combined:

- assume quale riferimento di partenza la situazione economico-patrimoniale *pro forma* al 31 dicembre 2018, ossia una situazione in cui sono stati anticipati gli effetti dell'Operazione, fatta eccezione per quelli connessi al Debito e agli impieghi delle risorse finanziarie. La situazione *pro forma* è stata elaborata a partire dal bilancio d'esercizio di Inwit chiuso al 31 dicembre 2018 e dalla situazione *pro forma* di VOD Towers al 31 dicembre 2018 (oggetto di *due diligence* da parte di KPMG Advisory S.p.A. e di analisi, su incarico e nell'interesse di Inwit, da parte di Deloitte Financial Advisory S.r.l.). In proposito, gli organi amministrativi di Inwit e VOD Towers, ciascuno in relazione all'andamento del proprio *business* di riferimento (rispettivamente, quello di Inwit e quello di VOD Towers post Scissione), segnalano che, alla data di approvazione del Progetto di Fusione, non risultano essere occorsi fatti di rilievo o significativi scostamenti rispetto alle attese;
- contiene le previsioni economico, patrimoniali e finanziarie per il periodo 2020-2027. Tali previsioni sono state sviluppate tenendo conto degli effetti dell'Operazione (la Data del Closing è stata ipotizzata nel 2020) e, quindi, anche delle sinergie che si prevede possano realizzarsi a seguito della Fusione;
- riflette, nell'evoluzione attesa dei ricavi, dei costi e degli investimenti: (i) i contratti commerciali previsti nel Framework Agreement e che saranno sottoscritti tra Inwit e TIM e tra Inwit e VOD, relativamente al complesso dei servizi erogati a TIM e VOD, (ii) i contratti commerciali esistenti facenti capo ad Inwit e a VOD Towers, (iii) la stima dell'acquisizione di nuovi contratti di ospitalità nel corso del periodo del Piano Combined, in base ad una rigorosa selezione delle opportunità commerciali, seguendo ben precisi parametri di redditività e di generazione di cassa stabiliti come criteri guida per le future iniziative commerciali;
- assume, con specifico riguardo alla struttura finanziaria, (i) di procedere a rifinanziare, subito dopo la Data del Closing, la BF, per sua natura di durata temporanea, con un finanziamento a medio-lungo termine (quale ad esempio uno o più prestiti obbligazionari, se più convenienti, e di maggior durata rispetto al BF); e (ii) di rifinanziare, in prossimità della sua scadenza, il TLF di Euro 1.000 milioni, coerentemente con l'obiettivo di mantenere una struttura finanziaria considerata efficiente (*i.e.* avendo cioè riguardo al costo medio ponderato del capitale);
- assume – valutata tra l'altro, da parte del Consiglio di Amministrazione di Inwit, la situazione di quest'ultima, il suo piano industriale, i flussi di cassa attesi, il suo *rating* e le opzioni strategiche disponibili – di proporre di distribuire un dividendo annuo di importo almeno pari all'80% dell'utile netto dell'anno precedente (al netto delle poste straordinarie).

Il Piano Combined è stato elaborato seguendo un approccio di tipo *bottom-up* tenendo conto dello sviluppo di business di INWIT e VOD Towers in una logica di *going concern*, con lo sviluppo di attività tradizionali (i.e. ospitalità di operatori *mobile*, *FWA* e altri), e di servizi innovativi quali, prevalentemente, *small cells*, *FTTT*, *Internet of Things* (“**IoT**”).

Il Piano Combined è stato predisposto sulla base dei medesimi criteri di rilevazione e misurazione previsti dagli International Financial Reporting Standards (“**IFRS**”) adottati per la redazione del bilancio d’esercizio di Inwit al 31 dicembre 2018 e della situazione patrimoniale *pro forma* di VOD Towers al 31 dicembre 2018, a eccezione del trattamento contabile dei costi relativi all’accensione del debito finanziario verso terzi, prevista nell’esercizio 2020. Detti costi sono stati interamente spesi nel conto economico del Piano Combined nell’esercizio in cui si prevede siano sostenuti anziché portati a diretta riduzione del relativo debito finanziario verso terzi in accordo con la metodologia del costo ammortizzato. Si rileva che tale rappresentazione contabile, seppur difforme dai criteri di rilevazione previsti dagli IFRS, non ha impatto sulla quantificazione dei flussi di cassa futuri attesi della società risultante dalla Fusione. I principi IFRS saranno adottati anche per la redazione del bilancio della società risultante dalla Fusione.

Il Piano Combined alloca interamente, in via provvisoria, ad avviamento la differenza fra valore attribuito nella transazione alla Società Incorporanda e il puro valore contabile dei suoi *net asset*, in attesa di più puntuali valutazioni sulla eventuale allocazione di tale differenza ad altre attività e passività attraverso la procedura di Purchase Price Allocation prevista dall’IFRS3 – Aggregazioni Aziendali, da effettuarsi da parte della Società Incorporante una volta acquisite le relative informazioni di dettaglio. In linea con i principi contabili assunti, l’avviamento non è stato oggetto di ammortamento.

Inoltre, si evidenzia che il Piano Combined è redatto recependo gli effetti dell’IFRS 16. Per il dettaglio dell’applicazione di tale principio contabile si rimanda alla Presentazione dei risultati di Inwit al 31 marzo 2019, disponibile sul sito *internet* www.inwit.it, sezione “*Investitori / Presentazioni e Webcast*”.

Per completezza, si segnala che si assume che la Data del Closing sia il 30 giugno 2020, tuttavia i dati relativi al 2020 sono *pro forma* ipotizzando, a meri fini comparativi, che la Fusione sia avvenuta l’1 gennaio 2020 e pertanto dodici mesi di piena operatività di Inwit *post* Fusione.

Resta naturalmente inteso che, ove la Fusione avvenisse in una data diversa la manifestazione temporale del Piano Combined potrebbe essere differente rispetto a quanto qui di seguito indicato.

