

**Il Gruppo Telecom Italia
dall’“Opa ostile” alle prospettive
di razionalizzazione della “catena proprietaria”:
assetti istituzionali e condizioni di equilibrio finanziario**

A. Tappe della recente evoluzione dell’assetto istituzionale

1. L’“Opa ostile”: il caso Olivetti-Telecom

- Assetto istituzionale *ante* Opa
- Strategie degli attori
- Assetto istituzionale *post* Opa

2. L’acquisizione del Gruppo Olivetti-Telecom da parte di Pirelli ed Edizioni Holding

- Gli attori coinvolti nelle varie fasi dell’acquisizione
- Assetto istituzionale *post* acquisizione

3. La razionalizzazione della “catena societaria”

- Operazioni pianificate
- Obiettivi
- Il ridisegno della “catena societaria”
- Ulteriori sviluppi: la fusione Telecom Italia-Tim

4. La rifocalizzazione dei business e le ipotesi di scissione

- La “riorganizzazione delle attività fisse e mobili”
- Le correlate ipotesi di scissione aziendale
- “Accordi e disaccordi” fra soci di riferimento e nuovo assetto proprietario di T.I.

B. L'impiego della leva azionaria e della leva creditizia e l'apprezzamento delle condizioni di equilibrio finanziario

1. Leva azionaria e leva creditizia

- Modalità di calcolo
- La leva azionaria e leva creditizia nei momenti dei “passaggi di proprietà”
 - nel Gruppo Olivetti, prima e dopo l’“Opa ostile”
 - nel Gruppo Pirelli, prima e dopo l’acquisizione del Gruppo Olivetti Telecom

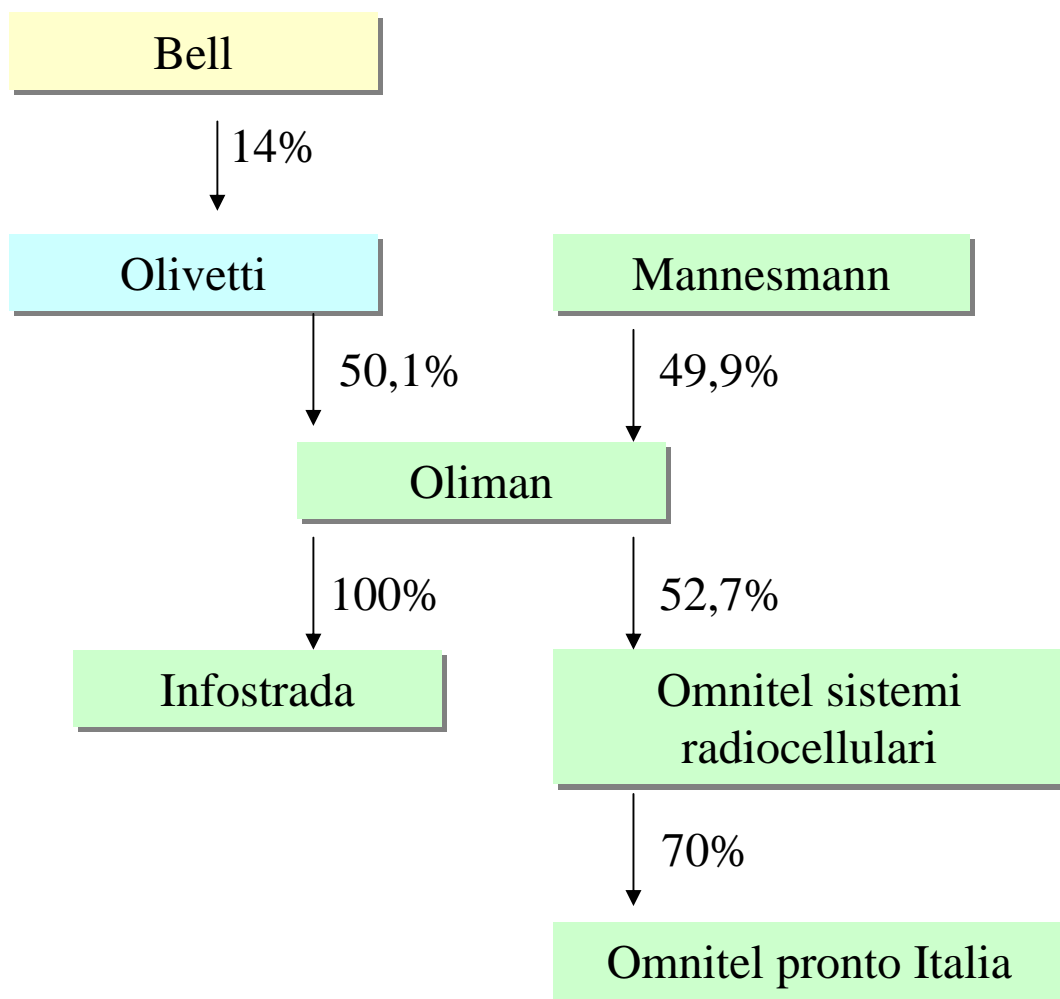
2. Equilibrio finanziario e strategie di riassetto patrimoniale

- 1^a fase della razionalizzazione della “catena societaria” (febbraio – luglio 2003)
- Il rimborso del “debito addizionale”
- 2^a fase della razionalizzazione della “catena societaria” (novembre 2004 – giugno 2005)
- Il “nuovo” piano finanziario (2005 – 2007)
- L’esposizione finanziaria netta al 30 giugno 2006

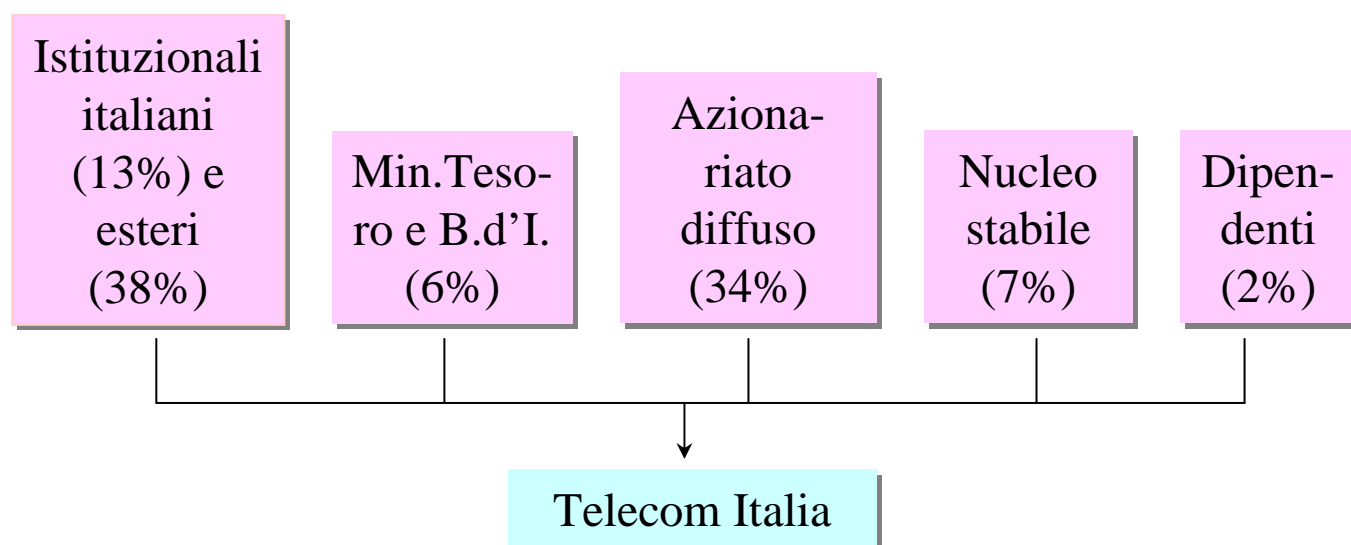
A. Tappe della recente evoluzione dell'assetto istituzionale

