

IL PRESENTE DOCUMENTO NON DEVE ESSERE DIVULGATO, PUBBLICATO O DISTRIBUITO, IN TUTTO O IN PARTE, DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE, NEGLI STATI UNITI D'AMERICA, IN AUSTRALIA, IN CANADA O IN GIAPPONE (O IN ALTRI PAESI IN CUI LA SUA DIVULGAZIONE, PUBBLICAZIONE O DISTRIBUZIONE COSTITUISCA UNA VIOLAZIONE DELLE LEGGI O REGOLAMENTAZIONI APPLICABILI IN TALE GIURISDIZIONE). LE INFORMAZIONI FORNITE IN QUESTO DOCUMENTO NON COSTITUISCONO UN'OFFERTA DI VENDITA DI STRUMENTI FINANZIARI O UNA SOLLECITAZIONE DI UN'OFFERTA DI ACQUISTO DI ALCUNO STRUMENTO FINANZIARIO NEGLI STATI UNITI D'AMERICA, NEGLI ALTRI PAESI O IN QUALSIASI ALTRA GIURISDIZIONE IN CUI TALE OFFERTA O SOLLECITAZIONE NON SIA AUTORIZZATA OVVERO AD ALCUNA PERSONA A CUI NON SIA CONSENTITO DALLA LEGGE FARE TALE OFFERTA O SOLLECITAZIONE

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI
RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE
AI SENSI DELL'ART. 2441, QUARTO COMMA, PRIMO PERIODO E SESTO COMMA, DEL CODICE
CIVILE E DELL'ART. 158, PRIMO COMMA, D. LGS. 58/98**

**Al Consiglio di Amministrazione di
Poste Italiane S.p.A.**

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla delega conferita dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 18 giugno 2026 di Poste Italiane S.p.A. (di seguito anche la "Società", "Poste" o l'"Offerente") al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile (di seguito anche la "Delega") avente ad oggetto l'aumento del capitale sociale al servizio dell'Offerta (come di seguito definita), con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo e sesto comma del Codice Civile e dell'articolo 158, primo comma, del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (di seguito anche "TUF"), abbiamo ricevuto dalla Società la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione datata 7 luglio 2026 ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (di seguito la "Relazione Illustrativa"), che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, indicando nel paragrafo 9 - *"Criteri per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione"* della stessa, il criterio adottato dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione Illustrativa, ha per oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale della Società, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, da perfezionarsi mediante emissione di un numero massimo di n. 371.986.879 nuove azioni ordinarie di Poste prive di valore nominale, aventi godimento regolare e le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie di Poste già in circolazione, da liberare mediante conferimento in natura in quanto a servizio dell'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria (di seguito anche l'"Offerta") avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Telecom Italia S.p.A. (di seguito anche "TIM"), ivi incluse le azioni proprie detenute da TIM e al netto delle azioni di TIM già possedute da Poste, promossa da Poste Italiane S.p.A. in data 22 marzo 2026 ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 4 del TUF, da riservare agli azionisti di Telecom Italia S.p.A. che aderiranno all'Offerta (di seguito anche l'"Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta").

La delibera di attribuzione della Delega prevede che l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta possa essere deliberato dal Consiglio di Amministrazione entro il 31 dicembre 2026, anche in più *tranches* e in via scindibile, per un ammontare imputato a capitale di Euro 1,00 per ogni azione di nuova emissione (importo corrispondente al valore nominale implicito delle azioni di Poste attualmente emesse) e, quindi, per un ammontare massimo di aumento di capitale sociale pari a Euro 371.986.879, oltre sovrapprezzo, con emissione di un numero massimo di n. 371.986.879 azioni ordinarie di Poste.

PricewaterhouseCoopers Business Services S.r.l. e il Prof. Eugenio Pinto, congiuntamente in qualità di esperto indipendente nominato da Poste ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lettera b), del Codice Civile (di seguito anche l'«Esperto Indipendente»), hanno emesso, in data 19 maggio 2026, la propria relazione avente ad oggetto la valutazione del valore attribuibile alle azioni di TIM oggetto di conferimento, che è stata messa a disposizione del pubblico con le modalità previste dalla legge in occasione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Poste del 18 giugno 2026.