Le principali grandezze economico-finanziarie sono le seguenti:

- I ricavi sono stati stimati:
 - o per il 2020 in circa Euro 0,8 miliardi, di cui oltre l’80% garantiti da TIM e VOD;
 - o in crescita sino al 2027 ad un tasso CAGR compreso tra c. 5% e c. 7%;
- con riferimento all’EBITDA (come già specificato, tenuto conto dell’applicazione dell’IFRS 16)

- nel 2020 è stimato pari a Euro 0,7 miliardi, che si traduce in un margine sui ricavi del 90%;
- la marginalità per il 2027 è prevista in linea o leggermente superiore al livello del 2020;
- gli investimenti sono di tre categorie (i) natura ricorrente, (ii) natura non ricorrente, e (iii) riferibili all'applicazione dell'IFRS 16:
 - gli investimenti ricorrenti, prevalentemente riferiti ad attività di manutenzione, sono stimati pari a circa Euro 0,01 miliardi all'anno nel periodo di piano, in linea con i dati storici di Inwit e VOD Towers;
 - gli investimenti non ricorrenti si riferiscono prevalentemente ai costi di sviluppo dei nuovi servizi, quali ad esempio *small cells*, FTTT e IoT, sulla base degli investimenti unitari storicamente rilevati da Inwit e VOD Towers, e sono pari a Euro 0,2 miliardi nel 2020, previsti in riduzione al di sotto di Euro 0,1 miliardi nel 2027:

nel caso specifico dei servizi FTTT, Inwit concederà a TIM e VOD il diritto d'uso delle fibre ottiche posate per una durata pluriennale (c.d. "IRU") ad un prezzo determinato sulla base di un margine massimo prestabilito da applicare al costo di realizzazione. Pertanto, a livello di flusso di cassa, nel primo anno Inwit sosterrà l'intero investimento, ma rileverà *upfront* l'intero incasso da TIM e VOD;
 - le CAPEX riferibili all'applicazione dell'IFRS 16 sono stimate nel *range* di Euro 0,1-0,2 miliardi all'anno nel periodo di piano;
- il Flusso di cassa operativo (calcolato come EBITDA – Variazione del capitale circolante netto – Variazione dei fondi – Investimenti e oneri finanziari relativi all'applicazione del principio contabile IFRS 16 – Variazioni delle passività finanziarie relative all'applicazione del principio contabile 16) è stimato:
 - nel 2020 pari a Euro 0,6 miliardi;
 - nel 2027 in percentuale compresa tra l'80% e l'85% dell'EBITDA;
- il *Recurring Free Cash Flow* (Calcolato come EBITDA – Tasse – Variazione del capitale circolante netto – Variazione dei fondi – Investimenti ricorrenti – Oneri finanziari – Investimenti e oneri finanziari relativi all'applicazione del principio contabile IFRS 16 – Variazioni delle passività finanziarie relative all'applicazione del principio contabile IFRS 16) è stimato
 - nel 2020 pari a Euro 0,4 miliardi;
 - in crescita sino al 2027 ad un valore superiore a Euro 0,6 miliardi.

Il Piano Combined si basa su un insieme di ipotesi di realizzazione di eventi futuri e di azioni che dovranno essere intraprese dal *management* di Inwit e che includono, *inter alia*, assunzioni di carattere generale e ipotetiche, relative ad eventi futuri; azioni del *management* che non necessariamente si verificheranno, ed eventi e azioni sui quali gli amministratori di Inwit e il *management* non possono influire o possono, solo in parte, influire circa l'andamento delle

principali grandezze patrimoniali ed economiche o di altri fattori che ne influenzano l'evoluzione, sopra richiamate e principalmente relative a:

- evoluzione dell'inflazione: si ricorda che, nella maggior parte dei casi, l'evoluzione annuale dei ricavi contrattualizzati di Inwit e VOD Towers è indicizzata all'inflazione;
- evoluzione dei segmenti di mercato relativi a Mobile (5G), Fixed Wireless Access (FWA) e Internet of Things (IoT) in termini di dimensione, sviluppo e temporalità così come riflessa nel Piano Combined;
- incremento della quota di ricavi diversi da quelli derivanti dai Master Service Agreement che saranno sottoscritti con TIM e VOD alla Data del Closing;
- sviluppo di nuove tecnologie rispetto a quelle fattorizzate nel Piano Combined, seppur allo stato difficilmente prevedibile;
- rinegoziazione dei principali termini e condizioni alla scadenza dei contratti di locazione passiva;
- capacità di Inwit *post* Fusione di procedere a rifinanziare, nell'orizzonte temporale del Piano Combined, il Bridge Facility e il Term Loan Facility con altre forme di finanziamento a medio-lungo termine, coerentemente con l'obiettivo di mantenere una struttura finanziaria considerata efficiente;
- eventuale peggioramento del contesto economico internazionale con eventuali impatti sugli investimenti non ricorrenti sostenuti da Inwit;
- potenziale perdita di volume d'affari a seguito di mancato rinnovo degli accordi commerciali in essere tra Inwit e i propri clienti o rinegoziazione dei principali termini e condizioni degli stessi alla relativa scadenza;
- mancata materializzazione delle opportunità di investimento identificate nel Piano Combined;
- ritorni degli investimenti inferiori rispetto a quanto ipotizzato nel Piano Combined;
- variazione del mix dei Servizi Garantiti, compatibilmente con quanto previsto dagli accordi contrattuali (i.e. purché i flussi economico-finanziari associati a tale nuovo mix dei Servizi Garantiti siano in grado di mantenere inalterato il proprio valore attuale netto per Inwit).

Va tuttavia evidenziato che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati nel Piano Combined potrebbero essere significativi, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle soprarichiamate assunzioni si manifestassero.

Si riporta di seguito il Piano Combined:

<i>(in miliardi di Euro eccetto le percentuali)</i>	2020PF ⁽¹⁾	2027E	CAGR 2020PF-2027E
Ricavi	0,8		+5% - 7%
EBITDA ⁽²⁾	0,7		+5% - 7%
EBITDA margin ⁽²⁾	90%	In linea o leggermente superiore al livello del 2020	
Investimenti ricorrenti (maintenance capex)	0,01	In linea al livello del 2020	
Investimenti non ricorrenti (growth capex)	0,2	Inferiori a €0,1mld	
Flusso di cassa operativo (FCO) ⁽³⁾	0,6	FCO in percentuale dell'EBITDA: 80% - 85%	
Recurring Free Cash Flow ⁽⁴⁾	0,4	Superiore a €0,6mld	

Note: (1) I dati relativi al 2020 sono pro forma ipotizzando, a meri fini illustrativi, che la Fusione sia avvenuta il 1 gennaio 2020; (2) EBITDA rappresentato ante costi della transazione; (3) Calcolato come EBITDA – Variazione del capitale circolante netto – Variazione dei fondi – Investimenti e oneri finanziari relativi all'applicazione del principio contabile IFRS 16 – Variazioni delle passività finanziarie relative all'applicazione del principio contabile IFRS 16; (4) Calcolato come EBITDA – Tasse – Variazione del capitale circolante netto – Variazione dei fondi – Investimenti ricorrenti – Oneri finanziari – Investimenti e oneri finanziari relativi all'applicazione del principio contabile IFRS 16 – Variazioni delle passività finanziarie relative all'applicazione del principio contabile IFRS 16.