1. L'“Opa ostile”:
il caso Olivetti-Telecom

Olivetti prima dell'Opa



Telecom Italia prima dell'Opa



■ L'“OPA ostile”: il caso Olivetti-Telecom

– *Strategie degli attori dell'operazione* –

“*Strategie di attacco*”

“*Strategie difensive*”

❖ 20.02.'99: lancio dell'OPA
(10 euro per azione)

❖ 29.03.'99: rilancio dell'offerta
(11,5 euro per azione)

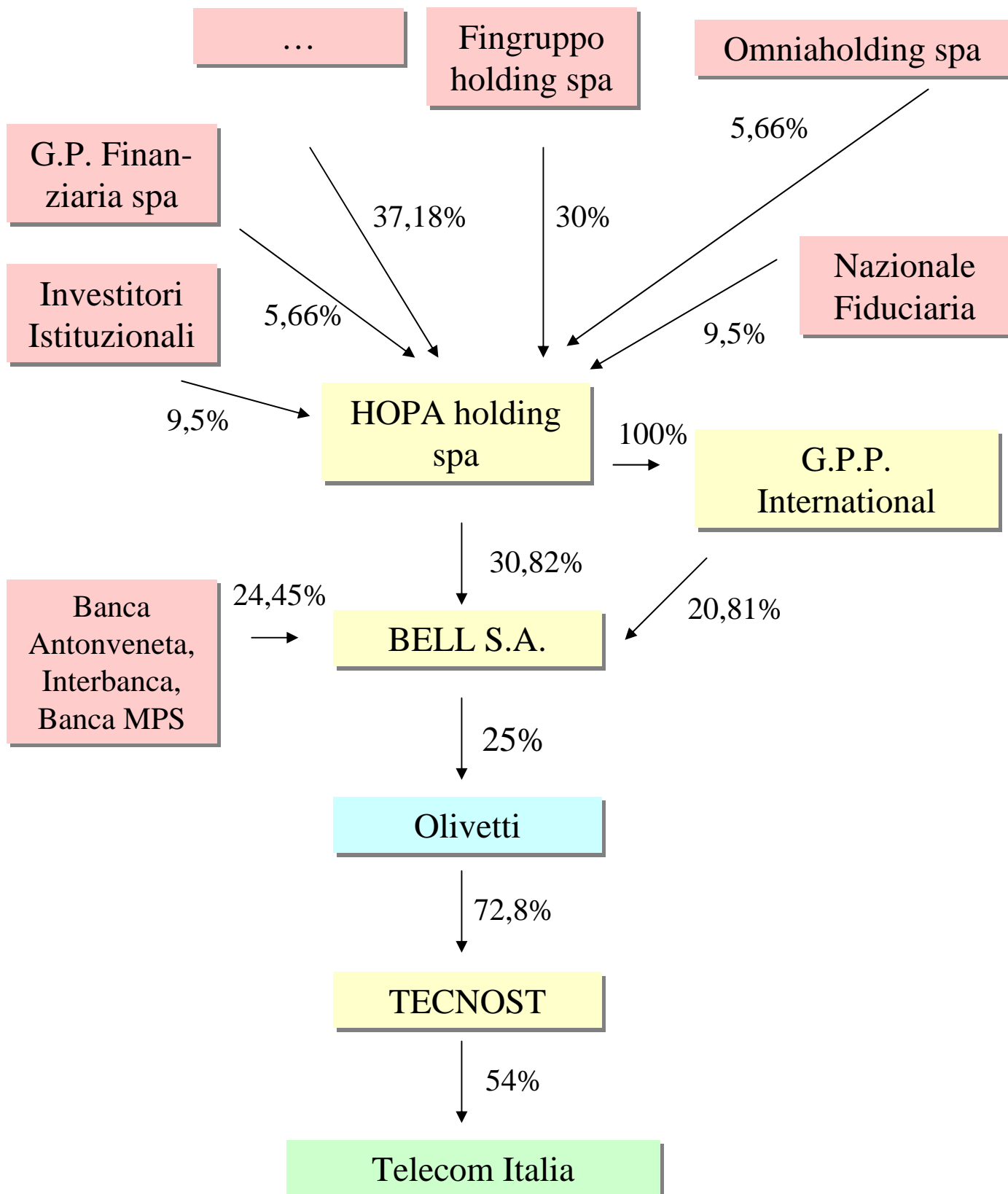
❖ 10.03.'99: progetto difensivo
(Opa su TIM, *buy-back* azioni ordinarie, conversione az. risp. in az. ord.)

❖ 10.04.'99: Assemblea (*buy-back* e conversione azioni) ...
non viene raggiunto il quorum deliberativo ...

❖ 16.04.'99: annuncio accordo per fusione con D.T. e successiva presentazione del piano strategico

❖ 21.05.'99: adesione all'Opa di circa il 51% del capitale sociale di T.I. ➔ Olivetti, tramite Tecnost, arriva così a controllare la maggioranza del capitale di T.I.

Olivetti-Telecom dopo l'Opa



2. L'acquisizione
del Gruppo Olivetti-Telecom
da parte di Pirelli ed Edizioni Holding

■ L'acquisizione del Gruppo Olivetti-Telecom da parte di Pirelli ed Edizione Holding

– Attori coinvolti nelle fasi in cui si articola l'acquisizione [estate 2001] –

- ❖ Pirelli ed Edizione Holding concludono accordo con Bell per la cessione della partecipazione detenuta da quest'ultima in Olivetti

Altre azioni di Olivetti vengono acquisite dal Banco di Roma

- ❖ Costituzione di Olimpia, società “veicolo” dell'operazione
- ❖ Trasferimento delle azioni di Olivetti da Pirelli e Edizione Holding a Olimpia

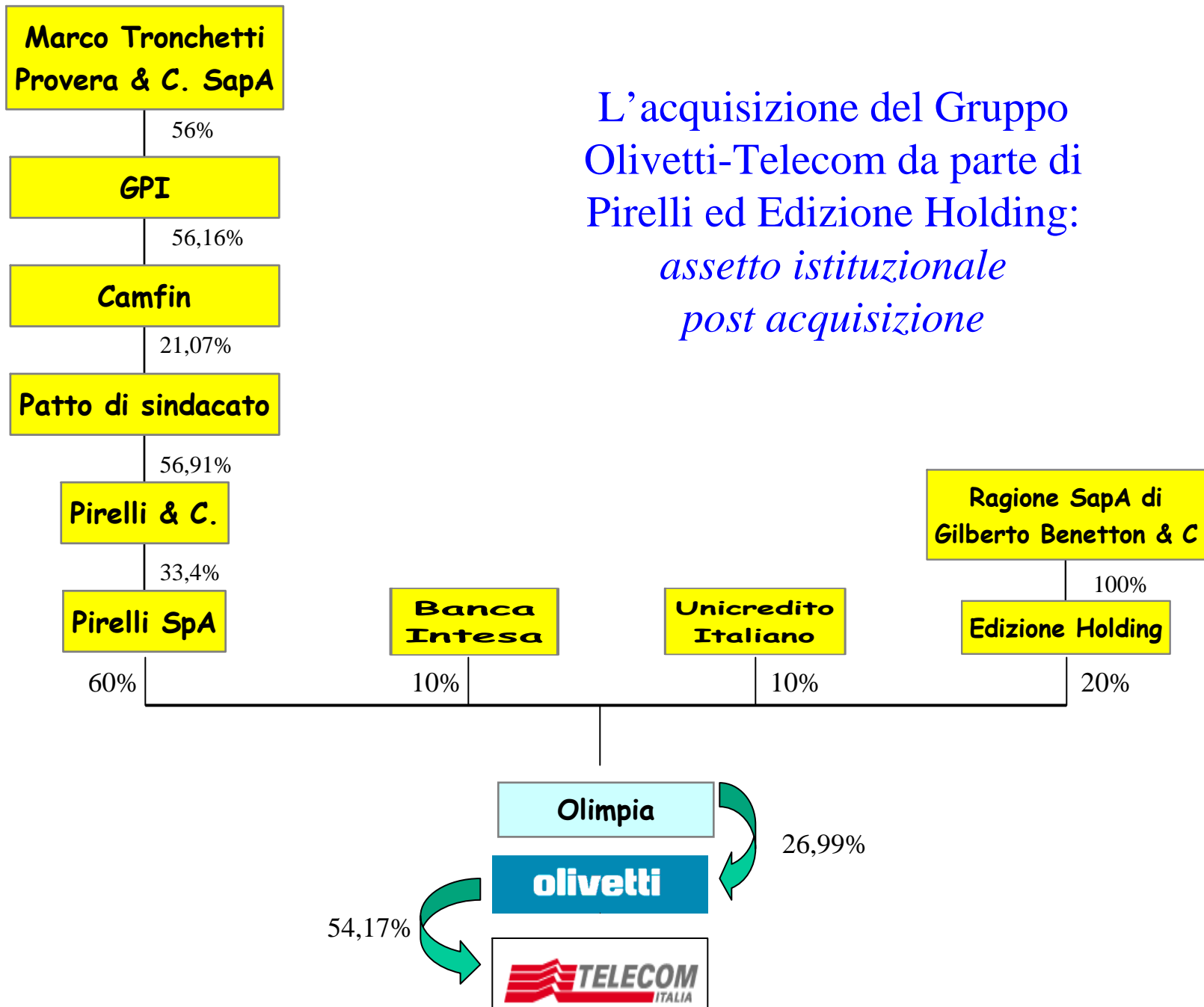
Trasferimento delle azioni di Olivetti da Bell a Olimpia



