CLOSING SERBIA - 10 giugno 1997

		SIN(29%)	OTE(20%)	DM
CASH	DM	701,770,000	543,230,000	1,245,000,000
L/C incondizionata pagabile Gennaio '98	DM	117,180,000	80,820,000	198,000,000
L/C condizionata (licenza GSM)	DM	73,980,000	51,020,000	125,000,000
			TOTALE	1,568,000,000

DOCUMENTO 13

30. Set. 1997 16:40 SEGR. ING. CICCHETTI

DOC. N. 129/1

All. 2

Telekom Serbija

Breve aggiornamento e

Situazione Finanziaria al 31.08.1997.

Sintesi e conclusioni.

In estrema sintesi si enucleano di seguito le principali criticità in essere.

Dal punto di vista del controllo dell'andamento gestionale, permangono forti problemi circa la trasparenza e l'attendibilità dei dati sia con riferimento alle poste di ricavo sia con riferimento agli impegni effettivamente in essere (le maggiori criticità sembrano essere relative alle poste commerciali).

Tale situazione, appare imputabile sia alla scarsa trasparenza dello stesso management ex-PTT (se non anche alla contenuta dedizione dello stesso alla missione aziendale) sia, probabilmente, all'assenza di una massa critica di personale italiano.
In effetti si può affermare che il personale Telecom e OTE non è riuscito a coinvolgere direttamente le linee operative serbe nei processi di raccolta dell'informazione e quindi, nella gestione della stessa secondo gli standards opportuni.
Peraltro, la limitata capacità professionale del personale di origine OTE ed anche il fattore esogeno delle elezioni politiche, che ha distratto il management serbo, sembra avere ampliato l'effetto del problema.

Evidentemente, l'assenza di riferimenti ha implicato, da un lato il crearsi di un negativo clima aziendale, dall'altro, prudenza da parte degli azionisti esteri nei processi di finanziamento ed anche ritardi nell'implementazione dei piani di sviluppo. In quest'ambito si ricorda che la predisposizione del budget 1997/8 è in corso, sebbene come anticipato, con notevoli difficoltà nella previsione dei flussi degli incassi (a livello di consistenze commerciali il problema è invece di minore portata) e nell'accertamento degli impegni in essere.

Stato degli impegni e performance economica.

Al 31 luglio (v.tab 1) il debito finanziario a bilancio della società ammontava a 166 milioni di DM (154 mil.DM al netto della cassa). A tale ammontare deve essere aggiunta la quota relativa ai debiti commerciali (93 mil DM) per giungere ad un controvalore complessivo di a circa 257 mil.DM (247 mil. DM al netto della cassa).

La cifra riportata si sarebbe mantenuta sostanzialmente costante ad agosto sebbene con una lieve modifica nella sua composizione, essendo stato rimborsato parte del debito finanziario verso il PTT a fronte tuttavia di un incremento dell'esposizione in linea commerciale dello stesso, a fronte dei mancati pagamenti dello Shared Service Agreement e del canone di concessione.

Tab.1

	31-Jul		31-Aug	
	DM	Dinars	DM	Dinars
1.a) Debiti Domestici vs Banche da closing	36,2	119,3	36,2	119,3
1.a.a) Nuovi debiti domestici vs banche	28,2	93,1	28,2	93,07
1.b) Debiti Domestici vs PTT	19,3	63,7	1,4	4,8
1.b.b) Altro (PS)	1,1	3,7	1,1	3,7
1 - Totale Deb. finanz. Domestici	84,8	279,77	66,9	220,8
2.a) Debito fin. Estero verso Fornitori	64,1	211,4	64,1	211,4
- di cui dovuti entro il 1997	2,9		2,9	
2.b) Debito fin. estero verso PTT	14,5	47,9	18,1	59,8
2 - Totale Deb. finanz. Estero	78,6	259,4	82,2	271,2
(1+2) Totale debito Finanziario	163,4	539,1	149,1	492,1
Cash available	9,6	31,8		23,5
Net Fin. position	153,7	507,3	142,0	468,6
3.a) Debito Commerciale vs PTT (din)	13,8	45,5	27,5	90,9
3.b) Debito Comm. vs Telecom Italia (DM)	2,2	7,4	4,5	14,7
	16,0	52,8	32,0	105,6
3.c) Altri payables (din)	24,9	82,2	35,5	117,0
3.d) Altri payables (off-Balance Sheet)(**)	52,4	172,8	38,6	127,36
	77,3	255,0	74,0	244,36
3 - Totale Payables	93,3	307,8	106,0	350,0
TOTALE Generale (1+2+3)	256,6	846,9	255,2	842,0

(*) Includes Accrued interests

(**) Invoices in PTT Traffic Accounts (To be verified)

Net position	247,0	815,1	248,0	818,5

Come noto gli azionisti della società avevano manifestato agli inizi di agosto la predisposizione a finanziare sia il fabbisogno operativo previsto per lo stesso mese (80 mil dinari = 24 mil.DM) sia 130 mil di dinari di debito finanziario scaduto (40 mil.DM) per un controvalore totale di 64 mil.DM.