In relazione all'operazione descritta, il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del TUF, il nostro parere sull'adeguatezza del criterio identificato dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Poste, come descritto nel paragrafo 9 - *“Criteri per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione”* della Relazione Illustrativa.

Nel corso della prima parte dell'odierna riunione del Consiglio di Amministrazione, gli Amministratori hanno approvato la Relazione Illustrativa al fine di consentire lo svolgimento della nostra attività. All'esito dell'avvenuto riscontro della Relazione Illustrativa approvata dal Consiglio di Amministrazione con quella in bozza a noi precedentemente fornita dalla Società unitamente alla documentazione necessaria per lo svolgimento del nostro incarico, abbiamo emesso il presente parere per consentire al Consiglio di Amministrazione stesso di deliberare, nella seconda parte dell'odierna riunione, il completamento dell'*iter* previsto ai fini dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Come riportato nella comunicazione del 22 marzo 2026 (di seguito anche la «Comunicazione dell'Offerente») ai sensi degli artt. 102, comma 1, del TUF e 37 del Regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive integrazioni e modificazioni (di seguito anche il «Regolamento Emittenti»), Poste ha deciso di promuovere l'Offerta sulla totalità delle azioni di TIM, ivi incluse le azioni proprie della stessa detenute, ammesse alla negoziazione su Euronext Milan, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

Come più ampiamente descritto nel paragrafo 1 - *“Descrizione dell’operazione, motivazioni e destinazione dell’aumento di capitale”* della Relazione Illustrativa:

- le ragioni dell'Offerta si ricollegano alla strategia di Poste quale operatore attivo nella fornitura integrata di una vasta gamma di prodotti e servizi in ambito finanziario, assicurativo, logistico, delle telecomunicazioni e delle utilities, oltre che di player strategico per lo sviluppo e il rafforzamento dell’infrastruttura tecnologica del Paese a servizio di cittadini, imprese e Pubblica Amministrazione, attraverso un modello di business di “società piattaforma” basato sull’integrazione di canali fisici e digitali che costituiscono la più ampia rete distributiva presente in Italia;
- il perfezionamento dell'Offerta permetterebbe a Poste di rafforzare ulteriormente il proprio posizionamento competitivo e generare valore per tutti gli stakeholders attraverso la creazione di un vero campione nazionale caratterizzato da dimensioni, diversificazione e solidità tali da garantire una capacità di generazione di cassa crescente e sostenibile nel tempo e in grado di svolgere un ruolo di primo piano nel processo di rafforzamento della sovranità e trasformazione digitale del Paese.

La Comunicazione dell’Offerente prevedeva che, fatto salvo quanto segue, per ciascuna azione di TIM portata in adesione all’Offerta, Poste avrebbe offerto un corrispettivo complessivo unitario rappresentato dalle seguenti componenti:

- una componente in denaro pari a Euro 0,167, e
- una componente in titoli pari a n. 0,0218 azioni ordinarie dell’Offerente di nuova emissione.

Come annunciato da TIM il 10 giugno 2026, a seguito della delibera dell’Assemblea straordinaria degli azionisti di TIM del 15 aprile 2026, iscritta presso il competente Registro delle Imprese in data 4 giugno 2026, TIM ha proceduto, in data 15 giugno 2026, a dare esecuzione al raggruppamento (rimanendo il relativo capitale sociale invariato) delle n. 21.357.258.195 azioni ordinarie di TIM nel rapporto di n. 1 nuova azione avente godimento regolare ogni n. 10 azioni ordinarie in circolazione, con conseguente riduzione del numero totale delle azioni a n. 2.135.725.819 (il “Raggruppamento TIM”).