Olimpia arriva a detenere il 26,99% del capitale di Olivetti

- ❖ “Ingresso” di Unicredito e Intesa BCI nel capitale di Olimpia



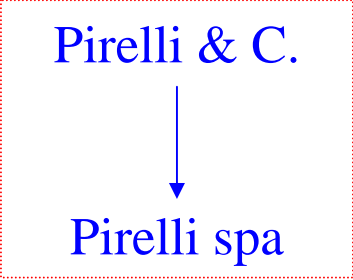
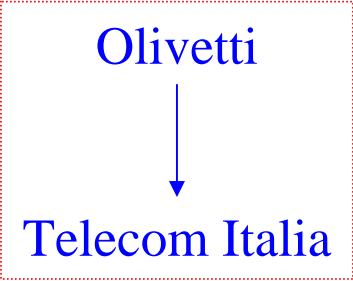
L'acquisizione del Gruppo
Olivetti-Telecom da parte di
Pirelli ed Edizione Holding:
*assetto istituzionale
post acquisizione*



3. La razionalizzazione della “catena societaria”

■ La razionalizzazione della “catena proprietaria”

– Operazioni pianificate –

- ❖  aumento di capitale; a ciascuna azione viene abbinato un *warrent* gratuito; Gpi sottoscrive l’aumento di sua competenza
- ❖  aumento di capitale; a ciascuna azione viene abbinato un *warrent* gratuito; sottoscrizione dell’aumento pro-quota da parte dei partecipanti al *sindacato di blocco*
- ❖  fusione Pirelli & C. + Pirelli spa
- ❖  fusione Olivetti + Telecom Italia
- ❖ Ulteriore indebitamento di €9 mld. per finanziare recesso dei soci di Olivetti ed eventuale *Opa buy-back*
- ❖

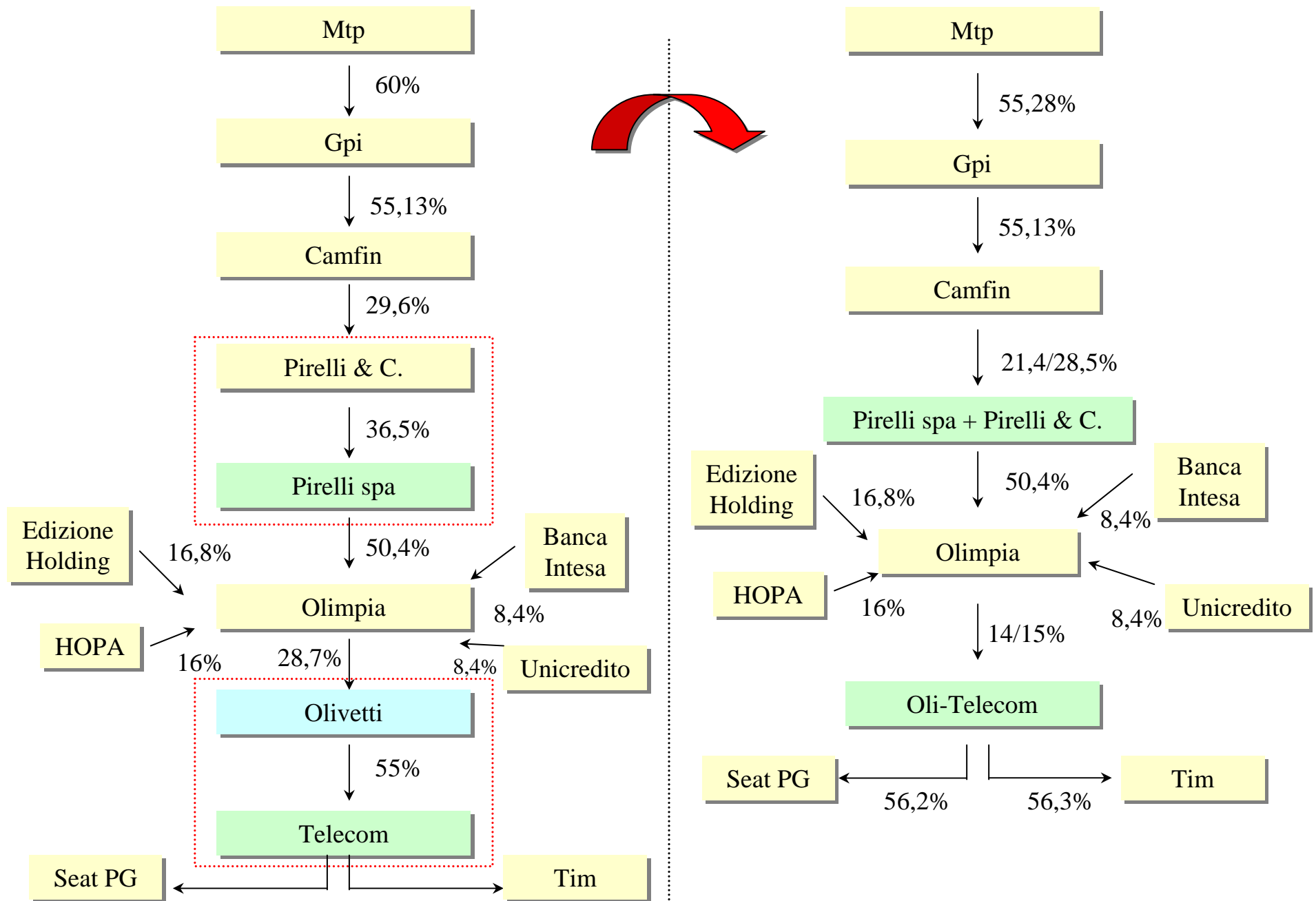
■ La razionalizzazione della “catena proprietaria”

— *Obiettivi* —

[evidenziati in fase di presentazione alla Comunità Finanziaria del progetto “*Safe Harbour*” (12.03.2003)]