3.2 Debito assunto da Inwit per la realizzazione dell'Operazione

Al fine di realizzazione dell'Operazione, ivi inclusi l'acquisto della Partecipazione di Minoranza in VOD Towers e l'eventuale Distribuzione Straordinaria, alla Data del Closing, Inwit sottoscriverà con le Banche il contratto relativo al Finanziamento che sarà erogato in pari data e i cui principali termini e condizioni sono riflessi nella *commitment letter* sottoscritta tra Inwit e le predette Banche in data 26 luglio 2019.

Come accennato, sulla base dell'andamento del Piano Combined, Inwit ha stimato di ricorrere al Finanziamento per la realizzazione dell'Operazione per un importo pari a complessivi Euro 2.970 milioni (il “**Debito**”). In particolare, nella sostanza, le risorse finanziarie a servizio dell'Operazione verrebbero così raccolte:

- (i) Euro 1.500 milioni attraverso una linea temporanea, c.d. *Bridge Facility* (“**BF**”), della durata di 18 mesi, eventualmente estendibile di ulteriori 6 mesi, rimborsabile interamente alla scadenza, ad un tasso pari a Euribor incrementato di uno Spread (90-270 bps in funzione della durata della *facility*, con un valore iniziale di 90 bps);
- (ii) Euro 1.000 milioni attraverso una linea a lungo termine, c.d. *Term Loan Facility* (“**TLF**”), della durata di 5 anni, rimborsabile interamente alla scadenza, ad un tasso pari a Euribor, incrementato di uno Spread (100-275 bps in funzione del *Leverage Ratio*, con un valore iniziale di 155 bps)
- (iii) ulteriori Euro 470 milioni attraverso una linea c.d. *Revolving Facility* (“**RF**”) di Euro

500 milioni, con durata quinquennale e con un tasso pari all'Euribor incrementato di uno Spread (70 – 245bps in funzione del *Leverage Ratio*, con un valore iniziale di 125bps).

In base a quanto previsto dalla *commitment letter*, i contratti che disciplineranno il Finanziamento prevedranno l'obbligo, in capo a Inwit, a partire dal 31 dicembre 2020, di rispettare un rapporto Total Net Debt/EBITDA non superiore a 7,0x, con verifiche semestrali.

Per quanto concerne i possibili utilizzi delle predette linee di credito le *facility* BF, TLF e RC sono al servizio de: (i) il finanziamento dell'acquisizione della Partecipazione di Minoranza in VOD Towers e ogni relativo costo/*fee*; (ii) la Distribuzione Straordinaria; (iii) il rifinanziamento di eventuali debiti pregressi di Inwit; e (iv) finanziarie eventuali esigenze di cassa.

Il costo del debito di Inwit *post* Fusione, a seguito dell'utilizzo sopra descritto delle *facility* bancarie, è atteso essere compreso tra 1,5% e 1,7%, sulla base agli attuali livelli dei tassi d'interesse e a seconda della tempistica di rifinanziamento della BF.

Inwit, come riflesso nel Piano Combined, prevede di avere, alla data del 31 dicembre 2020 (ipotizzando la Data del Closing al 30 giugno 2020), un indebitamento finanziario pari a Euro 4,0 miliardi (che indica l'indebitamento finanziario stimato a fine 2020, *post* Fusione), come evidenziato dalla tabella che segue. A tal riguardo, si evidenzia che:

- la BF viene rappresentata prudenzialmente in qualità di quota corrente del debito verso le banche e pertanto assumendo il rifinanziamento in una data successiva al 31 dicembre 2020. Tuttavia, come sopra descritto, Inwit intende procedere a rifinanziare, subito dopo la Data del Closing, la BF, per sua natura di durata temporanea, con un finanziamento a medio-lungo termine; analogamente subito dopo la Data del Closing Inwit intende rimborsare, in tutto o in parte, l'utilizzo della RC tramite accensione di un finanziamento a medio-lungo termine;
- le passività per locazioni finanziarie, si evidenzia che sono principalmente relative all'adozione del principio contabile IFRS16.

<i>(in miliardi di Euro)</i>	2020E
Debiti verso banche	2,9
- di cui corrente	1,9
- di cui non corrente	1,0
Passività per locazioni finanziarie e altri debiti finanziari	1,1
Indebitamento Finanziario Netto	4,0

3.3 Risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della Società Incorporante post Fusione e analisi della sostenibilità finanziaria ed

economica del debito

Il consiglio di amministrazione di Inwit, ritiene che la Società Incorporante *post* Fusione sarà in grado di soddisfare le obbligazioni della Fusione con le risorse che si prevede verranno generate dalla stessa così come previste nel Piano Combined - oggetto tra l'altro di una specifica *independent business review* ("IBR") condotta da Analysys Mason - nonché attraverso il ricorso al mercato obbligazionario e al mercato bancario per rifinanziare la BF e rimborsare la RC.