Ad agosto la società non ha posto in essere le procedure di accensione del credito comportando quindi un maggiore onere per interessi stimabile in prima approssimazione pari a circa 5/6 mil.DM.

Inoltre, (v tab. 2) la performance degli incassi di agosto è stata inferiore alle attese del 24% (21 mil. DM) sostanzialmente a causa dei minori introiti da attivazione. Evidentemente, tale dinamica avrà incrementato il livello del debito commerciale di cui abbiamo opportuna evidenza solo con riferimento a quanto dovuto agli azionisti per MF/Shared Service e Concessione (+16 mil DM).
E' tuttavia opportuno rilevare che l'incremento di fabbisogno è in buona sostanza ascrivibile ad una pessima performance sul fronte degli incassi, in effetti, a livello di fatturato, lo scostamento rispetto al Contingency Plan (opportunamente corretto per tenere conto di alcune differenze rispetto ai nostri standard, individuate nella modalità di iscrizione delle poste di ricavo in Telekom Serbija) si contiene intorno all'8% (di cui al 6,8% sul traffico) ovvero in un valore di circa 8 mil.DM

Tab.2

Period	Actuals		Contingency Plan (*)			
	July	*Aug.*	*July*	*delta*	*Aug.*	*delta*
Revenue	255,4	279,3	269,6	-11,8%	305,3	-8,5%
Traffic	218,1	221,7	236,0	-7,6%	238,0	-6,8%
Int.l Setl.l (cash item)	0	0	0,0		0,0	
Monthly Fees	13,9	14,0	13,8	1%	14,0	0%
Connections (cash item)	6,66	20,0	27,6	-76%	41,0	-51%
Mobile	5,7	6,0	2,3	148%	2,5	140%
Paging	1,1	1.2	0,8	38%	0,8	50%
Data+Telegraphy	3,1	2,8	2,1	51%	2,0	40%
Leased lines	3,3	5,8	7,0	-53%	7,0	-17%
Other	3,5	7,8				

(*) il CP è stato modificato per tenere conto della contabilizzazione per cassa dei settlements e delle connection fees

Operating Cash-In (mil.Dinars)						
Cash Revenues	151,1	221,7	197,5	-23,5%	290,5	-23,7%

Con riferimento a quanto sopra è si è quindi segnalato al management di verificare:

- le cause dei minori introiti da attivazione (maggiori dilazionamenti/maggiore quota di municipalizzate/ insolvenze, etc.) anche verificando i singoli contratti commerciali con i clienti. In quest'ambito, ovvero sulla scorta dei contratti, è quindi necessario, ai fini della finalizzazione del budget, pervenire alla definizione del flusso i cassa atteso dai contratti pregressi. Inoltre poiché sembra che vi sia stato in passato l'uso di chiedere un anticipo sul contributo impianto alla firma del contratto stesso (quindi anche prima dell'attivazione del servizio) è opportuno verificare se alcuni di tali ammontari, di evidente competenza Telekom, siano stati incassati dal venditore. In caso positivo la società dovrà aprire un contenzioso con l'azionista PTT Traffic.
- il livello di bad debt per ogni singola posta di ricavo e l'eventuale livello di fatturazione non contabilizzata (tramite la verifica delle fatture, degli impulsi o di altre unità di prodotto) esser.dovi differenze tra i dati della direzione finanza e quelli della direzione commerciale. Si ricorda tra l'altro che il fatturato del contingency plan di agosto è contabilizzato al lordo di un elevato bad debt pari a 13 mil. di dinari, mentre non è chiaro se la stessa procedura è stata utilizzata nella redazione dei conti Telekom.
- Verificare il processo degli incassi (che ad oggi non sembra essere sotto controllo). Tale elemento di criticità deve essere risolto al più presto mediante un maggiore coinvolgimento del

personale locale o anche, ove necessario, tramite il coinvolgimento di tasks-forces Telecom o personale terzo. Ciò vuol dire in pratica attivare un processo di revisione del sistema amministrativo di fatturazione e di rilevamento che porti , se necessario, alla sostituzione dei sistemi oggi utilizzati all'interno del contratto di "shared services".