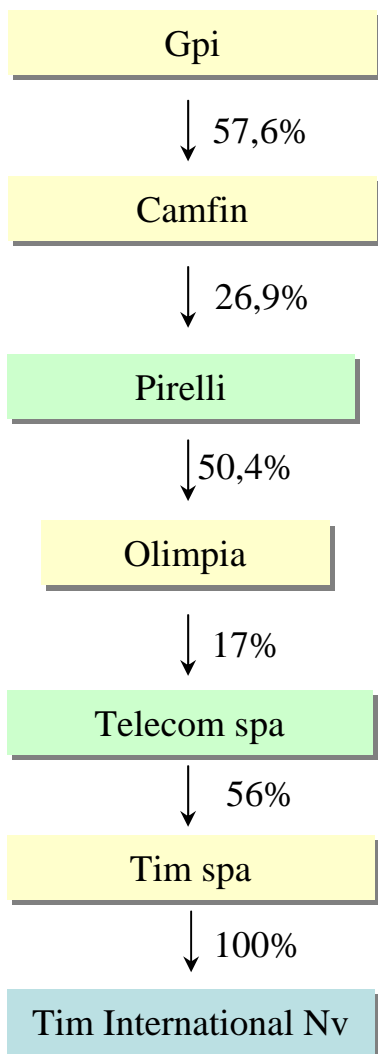
- ❖ Semplificare la catena di controllo
- ❖ Ottimizzare la struttura del capitale del gruppo
- ❖ Evitare il *downgrading* del merito di credito
- ❖ Rafforzare la capacità di generare flussi di cassa
- ❖ Potenziare i flussi di dividendi
- ❖ Massimizzare i benefici fiscali
- ❖ Incrementare la flessibilità strategica e operativa

— Il ridisegno della “catena proprietaria” —



Ulteriori sviluppi: la fusione Telecom Italia-Tim

Struttura ante Opa e ante fusione TI-Tim



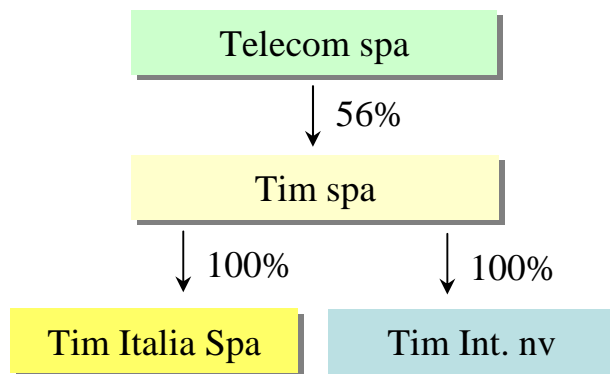
Opa Telecom su 2/3 azioni ordinarie e su 100% azioni risparmio di Tim (€ 5,60 per az.)

Successiva fusione Telecom Italia – Tim (concambio az.ord. 1,73 TI : 1 Tim)

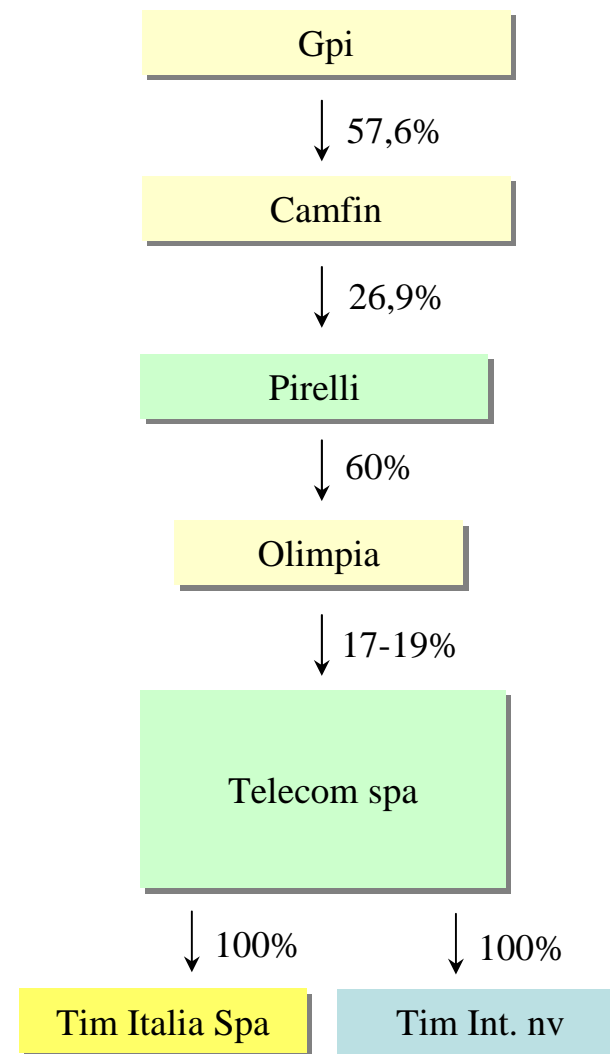
Cessioni di rami d'affari in Pirelli

Aumenti capitale lungo la “catena societaria”

Ante fusione: Scorporo ramo d'azienda Tim Italia

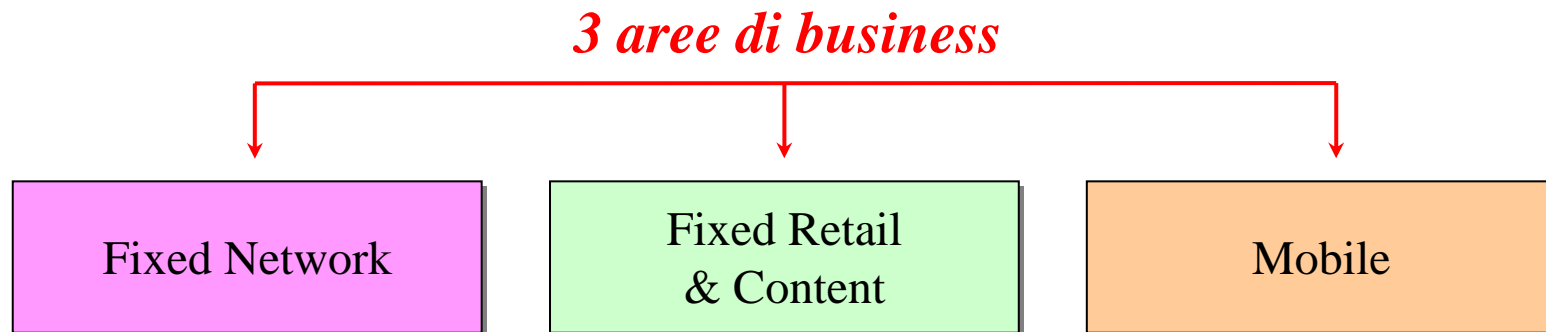


Struttura post Opa e post fusione TI-Tim

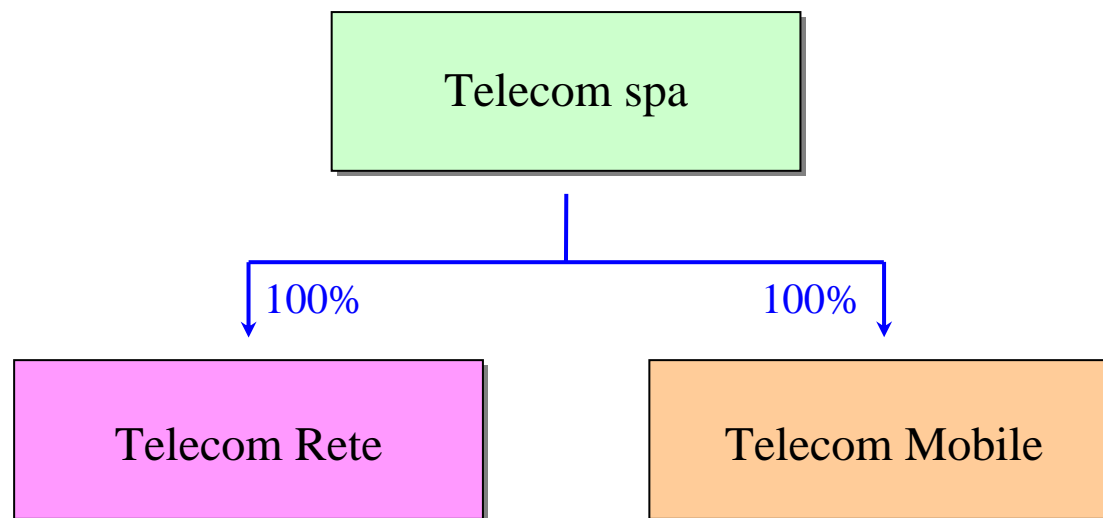


4. La rifocalizzazione dei business e le ipotesi di scissione

- La “riorganizzazione delle attività fisse e mobili”