Con riferimento alle risorse che si prevede verranno generate dalla Società Incorporante *post* Fusione si rileva che:

- la Società Incorporante *post* Fusione è attesa generare stabili flussi di reddito e di cassa, flussi che rimarrebbero consistenti, ancorché inferiori, anche in presenza eventuali scenari peggiorativi analizzati nelle Analisi di Sensitività (come *infra* definite);
- le risorse di cassa cumulativamente attese nel Piano Combined, prima della distribuzione di dividendi, decisa dagli amministratori tempo per tempo in carica, arrivano a quasi eguagliare l'ammontare di Debito contratto per realizzare l'Operazione e consentono un drastico ridimensionamento dello stesso anche nelle Analisi di Sensitività (come *infra* definite);
- come noto, tali risorse sono disponibili per impieghi, talvolta complementari, talvolta alternativi, quali il rimborso di eventuali finanziamenti in scadenza, la distribuzione di dividendi, lo sviluppo di operazioni straordinarie, e così via. A questo proposito si anticipa che la verifica è stata condotta nella sola prospettiva *ex ante* assumibile dal consiglio di amministrazione di Inwit del 18 novembre 2019 ossia quella di verificare se tali risorse, prima di un loro futuro ed eventuale diverso utilizzo, siano sufficienti ad assicurare la sostenibilità del debito.

Come descritto in precedenza la BF di Euro 1.500 milioni ha una durata di 18 mesi, eventualmente estendibile di ulteriori 6 mesi, rimborsabile interamente alla scadenza. La Società prevede di rifinanziare la BF ricorrendo direttamente al mercato obbligazionario in modo da diversificare le proprie fonti di finanziamento ed ottenere il miglior *mix* di scadenza e costi. Coerentemente con la natura temporanea della *facility* in questione, si prevede di rifinanziare tale linea di credito nella prima finestra di mercato utile dopo la Data del Closing.

Nella tabella che segue è rappresentata l'evoluzione dei flussi finanziari attesi (sia generati sia assorbiti) nel Piano Combined, che consente una valutazione sulla prospettata capacità in capo a Inwit *post* Fusione di adempiere alle obbligazioni risultanti dall'Operazione *ex art.* 2501-bis, comma 2 del Codice Civile, ivi incluse quelle derivanti dal Finanziamento, tenuto conto di un'ipotesi di politica di remunerazione degli azionisti che si pone l'obiettivo di una distribuzione di dividendi pari a circa l'80% degli utili netti attesi in ciascun esercizio.

<i>(in miliardi di Euro)</i>	2020E 6 mesi ⁽²⁾	2023E ⁽³⁾	2027E ⁽⁴⁾
Flusso di cassa operativo cumulato (al netto delle tasse) ⁽¹⁾	0,2	1,7	4,3
Capex cumulate	(0,1)	(0,7)	(1,1)
Cash Flow cumulato a servizio del debito	0,0	1,0	3,2
Oneri finanziari cumulati	(0,0)	(0,2)	(0,4)
Accensione/(rimborso) finanziamenti cumulati	(0,0)	(0,1)	(0,5)
FCFE cumulato	(0,0)	0,7	2,3
Dividendi ordinari cumulati	--	(0,7)	(2,1)
Cash Flow cumulato	--	--	0,2
Indebitamento Finanziario Netto/EBITDA	5,7x	4,2x	3,0x

Note: (1) Calcolato come EBITDA – Variazione del capitale circolante netto – Variazione dei fondi – Investimenti e oneri finanziari relativi all'applicazione del principio contabile IFRS 16 – Variazioni delle passività finanziarie relative all'applicazione del principio contabile IFRS 16 – Tasse; (2) Si segnala che la Data del Closing è stata ipotizzata al 30 giugno 2020. Dati cumulati da giugno 2020 a dicembre 2020; (3) Dati cumulati da giugno 2020 a dicembre 2023; (4) Dati cumulati da giugno 2020 a dicembre 2027.

Con particolare riferimento alla menzionata politica di distribuzione dei dividendi *post* Fusione, si rammenta che – ai sensi del Patto Parasociale (i cui contenuti essenziali sono già stati pubblicati ai sensi dell'art. 122 TUF e dell'art. 130 Regolamento Emittenti) – è previsto che, “*previa decisione del consiglio di amministrazione di Inwit che terrà conto, tra l'altro, del piano industriale di Inwit, delle aspettative di crescita e generazione di cassa, delle considerazioni relative al rating e delle opzioni strategiche disponibili, TIM e VOD EU convengono che Inwit avrà l'obiettivo di distribuire un dividendo annuo corrispondente ad almeno l'80% dell'utile netto di esercizio (rettificato per le poste una tantum e straordinarie)*”.

Analisi di Sensitività

La verifica da parte di Inwit della propria capacità, quale Società Incorporante di rimborsare il Debito alle scadenze prestabilite, svolta anche con l'ausilio di propri primari *advisors* indipendenti, si è fondata, oltre che sul Piano Combined (c.d. scenario base), su scenari alternativi peggiorativi (“**Analisi di Sensitività**”) che simulano il mancato raggiungimento, in percentuali anche rilevanti, degli obiettivi di:

- Sviluppo delle *Small Cells*;
- Ricavi da locazione dei macro siti connessi ai *tenants* diversi da TIM e Vodafone;
- Progressiva rinegoziazione ed efficientamento dei *ground lease*.

Inoltre è stato sviluppato uno scenario di *stress test* considerato di più improbabile accadimento nel quale vengono combinati i tre effetti peggiorativi ipotizzandoli come contemporaneamente verificati.

La verifica della sostenibilità finanziaria del Debito ha riguardato anche il rispetto di uno dei più diffusi rapporti che esprimono la base di calcolo dei *financial covenants* nei contratti di

finanziamento, i.e. il rapporto tra Indebitamento Finanziario Netto ed EBITDA. In tutti gli scenari (nello scenario base e negli scenari alternativi stressati) il *ratio* mostra livelli soddisfacenti. Di seguito viene fornito il dettaglio:

	Cash Flow cumulato a servizio del debito (in Euro mld)			Indebitamento Finanziario Netto/EBITDA (x)		
		2023E	2027E		2023E	2027E
Small Cells	100%	1,0	3,2	100%	4,2x	3,0x
	75%	1,0	3,1	75%	4,3x	3,1x
	63%	1,0	3,1	63%	4,3x	3,1x
	50%	1,0	3,1	50%	4,4x	3,2x
Ricavi macro siti 3rd party	100%	1,0	3,2	100%	4,2x	3,0x
	75%	1,0	3,0	75%	4,3x	3,1x
	63%	1,0	3,0	63%	4,4x	3,1x
	50%	0,9	2,9	50%	4,4x	3,2x
Ground lease	100%	1,0	3,2	100%	4,2x	3,0x
	75%	1,0	3,1	75%	4,2x	3,0x
	50%	1,0	3,1	50%	4,2x	3,0x
	25%	1,0	3,1	25%	4,3x	3,1x
Stress test		0,9	2,7		4,8x	3,6x

Quindi anche nello scenario di *stress test*, considerato di più improbabile accadimento e nel quale vengono combinati i tre effetti peggiorativi ipotizzandoli come contemporaneamente verificati, Inwit è stimata essere in grado di generare Euro 2.7 miliardi di *cashflow* cumulato a servizio del debito, raggiungendo un indebitamento di 3,6x EBITDA a fine Piano Combined.