Pertanto, per effetto del Raggruppamento TIM, come annunciato tramite comunicato stampa di TIM pubblicato in data 10 giugno 2026, il corrispettivo dell’Offerta è stato adeguato per tenere conto di tale operazione societaria, pur rimanendo immutata la sostanza economica dell’Offerta medesima. Pertanto, il corrispettivo dell’Offerta (il “Corrispettivo”) è ora rappresentato da:

- una componente in denaro pari a Euro 1,67, e
- una componente in titoli pari a n. 0,218 azioni ordinarie dell’Offerente di nuova emissione per ciascuna azione di TIM portata in adesione all’Offerta.

In data 18 giugno 2026, l'Assemblea degli azionisti della Società, in sede straordinaria, ha approvato il conferimento della Delega al Consiglio di Amministrazione di deliberare l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta.

In particolare, la delibera assembleare di attribuzione della Delega prevede che l'Aumento di Capitale a Servizio dell'Offerta possa essere deliberato dal Consiglio di Amministrazione entro il 31 dicembre 2026, anche in una o più volte e in via scindibile, per un ammontare imputato a capitale di Euro 1,00 per ogni azione di nuova emissione (importo corrispondente al valore nominale implicito delle azioni di Poste emesse) e, quindi, per un ammontare massimo di aumento di capitale sociale pari a Euro 371.986.879, oltre sovrapprezzo, con emissione di un numero massimo di 371.986.879 azioni ordinarie di Poste.

La Delega prevede l'esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile, in quanto le azioni di Poste di nuova emissione da offrire in scambio sono riservate agli aderenti all'Offerta e saranno sottoscritte e liberate mediante conferimento a favore di Poste delle azioni di TIM portate in adesione all'Offerta, (inclusa l'eventuale riapertura dei termini, ove applicata su base volontaria da Poste, e/o nell'ambito delle procedure per gli adempimenti di cui agli artt. 108 e 111 del TUF, ove ne ricorrano i presupposti).

Con riferimento alle autorizzazioni preventive richieste dalla normativa applicabile e da quella di settore in relazione all'Offerta, gli Amministratori segnalano che Poste ha richiesto l'autorizzazione alla Banca d'Italia al fine di acquisire, indirettamente tramite TIM, in caso di successo dell'Offerta, una partecipazione qualificata in TIMFin S.p.A.. Gli Amministratori segnalano inoltre che Poste ha presentato le seguenti ulteriori istanze per le autorizzazioni richieste ai fini del completamento dell'operazione. In particolare, gli Amministratori hanno presentato:

- la notifica all'attenzione della Presidenza del Consiglio dei Ministri ai sensi e per gli effetti degli articoli 1 e 2 del D.L. 15 marzo 2012, n. 21, convertito con modificazioni dalla Legge 11 maggio 2012 n. 56 e s.m.i., in materia di esercizio dei poteri speciali in relazione a investimenti in settori strategici;
- la notifica all'attenzione della autorità antitrust brasiliana (CADE) ai sensi e per gli effetti della legge n. 12,529/2011 per l'acquisizione indiretta, attraverso TIM, del controllo di TIM S.A.;
- la notifica all'attenzione dell'AGCOM della richiesta di autorizzazione, ai sensi dell'articolo 1, comma 6, lett. c), n. 13, Legge 249/1997;
- la notifica all'attenzione del Ministero delle Imprese e del Made in Italy della richiesta di autorizzazione, ai sensi e per gli effetti dell'art. 64 del D.lgs. 1° agosto 2003, n. 259 e s.m.i. (Codice delle comunicazioni elettroniche) per il trasferimento di diritti d'uso individuali dello spettro radio;
- la comunicazione alla Commissione Europea, ai sensi e per gli effetti del Regolamento (UE) 2022/2560 relativo alle sovvenzioni estere distorsive del mercato interno.

Gli Amministratori precisano che alla data della Relazione Illustrativa, sono state ottenute le autorizzazioni: (i) della autorità antitrust brasiliana (CADE) in data 19 maggio 2026; (ii) della Commissione Europea in data 1° giugno 2026; e (iii) della Presidenza del Consiglio dei ministri in data 3 giugno 2026. Inoltre, in data 23 giugno 2026, il Ministero delle Imprese e del Made in Italy ha comunicato di non ravvedere elementi ostativi ai fini della presa atto dell'istanza, in caso di esito positivo dell'Offerta.