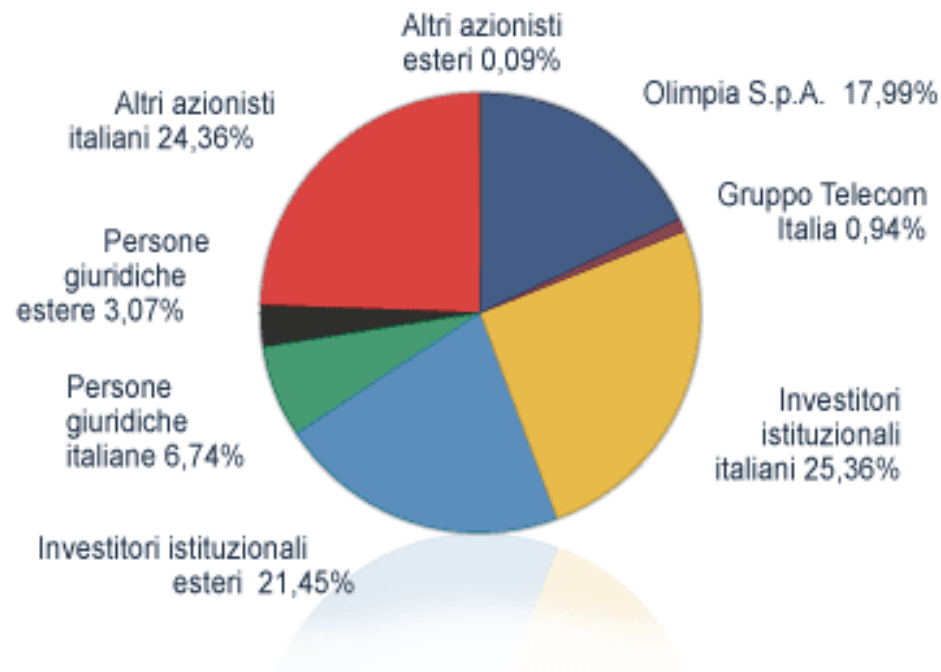


- ... e le correlate ipotesi di scissione (settembre 2006)



■ “Accordi e disaccordi” tra soci di riferimento e nuovo assetto proprietario di Telecom Italia

- Fuoriuscita di Hopa
- Accordo Olimpia-Mediobanca-Generali
- L’attuale assetto proprietario (ottobre 2006):



B. L'impiego della leva azionaria e
della leva creditizia e
l'apprezzamento dell'equilibrio
finanziario

1. Leva azionaria e leva creditizia

Leve azionaria e creditizia: modalità di calcolo

La leva azionaria

$$l_a = \frac{\sum_{i=1}^m (q_i \cdot Cn_i)}{p_1 \cdot Cn_1} \quad [9]$$

La leva creditizia

$$l_c = \frac{\sum_{i=1}^m (Ct_i - ct_i)}{p_1 \cdot Cn_1} \quad [35]$$

La leva finanziaria complessiva

$$l_{fc} = \frac{\sum_{i=1}^m (q_i \cdot Cn_i) + \sum_{i=1}^m (Ct_i - ct_i)}{p_1 \cdot Cn_1} \quad [36]$$

Gruppo Olivetti	1998	1999	2000
Capitale netto nominale di gruppo (Cn_g)	...	...	...
trasferimenti genetici (T)	...	...	...
<i>Capitale netto di gruppo ($Cn_g = Cnn_g - T$)</i>	<i>1.943</i>	<i>26.310</i>	<i>31.366</i>
Capitale netto di pertinenza del gruppo	1.261	9.549	13.856
Quote di pertinenza dei terzi: $\Sigma(q_i * Cn_i)$ (con i da 2 a m)	682	16.761	17.510
<i>Capitale netto di gruppo (Cn_g)</i>	<i>1.943</i>	<i>26.310</i>	<i>31.366</i>
Capitale netto capogruppo (Cn_1)	1.394	7.454	13.937
quota azionaria del soggetto economico nella capogruppo (p_1)	14%	25%	25%
quota azionaria della minoranza nella capogruppo (q)	86%	75%	75%
<i>Capitale netto capogruppo di pertinenza del soggetto economico ($p_1 * Cn_1$)</i>	<i>195</i>	<i>1.864</i>	<i>3.484</i>
<i>Capitale netto capogruppo di pertinenza della minoranza ($q * Cn_1$)</i>	<i>1.199</i>	<i>5.591</i>	<i>10.453</i>
Quote di pertinenza dei terzi: $\Sigma(q_i * Cn_i)$ (con i da 2 a m)	682	16.761	17.510
Capitale netto capogruppo di pertinenza della minoranza ($q * Cn_1$)	1.199	5.591	10.453
<i>Mezzi di terzi con vincolo di cap. di rischio: $\Sigma(q_i * Cn_i)$ (con i da 1 a m)</i>	<i>1.881</i>	<i>22.352</i>	<i>27.963</i>
<i>Leva azionaria (L.a.)</i>			
Mezzi di terzi con vincolo di cap. di rischio: $\Sigma(q_i * Cn_i)$ (con i da 1 a m)	1.881	22.352	27.963
Capitale netto capogruppo di pertinenza del soggetto economico ($p_1 * Cn_1$)	195	1.864	3.484
	9,64	11,99	8,03
Capitale di terzi al lordo dei finanziamenti infragruppo	...	...	...
Capitale di terzi interni al gruppo	...	...	...
<i>Capitale di terzi di gruppo (Ct_g)</i>	<i>5.792</i>	<i>49.216</i>	<i>63.994</i>
<i>Leva creditizia (L.c.)</i>			
Capitale di terzi di gruppo (Ct_g)	5.792	49.216	63.994
capitale di rischio apportato dal soggetto economico ($p_1 * Cn_1$)	195	1.864	3.484
	29,68	26,41	18,37
<i>Leva finanziaria complessiva di gruppo (L.a. + L.c.)</i>	39,32	38,40	26,39

Gruppo Pirelli	2000	2001
Capitale netto nominale di gruppo (Cnn _g)	...	...
trasferimenti genetici (T)	...	...
<i>Capitale netto di gruppo (Cn_g = Cnn_g - T)</i>	5.660	30.436
Capitale netto di pertinenza del gruppo	5.462	5.469
Quote di pertinenza dei terzi: $\Sigma(q_i * Cn_i)$ (con i da 2 a m)	198	24.967
<i>Capitale netto di gruppo (Cn_g)</i>	5.660	30.436
Capitale netto capogruppo (Cn ₁)	3.766	4.984
quota azionaria del soggetto economico nella capogruppo (p ₁)	33,4%	33,4%
quota azionaria della minoranza nella capogruppo (q)	66,6%	66,6%
<i>Capitale netto capogruppo di pertinenza del soggetto economico (p₁ * Cn₁)</i>	1.258	1.665
<i>Capitale netto capogruppo di pertinenza della minoranza (q * Cn₁)</i>	2.508	3.319
Quote di pertinenza dei terzi: $\Sigma(q_i * Cn_i)$ (con i da 2 a m)	198	24.967
Capitale netto capogruppo di pertinenza della minoranza (q * Cn ₁)	2.508	3.319
<i>Mezzi di terzi con vincolo di cap. di rischio: $\Sigma(q_i * Cn_i)$ (con i da 1 a m)</i>	2.706	28.286
<i>Leva azionaria (L.a.)</i>		
Mezzi di terzi con vincolo di cap. di rischio: $\Sigma(q_i * Cn_i)$ (con i da 1 a m)	2.706	28.286
Capitale netto capogruppo di pertinenza del soggetto economico (p ₁ * Cn ₁)	1.258	1.665
	2,15	16,99
Capitale di terzi al lordo dei finanziamenti infragruppo	...	...
Capitale di terzi interni al gruppo	...	...
<i>Capitale di terzi di gruppo (Ct_g)</i>	6.995	42.960
<i>Leva creditizia (L.c.)</i>		
Capitale di terzi di gruppo (Ct _g)	6.995	42.960
capitale di rischio apportato dal soggetto economico (p ₁ * Cn ₁)	1.258	1.665
	5,56	25,81
<i>Leva finanziaria complessiva di gruppo (L.a. + L.c.)</i>	7,71	42,80