3.4 Conclusioni

Alla luce e nei limiti di quanto precede, il consiglio di amministrazione di VOD Towers considera ragionevole ritenere che le risorse finanziarie attese nell'arco del Piano Combined, che dovrebbero risultare dalla gestione operativa di Inwit *post* Fusione, siano idonee a permettere a Inwit di adempiere alle obbligazioni derivanti dall'Operazione nel senso di cui all'art. 2501-*bis*, comma 2, del Codice Civile.

4 IL RAPPORTO DI CONCAMBIO E I CRITERI SEGUITI PER LA DETERMINAZIONE DI TALE RAPPORTO

4.1 Il Rapporto di Cambio e i valori attribuiti alle Società Partecipanti alla Fusione

Il Rapporto di Cambio, già stabilito nel Framework Agreement (che, come detto, definisce gli impegni di Inwit, TIM, VOD EU e VOD in relazione all'Operazione), è stato determinato dai Consigli di Amministrazione di Inwit e di VOD Towers a seguito di una ponderata valutazione effettuata, nel contesto della negoziazione dell'intera Operazione, dalle parti del Framework Agreement, ivi incluse, da una parte, Inwit e TIM quale socio di controllo della stessa, e, dall'altra parte, VOD (in quanto titolare del Ramo Towers) e VOD EU, quale socio unico di VOD nonché della costituenda VOD Towers, tenendo conto della natura dell'Operazione ed adottando metodi di valutazione comunemente utilizzati, anche a livello internazionale, per operazioni di tale natura, per imprese operanti nel settore di riferimento ed adeguati alle caratteristiche di ciascuna Società Partecipante alla Fusione.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione di Inwit, già in occasione della discussione e approvazione del Framework Agreement, si è avvalso della relazione predisposta dall'*advisor* finanziario Mediobanca in data 26 luglio 2019 che ha fornito un'opinione in merito alla congruità dal punto di vista finanziario, c.d. "*fairness opinion*" dell'operazione e, nello specifico, del Rapporto di Cambio. La predetta "*fairness opinion*" ha concluso per la congruità, dal punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio proposto. Si rimanda, in proposito, alla relazione illustrativa a cura del Consiglio di Amministrazione di Inwit.

In seguito alla costituzione di VOD Towers da parte di VOD EU, il Consiglio di Amministrazione di VOD Towers ha preso atto del Framework Agreement deliberando formalmente l'adesione allo stesso – come previsto nello stesso Framework Agreement – e dunque di procedere all'esecuzione del medesimo.

A tale proposito, anche ai fini della predisposizione della documentazione relativa alla Fusione e in particolare della presente Relazione (e tenuto conto che il proprio unico socio, VOD EU, è parte del Framework Agreement e quindi ha già approvato tutti i termini e le condizioni della Operazione ivi incluso il Rapporto di Cambio), il Consiglio di Amministrazione ha potuto prendere atto e avvalersi della relazione, c.d. *fairness opinion*, predisposta dall'*advisor* finanziario KPMG Advisory S.p.A. in data 25 luglio 2019, su incarico e nell'interesse del Gruppo Vodafone (e in particolare di VOD e VOD EU nel contesto e ai fini dell'approvazione dell'Operazione), sulla congruità dell'Operazione e, nello specifico, delle valutazioni fatte ai fini della Compravendita e, quindi, della Fusione. Sulla base di tale *fairness opinion*, nonché tenuto conto delle previsioni del Framework Agreement, quindi, il Consiglio di Amministrazione di VOD Towers ha approvato il Progetto di Fusione ivi incluso il Rapporto di Cambio.

La congruità del Rapporto di Cambio (oltre che la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel Progetto di Fusione circa le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni di Inwit *post* Fusione) sarà, come indicato al precedente paragrafo 2.1.1 oggetto anche della Relazione sulla Congruità del Rapporto di Cambio che sarà resa dall'Esperto Comune e parimenti messa a disposizione degli azionisti delle Società Partecipanti alla Fusione e del pubblico ai sensi della normativa vigente.

4.2 Il Rapporto di Cambio e le metodologie di valutazione utilizzate ai fini della relativa determinazione

4.2.1 Rapporto di Cambio

Il Rapporto di Cambio – è pari a n. 360.200.000 azioni Inwit di nuova emissione prive del valore nominale attribuite a VOD EU a fronte dell'annullamento, in sede di concambio, della partecipazione pari al 56,6% che la stessa deterrà in VOD Towers alla Data del Closing. La restante quota del 43,4%, detenuta da Inwit a seguito dell'acquisto per un corrispettivo di Euro 2.140.000.000, sarà annullata senza concambio.

Non sono previsti conguagli in denaro, fermo restando quanto precisato con riferimento alla procedura di aggiustamento descritta in premessa.

Il Consiglio di Amministrazione di VOD Towers ha approvato il Rapporto di Cambio facendo proprie le ragionate e approfondite valutazioni delle Società Partecipanti alla Fusione



già svolte dalle parti del Framework Agreement e, in particolare, dalla controllante VOD EU e dalla collegata VOD.

Come indicato nel paragrafo 2.2, nella predetta valutazione si è tenuto anche conto del fatto che l'Operazione prevede, alla Data del Closing, la sottoscrizione di un nuovo *Master Service Agreement* con TIM (i.e., TIM MSA) e di un *Master Service Agreement* con VOD (i.e., VOD MSA) con contenuti sostanzialmente analoghi.