Il Consiglio di Amministrazione precisa che in data 7 luglio 2026 è chiamato a deliberare, l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta in esercizio della Delega – affinché l'Offerta possa prendere avvio – subordinatamente all'approvazione da parte della Consob del Documento di Offerta.

3. NATURA E PORTATA DEL PRESENTE PARERE

Come indicato nella Relazione Illustrativa, e più in particolare nel paragrafo 9 - *“Criteri per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione”*, che costituisce l'oggetto del presente parere, il prezzo di emissione delle nuove azioni, verrà determinato dal Consiglio di Amministrazione di Poste in sede di esecuzione dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, successivamente alla data di emissione del presente parere, mediante applicazione automatica del criterio individuato dagli stessi Amministratori come descritto al successivo paragrafo 5.

In tale contesto, il presente parere di congruità, emesso ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'articolo 158, primo comma, del TUF, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti di Poste esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, in ordine alla metodologia adottata dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta.

In considerazione delle specificità e delle caratteristiche dell'operazione sopra delineate, così come descritte nella Relazione Illustrativa, il presente parere di congruità indica, pertanto, il metodo individuato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate e le nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tale metodo.

Nell'esaminare il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori, né delle azioni di TIM, che rimane oggetto della valutazione ai sensi dell'art. 2343-ter del Codice Civile effettuata dall'Esperto Indipendente.

Il presente parere non è, altresì, finalizzato ad esprimere un giudizio sulla congruità del rapporto di scambio tra le nuove azioni Poste e le azioni TIM, determinato dagli Amministratori della Società.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Più in particolare abbiamo ottenuto e analizzato la seguente documentazione:

- verbale dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti tenutasi in data 18 giugno 2026 unitamente ai relativi allegati;
- bozze e versione finale della Relazione Illustrativa approvata dal Consiglio di Amministrazione in data odierna predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 70, comma 7, lett.a), del Regolamento Emittenti;
- Statuto vigente della Società;
- Resoconto Intermedio di Gestione Consolidato del Gruppo Poste al 31 marzo 2026 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 6 maggio 2026;
- bilancio d'esercizio di Poste e bilancio consolidato del Gruppo Poste al 31 dicembre 2024 e al 31 dicembre 2025, da noi assoggettati a revisione legale, le cui relazioni di revisione sono state emesse rispettivamente in data 4 aprile 2025 e 30 marzo 2026;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni Poste registrati nei sei mesi precedenti alla data della Relazione Illustrativa;
- comunicati stampa relativi all'Offerta;
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell'espletamento del nostro incarico.

Abbiamo infine ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 7 luglio 2026, che, per quanto a conoscenza della Direzione di Poste, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative alle assunzioni nonché ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni svolte.

5. METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Nell'ambito dell'operazione proposta che, come sopra ricordato, si configura giuridicamente come un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo del Codice Civile, gli Amministratori hanno indicato nella Relazione Illustrativa non già la determinazione di un prezzo di emissione determinato nel suo valore assoluto, quanto piuttosto il metodo cui il Consiglio di Amministrazione stesso dovrà attenersi nella successiva fase di esecuzione dell'aumento di capitale.

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, il sesto comma del medesimo articolo statuisce che il prezzo di emissione delle azioni è determinato dagli Amministratori *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre"*.

Come riportato nel paragrafo 9 - *"Criteri per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione"* della Relazione Illustrativa, l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta prevede l'emissione di un numero massimo di n. 371.986.879 azioni ordinarie, per un ammontare di Euro 1,00 per ogni azione di nuova emissione (importo corrispondente al valore nominale implicito delle azioni di Poste attualmente emesse) e, quindi, per un ammontare massimo di aumento di capitale sociale pari a Euro 371.986.879, oltre sovrapprezzo.