2. Equilibrio finanziario e strategie di riassetto patrimoniale

■ Equilibrio finanziario e strategie di *riassetto patrimoniale*

1ª fase della razionalizzazione della “catena societaria” (febbraio-luglio 2003)

→ L’indebitamento nelle società del Gruppo

	<i>Posizione Finanziaria Netta</i>
Camfin	282,5
Pirelli spa	1.469
Olivetti	33.399
Telecom	18.118
Seat	680

(Valori al 31.12.2002, espressi in milioni di Euro)

→ I risultati attesi dalla *razionalizzazione della “catena proprietaria”*

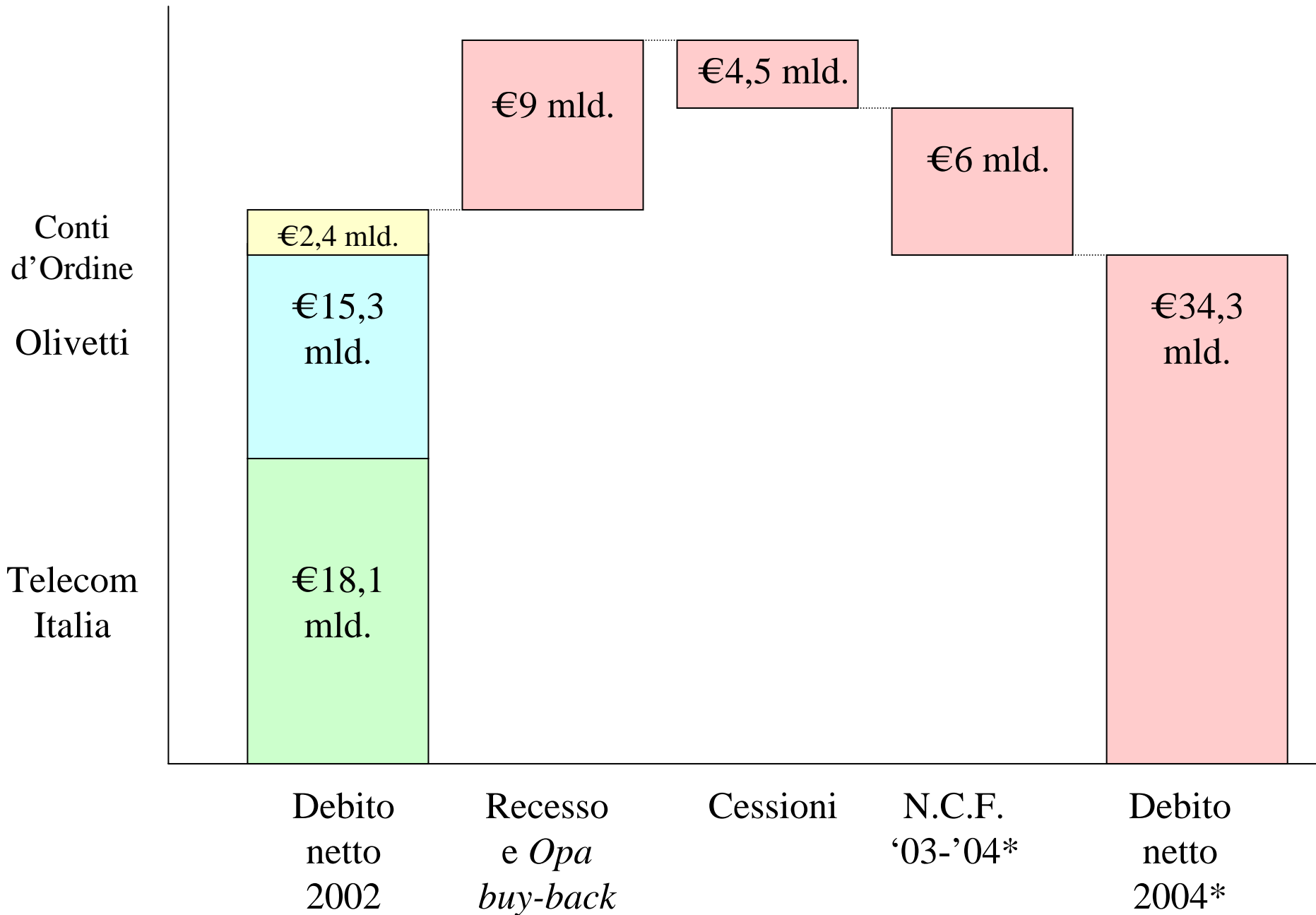
[v. lucido La razionalizzazione della “catena proprietaria” - Obiettivi -]

→ “Strumenti” per il *riassetto patrimoniale*

Riassetto patrimoniale realizzabile attraverso i flussi di cassa attesi della gestione operativa di Telecom

→ incrocio *rischi di business* ↔ *rischio finanziario*

Il rimborso del "debito addizionale"



2^a fase della razionalizzazione della “catena societaria”
(novembre 2004 –giugno 2005)

→ L’esposizione finanziaria di *Olimpia*

Situazione patrimoniale di Olimpia (31.12.2003)

Partecipazione in Telecom €9,135 mld.	Patrimonio Netto €6,324 mld.
<i>Rischio svalutazione</i> ↷	Posiz. Finanziaria Netta €3,277 mld.
Altro €0,425 mld.	

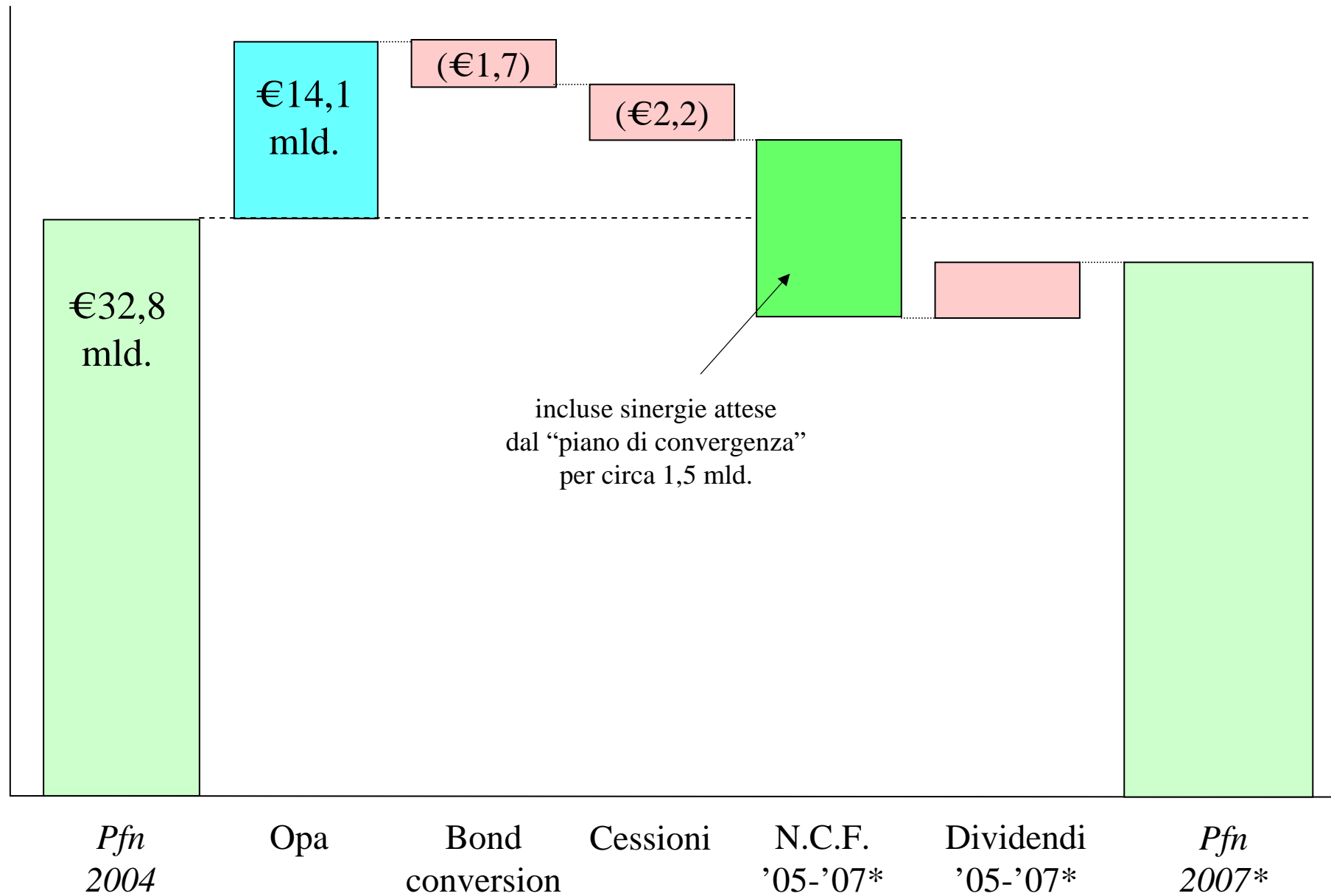
→ Evoluzioni nell’assetto istituzionale e patrimoniale di *Olimpia*