* Verificare il livello di debito commerciale in essere sia con riferimento ai costi operativi sia con riferimento alle spese per investimento. Si tratta quindi di controllare se le poste 3a/b/c e d, di cui sopra rappresentano la totalità degli impegni commerciali. Evidentemente, tale analisi deve essere elaborata anche tenendo conto delle informazioni fornite a fine giugno dalla società circa il livello delle fatture verso fornitori nazionali non pagate (v. qui sotto: 392 mil.Din =119 mil.DM) e con riferimento alla documentazione di Due Diligence.

CAPEX Commitments (Cash Flow) — as of JUNE

Status as of Contingency Plan

	UM	Din	Tot (Din.)	Tot (DM)		
- CAT 1 (Contracted)		160,3	160,3	48,5	CAT 1 = unpaid liabilities for delivered equipment	Payment authorized
- CAT 2 (Active)		231,5	231,5	70,1	CAT 2 = executed works for delivered equipments not yet invoiced	Payment authorized
Total Authorized Liab./Exp.	0	391,7	391,7	118,7		
- CAT 3 (not Active)		298,8	298,8	90,5	CAT 3 = Signed contracts not yet started or executed	Not authorized
- CAT 4 (projects)		350,0	350,0	106,1	CAT 4 = Projects, contract to be signed	Not authorized
Grand Total		1.432,1	1.432,1	434,0		

Si ricorda infatti che il CdA autorizzò la liquidazione dei soli impegni relativi alla CAT 1 e CAT 2 di cui sopra (391 mil DM). Essendo stati pagati nel bimestre solo 78 mil di dinari per gli investimenti di luglio e agosto si dedurrebbe un debito commerciale della società verso fornitori di impianti pari a circa 313 mil.Din.

Nel prospetto proposto dalla società risulta invece un debito di 244 mil dinari (3.c+3.b). Tale differenza dovrebbe quindi essere chiarita.

Peraltro, parte dei 244 mil. di dinari sono ascrivibili a debiti presenti nel bilancio del PTT e relativi a fatture (apparentemente precedenti al closing) che lo stesso intende ribaltare sulla società. E' stato richiesto alla società di verificare (insieme ad Arthur Andersen) se tali poste erano presenti nel patrimonio di scissione per poi verificare, anche dal punto di vista legale insieme all'azionista, se rientrano nel massimale degli impegni accolti nel contratto di acquisto di cui di seguito si riporta un estratto.

Share Sale & Purchase Agreem. — June Opening Accts — Closing Accts

Balance sheet Items (*)	*Maximum Values allowed*			
	DM	*Din*	Tot. (Din.)	Tot (DM)
1) Domestic supply		250,0	250,0	75,8
2) Int.l Contracts	80,0		264,0	80,0
3) Financial Debt with Domestic Banks		130,0	130,0	39,4
4) Other liabilities (*)	35,0		115,5	35,0
Total B/S Items			759,5	230,2
(*) assume a zero current assets position as of Closing				
Other Contingent off-B/S Liabilities (as of DD list)			1.275,8	386,6
TOTAL			2.035,3	616,7

Proposta di finanziamento.

Il Direttore Generale di Telekom Serbija ha inviato agli azionisti una proposta di finanziamento per 100 mil.DM (+36 mil.DM rispetto a quanto ipotizzato a fine luglio).
Nella proposta tale impegno verrebbe sottoscritto dai soci in misura proporzionale alle quote di possesso azionario tuttavia tenendo conto degli attuali livelli di esposizione dei singoli soci ovvero pari a circa 47 mil.DM per il PTT (punti 1.b/2.b e 3/a di cui tab.1) e pari a circa 4 mil.DM per Telecom Italia (punto 3.b) relativi a quanto dovuto per l'MF per il quale, si ricorda che S.I.N. sta avviando le procedure di fatturazione.