Tra le modifiche più rilevanti che sono state apportate rispetto al *Master Service Agreement* attualmente in essere con TIM e che sono riflesse nel VOD MSA – e di cui si è tenuto conto nella valutazione – si segnala: (i) l'estensione su base nazionale dell'attuale accordo di condivisione delle infrastrutture passive di rete tra TIM e VOD in zone rurali; (ii) l'impegno da parte di TIM e VOD ad acquistare da Inwit determinati servizi (nuovi siti, nuove small cells outdoor e nuove ospitalità su siti esistenti) e (iii) la facoltà di recesso di TIM e VOD rispettivamente su 290 siti ciascuno in 8 anni.

Tali disposizioni consentono di accelerare il raggiungimento di determinati obiettivi gestionali rispetto alle due entità su base *stand-alone* così come illustrato nella presentazione al mercato dell'Operazione in data 26 luglio 2019 a cui si rinvia per maggiori dettagli (Presentazione "Vodafone partnership" del 26 luglio 2019 disponibile sul sito *internet* www.inwit.it, sezione "Investitori / Presentazioni e Webcast").

Infine, come detto, il Consiglio di Amministrazione di VOD Towers ha tenuto conto delle considerazioni valutative svolte da KPMG Advisory S.p.A. e riportate nella relativa *fairness opinion* del 25 luglio 2019 già resa disponibile a VOD e VOD EU nel contesto e ai fini dell'approvazione dell'Operazione da parte delle stesse, condividendone le conclusioni.

4.2.2 Metodologie di valutazione

Ai fini della Fusione, coerentemente con quanto avviene in operazioni similari, i valori delle Società Partecipanti alla Fusione sono stati determinati in ipotesi di continuità aziendale e di condizioni "normali" di funzionamento delle stesse, nonché in ottica c.d. "*stand alone*", vale a dire sulla base dell'attuale configurazione - ivi incluso il fatto che siano in grado di mantenere i propri contratti di ospitalità attiva e passiva - e delle prospettive future delle Società Partecipanti alla Fusione autonomamente considerate e senza tenere conto delle potenziali sinergie derivanti dalla Fusione medesima.

La scelta delle metodologie di valutazione e delle relative modalità di applicazione è stata effettuata attribuendo primaria importanza ai fondamentali requisiti di omogeneità e confrontabilità delle stesse. Il principio metodologico adottato, coerentemente con quanto avviene in operazioni similari, è quello delle stime di valore relativo, che si focalizza non sulla determinazione dei valori economici assoluti delle società coinvolte nella fusione, bensì sul conseguimento di valori tra loro confrontabili, al fine di individuare rapporti di cambio che risultino congrui.

Tenuto conto delle informazioni disponibili, delle finalità della valutazione in oggetto, della prassi valutativa in linea con gli *standard* nazionali e internazionali, delle caratteristiche proprie di Inwit e VOD Towers per loro natura molto simili, della tipologia di operatività, del mercato di riferimento in cui le stesse operano, e considerando lo *status* di società non quotata di VOD Towers, i metodi di valutazione considerati più significativi sono:

- il metodo dei Multipli di Borsa
- il metodo dei Multipli da operazioni comparabili

Metodo dei Multipli di Borsa

Il metodo dei Multipli di Borsa è basato sull'analisi delle quotazioni di Borsa di un campione di società comparabili a quelle oggetto di valutazione. Per l'applicazione del criterio si calcolano una serie di rapporti fra il valore di Borsa e l'EBITDA delle società del campione. La media dei rapporti così ottenuti viene quindi applicata ai fondamentali della azienda oggetto di valutazione al fine di ottenere il valore teorico attribuito dal mercato.

L'applicazione del **Metodo dei Multipli di Borsa** ha comportato le seguenti fasi:

- *Individuazione delle società comparabili alle Società Partecipanti alla Fusione*

È stato selezionato un panel di società che, per oggetto del business, risultano comparabili a VOD Towers e Inwit. Tale panel comprende società europee e statunitensi.

In particolare, a livello europeo, si è deciso di includere nel panel Inwit (per la sola valutazione di VOD Towers) e Cellnex.

Inwit e VOD Towers per loro natura sono società molto simili. In particolare le due società operano nel medesimo settore, hanno un numero di torri pressoché identico (circa 11.000 siti ciascuna), una *tenancy ratio* MNO - ovvero il rapporto tra il numero di ospitalità degli MNO ed il numero di torri - molto simile (1.64x per Inwit e 1.59x per VOD Towers).

Inoltre entrambe operano esclusivamente in Italia e non presentano esposizione al segmento *broadcasting*. Tali caratteristiche, unite al fatto che i *carve-out financial* e le proiezioni economico-finanziarie *stand alone* di VOD Towers sono stati costruiti sulla base di un *Master Service Agreement* tra VOD e VOD Towers speculari a quello di TIM con Inwit fanno sì che le società abbiano grandezze economiche e profili di crescita pressoché identici.

Similmente, anche Cellnex risulta allineata al business di VOD Towers e Inwit, anche in considerazione della rilevante presenza sul mercato italiano.

Il panel include anche un selezionato campione di *TowerCo* US. Posta l'importanza di assicurare, per quanto possibile, condizioni di comparabilità tra le società oggetto di valutazione e quelle incluse nel campione di riferimento, le analisi svolte hanno condotto anzitutto alla selezione di un campione di riferimento ottenuto escludendo dal medesimo le *TowerCo* con un'esposizione verso il segmento *broadcasting*.

Tali criteri hanno portato alla selezione di un campione composto dalle seguenti società: American Tower, Crown Castle e SBA.

- *Scelta dei moltiplicatori utilizzati*

Coerentemente con la prassi prevalente in relazione a valutazioni condotte nel settore torri, in cui operano le Società Partecipanti alla Fusione, si è adottato il moltiplicatore *Enterprise Value/EBITDA* (EV/EBITDA).

I multipli sono stati calcolati con riferimento al periodo 2019-2021.

I multipli individuati sono stati applicati al corrispondente valore di EBITDA di VOD Towers e Inwit.

Metodo dei Multipli da operazioni comparabili

Il metodo dei **Multipli da operazioni comparabili** è basato sull'analisi di recenti operazioni M&A aventi ad oggetto partecipazioni in società comparabili alle Società Partecipanti alla Fusione.

Analogamente a quanto effettuato per il Metodo dei Multipli di Borsa, sono stati calcolati i rapporti fra l'Enterprise Value implicito nelle operazioni e l'EBITDA delle società oggetto di acquisto (Enterprise Value/EBITDA). La media dei rapporti così ottenuti viene quindi applicata ai fondamentali della azienda oggetto di valutazione al fine di ottenere il valore teorico attribuito dal mercato.