- Fuoriuscita di alcuni soci finanziatori da Olimpia: *Hopa*, *Intesa* e *Unicredito* (opzioni *put* esercitabili nel 2006)
- Aumento del capitale sociale di €2 mld.
(a fronte della cessione da parte di *Pirelli* della partecipata *Pirelli Cavi energia (Pcse)*, impegnata nei business dei cavi energia a media e alta tensione e dei cavi sottomarini; *Pirelli* “resta” nei pneumatici d’alta gamma e nei cavi tlc.; *Pirelli* vara un aumento di €1 mld., *Camfin* di € 200 mio.)

→ *Obiettivi del riassetto societario di Olimpia e di Telecom e Tim*

- Consolidare la propria partecipazione in *Telecom*
- Avvantaggiarsi dei flussi di cassa generati da *Tim*

Il nuovo piano finanziario 2005-2007

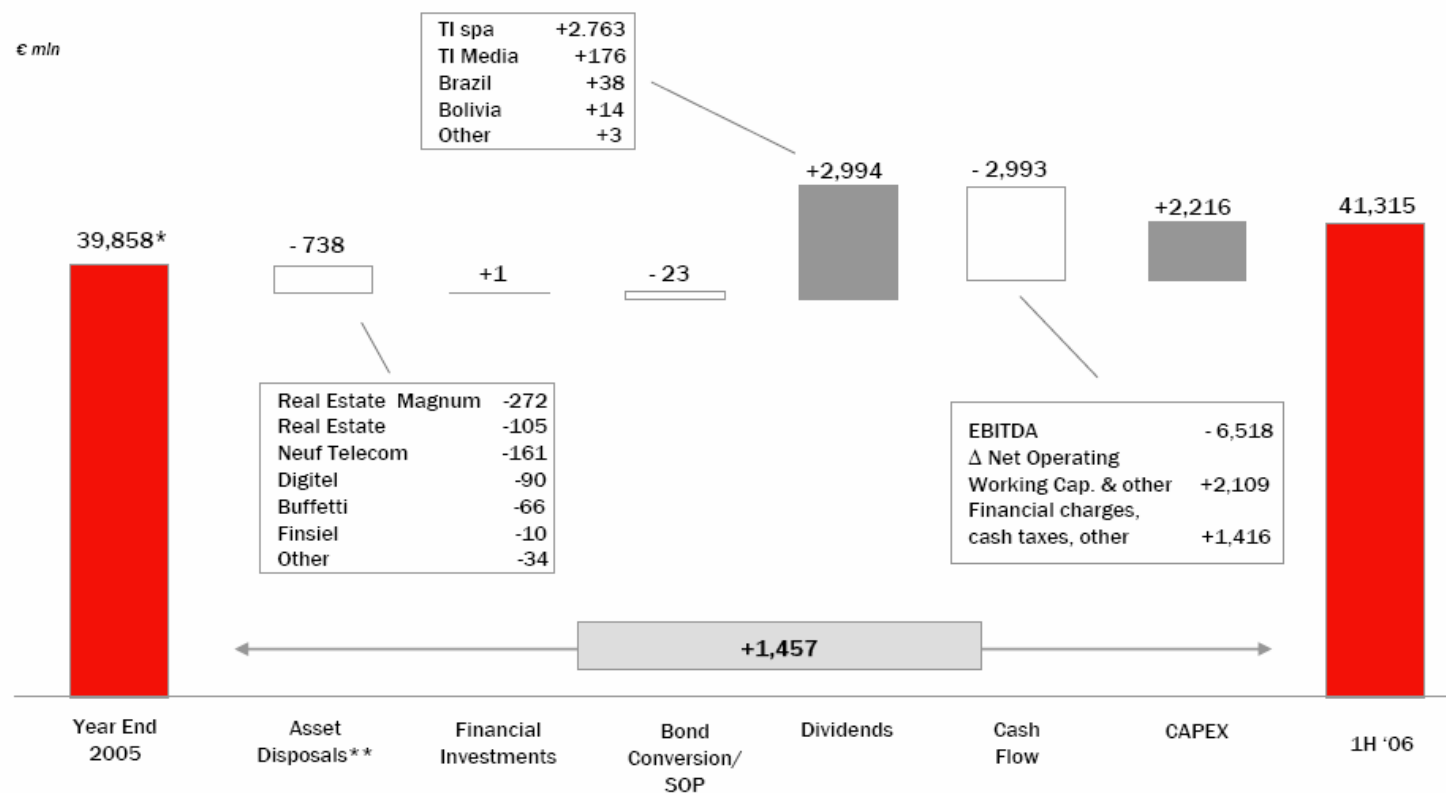


L'esposizione finanziaria netta al 30 giugno 2006

TELECOM ITALIA

1H '06 Financial Results

TI Group - Net Financial Position 1H '06 vs. YE '05



* Includes net financial position of discontinued operations

** Includes 23 mln € of Net Cash Flow from Digitel

— Riferimento bibliografici —

A. Tappe della recente evoluzione dell'assetto istituzionale

1. L'“Opa ostile”: il caso Olivetti-Telecom

- Assetto istituzionale ante Opa
- Strategie degli attori
- Assetto istituzionale post Opa
 - **M. Dallochio, G. Lucchini, L'opa ostile. Il caso Olivetti-Telecom, Università Bocconi Editore – Egea, Milano, 2001 (in particolare capp. 2 e 7).**
 - **M. Dallochio, C. Tamarowski, Corporate governance e valore. L'esempio di Telecom Italia, Università Bocconi Editore – Egea, Milano, 2005, cap. 4.**
 - **“Olivetti-story, il mito e le delusioni”, Il Sole 24 Ore, 27.11.2004.**

2. L'acquisizione del Gruppo Olivetti-Telecom da parte di Pirelli ed Edizioni Holding

- Gli attori coinvolti nelle varie fasi dell'acquisizione
- Assetto istituzionale post acquisizione
 - **“Quel filo che si riannoda all'Opa Colaninno”, Il Sole 24 Ore, 14 marzo 2003, p. 33.**
 - **M. Dallochio, C. Tamarowski, Corporate governance e valore. L'esempio di Telecom Italia, Università Bocconi Editore – Egea, Milano, 2005, cap. 4.**

3. La razionalizzazione della “catena societaria”

- Operazioni pianificate
 - **M. Dallochio, C. Tamarowski, Corporate governance e valore. L'esempio di Telecom Italia, Università Bocconi Editore – Egea, Milano, 2005, cap. 4.**
 - **“Riassetto Telecom, Olivetti sarà assorbita”, Il Corriere della Sera, 7 marzo 2003, p. 27.**
 - **“Tronchetti Provera presenta la nuova Telecom Italia”, MF, 13 marzo 2003, p. 6.**
 - **“Nasce la nuova Telecom, il no della Borsa, Il Corriere della Sera, 13 marzo 2003, p. 27.**
 - **“Oli-Tel, al via il piano-maratona”, Il Sole 24 Ore, 13 marzo 2003, pp. 1-2.**
 - **“Olivetti promossa, Telecom affonda”, Il Sole 24 Ore, 13 marzo 2003, p. 27.**
 - **“Riassetto Telecom-Olivetti: si ferma la speculazione i titoli recuperano le perdite, Il Corriere della Sera, 14 marzo 2003, p. 25.**
 - **“Tronchetti: un'operazione indivisibile”, Il Sole 24 Ore, 19 marzo 2003, p. 12.**
 - **“Telecom, Opa all'ultimo atto, Il Corriere della Sera, 18 luglio 2003, p. 21.**

- “Telecom, l’Opa supera il traguardo”, *Il Sole 24 Ore*, 19 luglio 2003, p. 21.
- “Oli-Telecom tiene dopo la fine dell’Opa. La Borsa ora guarda alle future ipotesi di riassetto”, *Il Sole 24 Ore*, 22 luglio 2003, p. 27.