In altri termini Telekom propone lo swap del credito commerciale in finanziamento azionisti.
In ultima analisi ne deriverebbe per la società un'incasso di 49 mil.DM finanziati (per cassa) da Telecom (25 mil.DM), PTT (4 mil.DM) e OTE (20 mil.DM, se non si tiene conto che parte dell'MF, ovvero 0,7 mil.DM è di competenza indiretta della società greca).
Evidentemente (sebbene il principio della equa distribuzione dell'impegno sia in buona sostanza condivisibile) tale incasso risulta insufficiente a finanziare anche il solo debito finanziario pregresso in valuta locale (il più oneroso, pari al 09.09 a circa 65 mil. DM).
Nelle more di una decisione degli azionisti circa l'ammontare del finanziamento, è stato richiesto alla società di elaborare una proposta contrattuale sulla scorta della bozza di contratto già inviata nel recente passato.

Infine, relativamente alle poste in gioco si consiglierebbe un ammontare minimo idoneo a coprire gli impegni a breve verso le banche (dati di sicura accertabilità). Ne deriverebbe un finanziamento soci complessivo di circa 115 mil.DM di cui circa 29 mil.DM a carico Telecom (115 mil.DM *29%-4 mil.DM).
I successivi finanziamenti dovrebbero essere assicurati in funzione della verifica dei dati contabili e proiettivi.

DOCUMENTO 14

30. OCT. 1997 10:31 SEMR. INV. DOCUMENTI

TELECOM ITALIA S.p.A.

DOC. N. 129/1

Vice Direttore Generale

Alla c.a. *dott. Masini (Stet International)*

e p.c. *dott. Battiato*

Con riferimento alla Tua lettera del 22 settembre u.s., ritengo necessario "fare il punto" circa le problematiche relative al finanziamento delle operations di Telekom Serbija.

Telekom Serbia sta oggi affrontando un fabbisogno di cassa operativo che risulta di difficile copertura mediante fondi terzi. In sintesi, l'estrema onerosità del credito in valuta locale da un lato, e l'impossibilità di costruire in tempi brevi un progetto di finanziamento in valuta forte dall'altro (vd. nota 1 allegata), implica il ricorso allo strumento del finanziamento soci (almeno con la modalità di finanziamento ponte).

Ad oggi le modalità operative di tale ipotesi (che è stata seguita dalla Direzione Finanza "corporate") non sono ancora state implementate anche a causa della sostanziale inadeguatezza del manager finanziario locale (di origine OTE, alla quale è stata già richiesta una sua sostituzione).

Per il prossimo futuro, ci attendiamo un più intenso coinvolgimento del personale finanziario Telecom Italia nell'ottica di finalizzare in tempi brevi una proposta contrattuale operativamente viabile anche alla luce della gestione di eventuali restrizioni valutarie o del rischio di cambio per la società.
Con riferimento invece ad una ipotesi di finanziamento di più ampio respiro da ricercare sul mercato (vd. nota 1 allegata) non si è ancora propriamente entrati nella fase di analisi, non essendo disponibile il budget 1997/8 (che sarà pronto alla fine del mese di ottobre).

In estrema sintesi una proposta operativa potrebbe comportare il rimborso del debito finanziario domestico outstanding per un controvalore pari a circa 64 mil.DM ed anche la conversione in finanziamento soci di quanto già concesso dal PTT in linea di credito finanziario (circa 20 mil.DM) ed in linea di credito commerciale a fronte di prestazioni non pagate (Shared Services Agreement e Canone di Concessione per circa 27.5 mil.DM). Secondo tale logica (peraltro proposta dalla società) risulterebbe altresì da convertire in finanziamento soci quanto dovuto a S.I.N. a fronte del Managemnt Fee non liquidato (4,5 mil$). Ne deriverebbe quindi un finanziamento complessivo di circa

6734 6110 95% P.02

segue 2

*116 mil.DM di cui circa 29 mil.DM da contribuire per cassa da parte di S.I.N. (116 mil.DM*29% - 4,5 mil.DM di MI).*

L'approccio riportato mi sembra condivisibile nell'ottica di parificare l'esposizione dei soci ed anche nell'ottica di finanziare quanto accertabile con un sufficiente grado di trasparenza essendovi (vd. nota 2 allegata) alcune criticità da risolvere circa i flussi e gli impegni relativi ai prossimi mesi.

Tuttavia, nella probabilità del manifestarsi a breve di ulteriori fabbisogni di cassa, è forse opportuno (sebbene nelle more del rilascio del budget 1997/98), chiedere al Board di S.I.N. un'autorizzazione per un'esposizione superiore (vd. nota 1 allegata) da rilasciarsi tuttavia in funzione dei fabbisogni accertati.

Di seguito, per completezza si riportano le note prodotte sull'argomento.

Cordiali saluti.

(Oscar Cicchetti)

Roma, 30 settembre 1997