Il Consiglio di Amministrazione, fermo il rapporto di scambio illustrato ed esaminato nel Paragrafo 8 - *"Criteri per la determinazione del rapporto di scambio tra azioni di Poste e azioni di Tim e per la conseguente determinazione del numero massimo di azioni Poste di nuova emissione"* della Relazione Illustrativa, deve procedere alla determinazione del sovrapprezzo, vale a dire la porzione di prezzo di emissione non destinata ad essere imputata a capitale sociale, ma, appunto, alla riserva sovrapprezzo.

Al riguardo, gli Amministratori segnalano che nel contesto di operazioni di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione perché da liberarsi in natura, i principi contabili IFRS emanati dall'International Accounting Standards Board e adottati dall'Unione Europea, come noto, impongono di rilevare, a fronte della emissione di nuove azioni, un incremento complessivo del patrimonio netto di Poste corrispondente al *fair value* delle azioni Poste che saranno assegnate agli aderenti all'Offerta, al netto degli oneri accessori direttamente attribuibili all'emissione delle nuove azioni; tale *fair value* deve, più precisamente, corrispondere alla quotazione di borsa (prezzo di riferimento) dell'azione Poste il giorno di borsa aperta precedente la data in cui si produrranno gli effetti giuridici dello scambio con le azioni TIM portate in adesione all'Offerta.

Secondo quanto riportato nella Relazione Illustrativa, tenuto conto di quanto precedentemente descritto, nel contesto dell'Offerta, è il quadro normativo vigente, inclusivo della normativa contabile, a richiedere che il prezzo di emissione unitario delle azioni Poste, che per definizione significa l'incremento di patrimonio netto rilevato a fronte della emissione azionaria, coincida con il *fair value*, e cioè con la quotazione di borsa (prezzo di riferimento) dell'azione Poste al giorno di borsa aperta precedente: (i) la data di pagamento del Corrispettivo (subordinatamente all'avveramento o alla rinuncia, ove applicabile, delle condizioni di efficacia della stessa), e, ove ne ricorrano i presupposti, (ii) la successiva data di pagamento del Corrispettivo a seguito della riapertura dei termini, ove volontariamente applicata dall'Offerente, nonché (iii) la successiva data di pagamento del Corrispettivo in esecuzione delle procedure per gli adempimenti di cui agli artt. 108 e 111 del TUF, come previsto nel pubblicando Documento di Offerta; in ogni caso, quindi, al momento della esecuzione del conferimento delle azioni TIM portate in adesione all'Offerta.

La quotazione così rilevata sarà dunque assunta dagli Amministratori come prezzo congruo di emissione.

Il Consiglio di Amministrazione nella Relazione Illustrativa rileva, inoltre, che la metodologia di cui sopra è in linea con il costante comportamento della prassi professionale in materia di aumenti di capitale di società con azioni quotate in mercati regolamentati, dove è comunemente accettato e utilizzato – sia a livello nazionale che internazionale – il metodo delle quotazioni di borsa.

Gli Amministratori sottolineano, infatti, che le quotazioni di borsa esprimono, di regola, in un mercato efficiente, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore di una società cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario di Poste.

Gli Amministratori nella Relazione Illustrativa evidenziano, infine, che ai fini dell'applicazione della metodologia delle quotazioni di borsa si assume che:

- il titolo sia negoziato in mercati efficienti;
- vi sia un flottante, in riferimento alla quota del capitale sociale negoziato sui mercati finanziari, tale da garantire un livello di liquidità, in riferimento al volume degli scambi giornalieri, significativo rispetto a quelle che sono le metriche che caratterizzano i principali titoli del listino di riferimento;
- vi sia una copertura da parte degli analisti finanziari significativa e tale da rendere tempestivamente informato il mercato in relazione a fenomeni esogeni ed endogeni così come comunicati dall'emittente che possono avere impatti sul corso del titolo.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella Relazione Illustrativa non vengono evidenziate particolari difficoltà incontrate dagli Amministratori nelle valutazioni di cui al punto precedente.

7. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- esaminato il verbale dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Poste tenutasi in data 18 giugno 2026 e i relativi allegati;
- effettuato una lettura critica delle bozze della Relazione Illustrativa che ci sono state messe a disposizione dalla Direzione della Società prima dell'approvazione della stessa nel corso della prima parte dell'odierna riunione del Consiglio di Amministrazione;

- riscontrato che il testo della Relazione Illustrativa approvato nella prima parte dell'odierna riunione del Consiglio di Amministrazione, con specifico riferimento al paragrafo 9 - *"Criteri per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione"*, non presentasse modifiche sostanziali rispetto alle bozze della Relazione Illustrativa precedentemente messe a nostra disposizione;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società;
- analizzato, sulla base di discussioni con la Direzione della Società, il lavoro svolto dagli Amministratori per l'individuazione del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adequatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevole, motivato e non arbitrario;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti il metodo valutativo da esso adottato ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle azioni;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tale metodo fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa di Poste in vari orizzonti temporali nell'ambito dei sei mesi precedenti la data della Relazione Illustrativa;
- acquisito informazioni, anche pubblicamente disponibili, ed effettuato analisi circa volumi e volatilità del titolo Poste Italiane S.p.A., caratteristiche del flottante e liquidità;
- analizzato le raccomandazioni, in termini di prezzo *target*, riportate negli *equity research report*, pubblicati dalle principali società di intermediazione finanziaria;
- sviluppato analisi di sensitività sul criterio adottato dal Consiglio di Amministrazione e applicato ulteriori spunti valutativi autonomi nell'ambito delle metodologie comunemente utilizzate nella prassi valutativa allo scopo di accertare che il criterio adottato dagli Amministratori fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni.

Abbiamo infine ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione della Società, non sussistono modifiche significative alle informazioni utilizzate nello svolgimento del nostro incarico che possano aver un effetto significativo sui dati e sulle informazioni prese in considerazione.

8. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEL METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Coerentemente con quanto già riportato al paragrafo 5 del presente parere, il Consiglio di Amministrazione della Società ha individuato il metodo che il Consiglio stesso dovrà applicare, in via automatica e definitiva, in sede di esecuzione dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta.

Nel paragrafo 9 - *"Criteri per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione"* della Relazione Illustrativa, sono riportate le motivazioni sottostanti la scelta degli Amministratori ed il processo logico dagli stessi seguito, ai fini dell'individuazione del metodo per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni Poste nell'ambito dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta.

Al riguardo, in considerazione delle specifiche caratteristiche dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta precedentemente descritte, nel seguito riportiamo le nostre considerazioni esclusivamente sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà delle circostanze, del metodo adottato dagli Amministratori per l'individuazione del prezzo di emissione delle nuove azioni Poste, come descritto nel paragrafo 9 - *"Criteri per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione"* della Relazione Illustrativa:

- secondo quanto previsto dall'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, il prezzo di emissione delle azioni, nel caso di esclusione del diritto d'opzione, deve essere determinato *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in Borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre"*. Relativamente alla definizione *"valore di patrimonio netto"*, la dottrina ritiene che il legislatore abbia inteso riferirsi non al patrimonio netto contabile, quanto piuttosto al valore corrente del capitale economico della società. Con riferimento, invece, alla definizione di *"andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre"*, la prassi e la dottrina sono concordi nel ritenere che non debba farsi necessariamente riferimento a una media delle quotazioni del semestre, bensì anche a periodi di riferimento più limitati o puntuali, a seconda delle circostanze e delle peculiari caratteristiche del titolo sempre al fine di individuare il valore corrente della società emittente;
- il metodo delle quotazioni di borsa individuato dagli Amministratori è comunemente accettato e utilizzato sia a livello nazionale che internazionale ed è in linea con il comportamento della prassi professionale per società con azioni quotate in mercati regolamentati. Le quotazioni di borsa esprimono, infatti, di regola, in un mercato efficiente, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e, conseguentemente, forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore di una società cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della società. L'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa trova inoltre conforto con quanto già precedentemente indicato relativamente all'articolo 2441, sesto comma, Codice Civile. In considerazione di quanto precedentemente riportato, pertanto, l'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa appare nelle circostanze ragionevole e non arbitrario;