— Obiettivi

— Il ridisegno della “catena societaria”

- M. Dallochio, C. Tamarowski, *Corporate governance e valore. L’esempio di Telecom Italia*, Università Bocconi Editore – Egea, Milano, 2005, cap. 4.
- “E se la Seat finisse a Ivrea?”, *Il Mondo*, 20 dicembre 2002, n. 50, p. 19.
- “Tronchetti rifà i conti e cede Pagine Gialle”, *Il Mondo*, 7 febbraio 2003, n. 12, pp. 14-15.
- “Olivetti-Telecom: il valore lo creerà il fisco”, *Il Mondo*, 4 aprile 2003, n. 13, pp. 20-21.
- “Così Tronchetti trova un Porto sicuro”, *Il Mondo*, 28 marzo 2003, n. 12, pp. 16-18.

— Ulteriori sviluppi: interventi “a valle” della “catena societaria”

- M. Dallochio, C. Tamarowski, *Corporate governance e valore. L’esempio di Telecom Italia*, Università Bocconi Editore – Egea, Milano, 2005, cap. 4.
- “La nuova mossa di Tronchetti per un riassetto in Telecom”, *Il Mondo*, 22 ottobre 2004, n. 42, pp. 14-16.
- “Tronchetti apre l’asta dei cavi”, *Il Mondo*, 12 novembre 2004, n. 45, p. 20.
- “Telecom, martedì parte il riassetto”, *Il Sole 24 Ore*, 4 dicembre 2004, p. 33.
- “Telecom-Tim, arriva il via alle nozze”, *Il Sole 24 Ore*, 7 dicembre 2004, p. 3.
- Telecom Italia/Tim: proposed transaction, Milan 7 december 2004, www.telecomitalia.it.
- “Nasce la nuova Telecom”, *Il Sole 24 Ore*, 8 dicembre 2004, p. 1.
- “Telecom-Tim, più valore per tutti”, *Il Sole 24 Ore*, 8 dicembre 2004, p. 3.
- “Un successo l’Opa Tim, adesioni superiori all’offerta”, *La Stampa*, 22 gennaio 2005, p. 17.
- “Tronchetti brinda all’Opa Tel-Tim”, *Il Sole 24 Ore*, 22 gennaio 2005, p. 3.
- “Telecom, pronto il sì all’Opa Tim”, *Il Sole 24 Ore*, 23 gennaio 2005, p. 21.
- “Alla scoperta dell’Opa perfetta”, *Borsa & Finanza*, 29 gennaio 2005, p. 42.
- “Olimpia muove su Telecom per restare al 17%”, *Finanza & Mercati*, 19 febbraio 2005, p. 10.
- Telecom Italia Group: leveraging on convergence – Meeting with the Financial Community 2005, Milan 12 April 2005, www.telecomitalia.it.
- “Telecom Italia concentra il vertice”, *Il Sole 24 Ore*, 24 settembre 2005, p. 29.
- “Sei domande chiave per capire quanto vale la nuova Telecom”, *Il Mondo*, 21 ottobre 2005, n. 42, pp. 16-24.

4. La rifocalizzazione del business e le ipotesi di scissione

— La “riorganizzazione delle attività fisse e mobili” e le correlate ipotesi di scissione aziendale

- Per il mobile si profila una mega asta, www.corriere.it, 9 settembre 2006.
- Scissione Telecom-Tim, sì allo scorporo, www.corriere.it, 11 settembre 2006.
- Telecom vara il maxi-riassetto, titolo sospeso, www.corriere.it, 11 settembre 2006.
- Focus su business media in Italia e Europa, www.corriere.it, 11 settembre 2006.
- Prodi: “Tronchetti non mi ha detto nulla, il governo deve sapere”, www.corriere.it, 12 settembre 2006
- D. Taini, Telefonia senza pace. Dal sogno spezzato al patto con i media. I grandi gruppi guardano al modello Bt, www.ilsole24ore.com, 12 settembre 2006.
- O. Carabini, “Una sfida e alcuni interrogativi”, www.ilsole24ore.com, 12 settembre 2006.
- M. Sideri, Rete Telecom sotto controllo pubblico, www.ilsole24ore.com, 14 settembre 2006.
- Telecom: si è dimesso Tronchetti Provera, www.ilsole24ore.com, 15 settembre 2006.
- Telecom, bufera politica dopo le elezioni, www.ilsole24ore.com, 15 settembre 2006.
- A. Annicchiarico, Idc: “Diventare una media company non sarà una passeggiata”, www.ilsole24ore.com, 15 settembre 2006.
- S. Bocconi, Nove anni dopo: il ritorno del professore, www.ilsole24ore.com, 16 settembre 2006.
- M. Sideri, “Troppa politica, devo cercare soci per Sky Italia”, www.ilsole24ore.com, 20 settembre 2006.
- Perché mi faccio in tre, *il Mondo*, 22 settembre 2006, p. 10-14.
- “Tronchetti: “Dissi a Prodi dello scorporo”, www.corriere.it, 4 ottobre 2006.

— “Accordi e disaccordi” fra soci di riferimento e nuovo assetto proprietario di T.I.

- Pirelli, schiaffo a Gnutti: rotto il patto su Telecom, *Corriere della Sera*, 27 gennaio 2006, p. 29.
-
- Olimpia avvia l’iter per disdire il patto con Hopa, *Il Sole 24 Ore*, 1° febbraio 2006, p. 29
- Olimpia, addio a Hopa: rotto il patto su Telecom, *Corriere della Sera*, 2 febbraio 2006, p. 29.
- Patto parasociale “blinda” il 23% di Telecom, www.corriere.it, 19 ottobre 2006.
- Patto parasociale 18 ottobre 2006, www.telecomitalia.it.

B. L'impiego della leva azionaria e della leva creditizia e l'apprezzamento dell'equilibrio finanziario

1. Leva azionaria e leva creditizia

- Modalità di calcolo
- La leva azionaria e leva creditizia nei momenti dei “passaggi di proprietà”
 - nel Gruppo Olivetti, prima e dopo l’“Opa ostile”
 - nel Gruppo Pirelli, prima e dopo l’acquisizione del Gruppo Olivetti Telecom
- *v. letture indicate al suesposto punto A)3).*

2. Equilibrio finanziario e strategie di riassetto patrimoniale

- 1^a fase della razionalizzazione della “catena societaria” (febbraio–luglio 2003)
- Il rimborso del “debito addizionale”
- 2^a fase della razionalizzazione della “catena societaria” (novembre 2004 – giugno 2005)
 - *v. letture indicate al suesposto punto A)3).*
- Il nuovo piano finanziario 2005-2007
- L’esposizione finanziaria netta al 30 giugno 2006
 - **Telecom Italia Group, Milan, September 11, 2006, www.telecomitalia.it.**
 - **Telecom Italia Group – 1H’06 Financial Results, Milan, September 11, 2006, www.telecomitalia.it.**
 - **Rossi: “Debito Telecom calerà a 38 miliardi”, www.corriere.it 27 settembre 2006.**
 - *+ letture indicate al suesposto punto A)4).*