Le operazioni comparabili individuate si riferiscono ad operazioni di acquisto di quote di maggioranza o minoranza effettuate in Europa nel periodo temporale 2014-2019.

I multipli sono stati applicati all'EBITDA pro-forma 2018 di VOD Towers.

Sintesi dei risultati

La congruità del numero di azioni attribuite a VOD EU in base al Rapporto di Cambio è direttamente correlata alla congruità del corrispettivo che il Gruppo Vodafone riceverà a fronte della cessione di VOD Towers. Il numero di azioni è stato calcolato prendendo a riferimento il prezzo *unaffected* delle azioni Inwit (data di riferimento: 19 febbraio 2019, ultimo giorno senza impatti derivanti dalle notizie inerenti all'Operazione).

Sulla base di quanto sopra esposto, e delle valutazioni effettuate anche con l'ausilio della *fairness opinion* di KPMG Advisory S.p.A., il consiglio di VF Towers ritiene congruo il Rapporto di Cambio.

4.2.3 *Difficoltà di valutazione*

Ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del Codice Civile, si riassumono di seguito le principali difficoltà incontrate dal Consiglio di Amministrazione nell'ambito delle valutazioni effettuate al fine della determinazione del Rapporto di Cambio.

Le valutazioni alle quali il Consiglio di Amministrazione è infatti pervenuto per la determinazione del Rapporto di Cambio devono essere considerate alla luce di taluni limiti e criticità, tipiche in questo ambito di analisi, nonché delle peculiarità specifiche di Inwit e VOD Towers. Ciascuna delle metodologie di valutazione impiegate, pur rappresentando metodologie riconosciute e normalmente utilizzate nella prassi valutativa sia italiana sia internazionale, presenta comunque delle limitazioni intrinseche e specifiche dell'Operazione. In particolare, tra i limiti e le principali difficoltà di valutazione si segnalano i seguenti aspetti:

- (i) le proiezioni economico-finanziarie, per loro natura, presentano elementi di incertezza e soggettività e dipendono dall'effettiva realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate nella formulazione delle previsioni;
- (ii) nell'individuare ed applicare i vari metodi valutativi, si sono dovute effettuare una serie di ipotesi e stime considerate ragionevoli anche con riferimento alla prassi italiana e internazionale, e determinate sulla base delle informazioni, che tuttavia contengono inevitabilmente elementi di aleatorietà;



- (iii) l'attività svolta da Inwit e dal Ramo Towers è in larga parte basata su contratti di ospitalità attiva e passiva con scadenze predefinite, che hanno pertanto impatti sull'orizzonte temporale delle proiezioni economico-finanziarie di Inwit e VOD Towers. Si è inoltre assunta la continuità del contesto regolatorio e tecnologico con quelli attualmente noti o in vigore;
- (iv) esiste un numero limitato di società quotate oggettivamente comparabili sulla base di un complesso di caratteristiche (ad esempio dimensione, *business mix*, ciclo degli investimenti, tassi di crescita, esposizione geografica, risultati economici, struttura finanziaria, normativa fiscale e copertura da parte degli analisti di ricerca) tali da essere prese come riferimento puntuale e attendibile nell'applicazione della metodologia utilizzata.

5 MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI ORDINARIE DI INWIT E DATA DI GODIMENTO DELLE STESSE

Le Nuove Azioni Inwit, calcolate in base al Rapporto di Cambio, saranno emesse da Inwit e attribuite a VOD EU, alla Data di Efficacia, a fronte dell'annullamento della partecipazione detenuta da VOD EU in VOD Towers.

Il predetto concambio verrà effettuato, senza alcun onere per spese e commissioni a carico degli azionisti della Società Incorporanda.

Le Nuove Azioni Inwit saranno messe a disposizione di VOD EU alla Data di Efficacia.

Inoltre, Inwit farà quanto necessario affinché le Nuove Azioni Inwit siano ammesse alla quotazione su MTA sin dal momento della loro emissione.

Ulteriori informazioni sulle modalità di attribuzione delle Nuove Azioni Inwit saranno comunicate, ove necessario, con apposito comunicato stampa pubblicato sul sito *internet* di Inwit (www.inwit.com).

Le Nuove Azioni Inwit avranno data di godimento identica a quella delle azioni Inwit in circolazione alla Data di Efficacia, saranno soggette alla gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A. in regime di dematerializzazione e attribuiranno a VOD EU gli stessi diritti spettanti alle azioni ordinarie oggi in circolazione.

6 DATA DI IMPUTAZIONE DELLE OPERAZIONI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE AL BILANCIO DI INWIT, ANCHE AI FINI FISCALI

La Fusione, a fini civilistici, sarà efficace a decorrere dalla Data di Efficacia; da tale data, Inwit subentrerà a VOD Towers in tutti i rapporti nei quali quest'ultima era precedentemente parte, assumendone i diritti e gli obblighi.

Anche a fini contabili (con conseguente imputazione al bilancio della Società Incorporante delle operazioni della Società Incorporanda) e fiscali, la Fusione sarà efficace dalla Data di Efficacia.



7 RIFLESSI TRIBUTARI DELLA FUSIONE

Ai fini fiscali italiani, l'operazione di Fusione è "neutra" agli effetti dell'imposizione diretta. In particolare, ai sensi dell'art. 172 del D.P.R. n. 917 del 22 dicembre 1986 (Testo Unico delle Imposte sui Redditi - "TUIR") la Fusione non dà luogo all'emersione di componenti positive o negative di reddito imponibile in capo ai soggetti partecipanti.

Le eventuali differenze di fusione che dovessero emergere in esito all'operazione non concorreranno a formare reddito imponibile in capo alla Società Incorporante, essendo la fusione irrilevante ai fini dell'imposizione su redditi.

Per quanto riguarda la decorrenza ai fini contabili e fiscali della Fusione, si rimanda al precedente paragrafo 6 della presente Relazione.

Gli obblighi di versamento della Società Incorporanda, inclusi quelli relativi agli acconti di imposta e alle ritenute operate su redditi altrui, saranno dalla stessa adempiuti fino alla Data di Efficacia; successivamente a tale data, i predetti obblighi si intendono a tutti gli effetti trasferiti alla Società Incorporante.