- l'applicazione, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni, di un criterio basato sull'individuazione di un prezzo di riferimento puntuale rilevato il giorno di borsa aperta precedente la data di esecuzione del conferimento delle azioni TIM portate in adesione all'Offerta appare, nelle circostanze, appropriata anche tenuto conto delle specifiche caratteristiche del titolo Poste. Come rilevato dalla dottrina e riscontrabile nella prassi valutativa, l'orizzonte temporale di analisi delle quotazioni di borsa tanto più è suscettibile di essere ristretto quanto più i corsi azionari della società oggetto di valutazione risultino significativi, vale a dire nel caso in cui i volumi trattati e i prezzi negoziati siano il risultato di un numero elevato e continuativo di contrattazioni realizzate liberamente da azionisti e investitori operanti sul mercato in assenza di condizionamenti esterni;
- le caratteristiche precedentemente descritte riteniamo siano riscontrabili con riferimento al titolo Poste e risultano confermate dalle analisi da noi sviluppate sul flottante, sul *turnover ratio* (il rapporto tra il controvalore medio giornaliero degli scambi e il flottante), sul *bid-ask spread* (la differenza di prezzo tra la domanda e l'offerta a cui l'azione viene scambiata sul mercato) e sulla copertura del titolo da parte degli analisti. Alla luce delle concrete ed effettive caratteristiche del titolo Poste, la scelta metodologica degli Amministratori di utilizzare quale prezzo di emissione il prezzo di riferimento del titolo rilevato in una specifica giornata di contrattazione appare, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria;
- gli Amministratori, inoltre, indicano che la decisione di far coincidere il prezzo di emissione delle azioni Poste con la quotazione di borsa (prezzo di riferimento) dell'azione Poste il giorno di borsa aperta precedente l'esecuzione del conferimento delle azioni TIM portate in adesione all'Offerta, risulta pienamente conforme alla normativa contabile applicabile. I principi contabili internazionali impongono di rilevare, a fronte dell'emissione di nuove azioni, un incremento complessivo del patrimonio netto della Società corrispondente al *fair value* delle azioni Poste che saranno assegnate agli aderenti all'Offerta, al netto degli oneri accessori direttamente attribuibili all'emissione delle nuove azioni. La corrispondenza tra il prezzo di emissione delle nuove azioni e il *fair value* delle stesse è coerente con la normativa contabile e conferma, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, la scelta metodologica degli Amministratori di utilizzare la quotazione di borsa (prezzo di riferimento) dell'azione Poste puntuale rilevata il giorno di borsa aperta precedente la data in cui si produrranno gli effetti giuridici dello scambio con le azioni TIM portate in adesione all'Offerta;
- Il Consiglio di Amministrazione, coerentemente con la normativa contabile precedentemente descritta, ha deciso di non applicare metodologie di valutazione differenti da quella delle quotazioni di borsa che sarebbero risultate oggettivamente di difficile applicabilità nelle circostanze. Anche tale scelta degli Amministratori appare pertanto, alla luce delle specifiche caratteristiche dell'operazione, ragionevole e non arbitraria.

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione del presente parere di congruità.

9. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE ED EVENTUALI ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione su quanto segue:

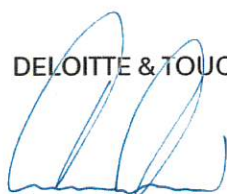
- con riferimento alle metodologie di mercato, si precisa che le quotazioni di borsa, pur rappresentando valori espressi dal mercato, sono soggette a fluttuazioni anche significative a causa della volatilità dei mercati. Detti mercati, per loro natura, possono essere soggetti ad oscillazioni rilevanti nel corso del tempo anche in relazione all'incertezza dell'attuale quadro economico generale. L'applicazione dei metodi di mercato può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa a seconda del momento in cui si effettua la valutazione, fermo restando che tali considerazioni hanno carattere generale e vanno collocate nel contesto delle caratteristiche dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta;
- come anticipato, l'operazione strutturata dal Consiglio di Amministrazione prevede l'emissione da parte di Poste delle azioni da perfezionarsi mediante un aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile. Dette azioni saranno emesse subordinatamente a: (i) l'approvazione da parte della Consob del Documento di Offerta e (ii) l'avveramento (ovvero la rinuncia, anche parziale, ove applicabile) delle "Condizioni di Efficacia dell'Offerta" indicate nel paragrafo 1.6 della Comunicazione dell'Offerente, nonché nel pubblicando Documento di Offerta sottoposto all'approvazione della Consob ad oggi non ancora avverate. Oggetto del presente parere sono esclusivamente le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Poste descritto al paragrafo 9 - *"Criteri per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione"* della Relazione Illustrativa;
- il presente parere, avendo quale oggetto esclusivamente il criterio indicato al paragrafo 9 - *"Criteri per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione"* della Relazione Illustrativa, non necessiterà di aggiornamenti allorquando, in sede di esecuzione del conferimento delle azioni TIM, alla data di pagamento del Corrispettivo dell'Offerta (anche all'esito della riapertura dei termini, ove volontariamente applicata da Poste e/o in esercizio dell'obbligo di acquisto e/o del diritto di acquisto ai sensi degli artt. 108 e 111 TUF, ricorrendone i presupposti), il prezzo di emissione sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione della Società in via automatica e definitiva, sulla base dei dati aggiornati disponibili a quella data e in applicazione del criterio prescelto;
- si segnala che gli Amministratori hanno determinato il numero massimo di nuove azioni di Poste da emettersi al servizio dell'Offerta sulla base del rapporto di scambio da loro fissato ad esito dell'approccio metodologico descritto al paragrafo 8 - *"Criteri per la determinazione del rapporto di scambio tra azioni di Poste e azioni di Tim e per la conseguente determinazione del numero massimo di azioni Poste di nuova emissione"* della Relazione Illustrativa, che non costituisce oggetto del presente parere di congruità;

- gli Amministratori sottolineano nella Relazione Illustrativa che, con riferimento all'ammontare massimo dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, resta fermo quanto indicato dall'Esperto Indipendente nella propria relazione di stima, con riguardo alle Azioni TIM oggetto di conferimento ai sensi degli artt. 2440, comma 2, e 2343-ter, del Codice Civile. Nell'esaminare il criterio per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni adottato dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica delle azioni TIM che saranno oggetto di conferimento in natura nell'ambito dell'Offerta. Come anticipato, il valore delle azioni TIM è esclusivamente oggetto delle valutazioni effettuate dal diverso soggetto nominato dalla Società quale Esperto Indipendente ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lettera b) del Codice Civile;
- esula dalla nostra attività ogni considerazione circa le determinazioni degli Amministratori in ordine alla struttura dell'Offerta, ai relativi adempimenti (anche legali e fiscali), alla tempistica, all'avvio e all'esecuzione dell'Offerta stessa e alle relative scelte;
- fermo quanto previsto dagli artt. 2343-quater, quarto comma, e 2443, quarto comma, del Codice Civile, la Relazione Illustrativa non evidenzia vincoli di indisponibilità temporale per le azioni di nuova emissione, con conseguente piena facoltà in capo ai portatori delle azioni TIM, a seguito della consegna da parte di Poste delle nuove azioni Poste offerte in scambio, di negoziare le suddette azioni sul mercato.

10. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente parere di congruità, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, riteniamo che il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori, come illustrato nel paragrafo 9 - *"Criteri per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione"* della Relazione Illustrativa, sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario ai fini della determinazione del prezzo di emissione di un numero massimo di n. 371.986.879 nuove azioni ordinarie di Poste Italiane S.p.A. nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione riservato ai soci di Telecom Italia S.p.A..

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Marco Miccoli

Socio

Roma, 7 luglio 2026