Per quanto riguarda gli azionisti di VOD Towers, ai sensi dell'articolo 172, comma 3, del TUIR il concambio delle quote di VOD Towers con azioni di Inwit non costituisce ai fini IRES né realizzo, né distribuzione di plusvalenze o minusvalenze, né conseguimento di ricavi.

In relazione all'imposizione indiretta, l'atto di Fusione è soggetto ad imposta di registro nella misura fissa, ai sensi dell'articolo 4, lettera b), della parte prima della Tariffa allegata al D.P.R. n. 131 del 26 aprile 1986. Inoltre, ai sensi dell'art. 2, terzo comma, lett. f), del D.P.R. n. 633 del 26 ottobre 1972, i passaggi di beni in dipendenza dell'operazione di Fusione non costituiscono operazioni rilevanti ai fini dell'imposta sul valore aggiunto.

8 PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO RILEVANTE DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE A SEGUITO DELLA FUSIONE E APPLICAZIONE DEL MECCANISMO DI COSIDDETTO "WHITEWASH"

L'azionariato rilevante di Inwit alla data della presente Relazione è stato riportato nella tabella *sub* paragrafo 1.1.2. A tale data, TIM è infatti proprietaria di n. 360.200.000 azioni ordinarie di Inwit rappresentati il 60,033% del capitale sociale.

Alla Data di Efficacia e per effetto della Fusione, VOD EU verrà a detenere n. 360.200.000 azioni, corrispondenti al 37,513% del capitale sociale di Inwit, e TIM continuerà a detenere n. 360.200.000 azioni che, per effetto della diluizione conseguente alla efficacia della Fusione, alla Data di Efficacia corrisponderanno al 37,513% del capitale sociale di Inwit.

Alla Data di Efficacia, TIM e VOD EU verranno quindi a detenere una partecipazione paritetica nel capitale sociale di Inwit, corrispondente al 37,513% ciascuna, e controlleranno congiuntamente Inwit attraverso il Patto Parasociale.

Subordinatamente all'efficacia della Fusione, TIM, VOD EU e Inwit si sono impegnate a fare in modo che si tenga una riunione del Consiglio di Amministrazione di Inwit nel contesto

della quale gli amministratori prendano atto che l'attività di direzione e coordinamento esercitata da TIM su Inwit dovrà considerarsi cessata e approvino di procedere con tutte le formalità all'uopo necessarie.

Il Patto Parasociale prevede inoltre l'impegno di TIM e VOD EU, dalla Data di Efficacia e per tutta la durata del Patto Parasociale, a non esercitare - congiuntamente o separatamente - attività di direzione e coordinamento su Inwit.

Nella tabella che segue si illustra l'evoluzione dell'azionariato di Inwit per effetto della Fusione.

Azionista	% del capitale sociale
TIM	37,5%
VOD EU	37,5%
Mercato	25%

Si rileva che, come evidenziato nello scenario sopra rappresentato, alla Data di Efficacia, VOD EU verrà, infatti, a disporre di diritti di voto esercitabili nell'Assemblea della Società Incorporante in misura superiore alle soglie rilevanti ai sensi dell'art. 106 TUF. Pertanto, ai sensi del TUF, il completamento della Fusione comporterebbe l'insorgere in capo a VOD EU e/o a TIM dell'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto rivolta a tutti i possessori di titoli della Società Incorporante e avente ad oggetto la totalità dei titoli ammessi alla negoziazione in loro possesso. Tuttavia, si ricorda che, ai sensi dell'articolo 49, comma 1, lett. (g) del Regolamento Emittenti, l'acquisto superiore alle soglie rilevanti previste dall'articolo 106 del TUF non comporta l'obbligo di lanciare un'offerta pubblica totalitaria qualora sia *"conseguente ad operazioni di fusione o scissione approvate con delibera assembleare della società i cui titoli dovrebbero altrimenti essere oggetto di offerta e, fermo quanto previsto dagli articoli 2368, 2369 e 2373 del codice civile, senza il voto contrario della maggioranza dei soci presenti in assemblea, diversi dal socio che acquista la partecipazione superiore alla soglia rilevante e dal socio o dai soci che detengono, anche di concerto tra loro, la partecipazione di maggioranza anche relativa purché superiore al 10 per cento"* (cosiddetta procedura di *"whitewash"*).

Come indicato nel Framework Agreement, l'Operazione è subordinata, *inter alia*, al fatto che la Fusione (e in generale l'Operazione) non determini l'obbligo in capo a TIM e/o a VOD EU (o alle società controllanti o dalle stesse controllate o soggette a comune controllo) di promuovere un'offerta pubblica di acquisto sulle azioni ordinarie di Inwit ai sensi e per gli effetti del TUF e ciò in applicazione dell'esenzione prevista dall'art. 49, comma 1, lett. g) del Regolamento Emittenti.

Alla luce di quanto sopra, si informa pertanto il socio unico del fatto che, assumendo che alla data dell'Assemblea di Inwit convocata per l'approvazione della Fusione sia confermata l'attuale struttura dell'azionariato, la delibera di approvazione della Fusione dell'assemblea dei soci di Inwit sarà efficace soltanto qualora risulti approvata anche applicando il

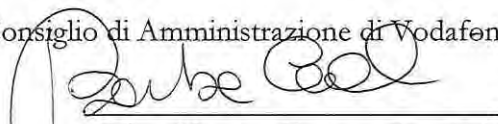
meccanismo di *whitewash* di cui all'articolo 49, comma 1, lett. g), del Regolamento Emittenti.

9 VALUTAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULLA RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO E INDICAZIONE DEI SOGGETTI LEGITTIMATI AL SUO ESERCIZIO

Si segnala (per completezza, essendo VOD EU, socio unico di VOD Towers, parte diretta del Framework Agreement e avendo quindi già approvato la Fusione e l'Operazione nel suo complesso) che la Fusione non attribuisce il diritto di recesso in capo ai soci che non dovessero concorrere alla relativa approvazione, non integrando gli estremi di alcuna delle fattispecie di recesso individuate dall'art. 2437 del Codice Civile.

* * *

Per il Consiglio di Amministrazione di Vodafone Towers S.r.l.


Il Presidente – Barbara Cavaleri