	"dirottò" quest'ultimo su STET International (istituzionalmente deputata a trattare nuove acquisizioni); quando MASINI ed ALOIA (rispettivamente, amministratore delegato e direttore generale di STET International) gli riferirono che la "strada" proposta non era "valida e percorribile" (anche per la richiesta da parte dei mediatori di una commissione di particolare entità), PASCALE decise di "stoppare" l'operazione comunicando questa sua decisione a Francesco CHIRICHIGNO (all'epoca, amministratore delegato di TELECOM ITALIA).	
11/2/97	STET conferisce incarico di **consulenza a U.B.S.** — Londra (poi formalizzato in data 11/4/97, a firma di Lorenzo BATTIATO e Aldo DE SARIO per STET) in relazione all'acquisto fino al 49% di TELEKOM SERBIA.	Dossier Serbia doc. 149,155 e 158/162
21/3/97	Incontro a Roma tra i vertici di **STET** (TOMMASI di VIGNANO, Ing. GRAZIANI, DE SARIO e CARDONE) e di **O.T.E.** (PAPOULIAS, LAMBROU, MAGLARAS, SKARPELIS) con vari argomenti in agenda, tra cui "specific regional opportunities — Armenia, **Serbia**" (nelle *slides* di presentazione del meeting si segnala che **"O.T.E. è interessata a partecipare al progetto STET di acquisizione del 49% di TELEKOM SERBIA")** N.B.: nel materiale predisposto per l'incontro vi è una relazione sugli altri rapporti tra il Gruppo STET e la O.T.E. ed una presentazione della O.T.E. (storia, attività e organi sociali).	Agenda *meeting* in Roma
4/4/97	Viene conferito incarico di assistenza legale a DEBEVOISE & PLIMPTON - Londra (poi formalizzato in data 23/4/97, a firma di Francesca PETRALIA per TELECOM); il 25/4 l'incarico viene dimesso.	Dossier Serbia-doc. 231/239
21/4/97	Viene conferito (nuovo) incarico di assistenza legale a JONES, DAY, REAVIS & PROGUE-BRUXELLES (poi formalizzato in data 9/5/97, a firma di Francesca PETRALIA).	Dossier Serbia doc. 174/194

30/4/97	Viene conferito incarico di consulenza contabile a ARTHUR ANDERSEN	Dossier Serbia doc. 251/253
Maggio '97	Si aprono le trattative anche con i greci della O.T.E., condotte da Milan BEKO (Ministro per le privatizzazioni)	Sit. MASLOVARIC
5-7/5/97	STET (in persona di Antonio CARDONE ed altro soggetto a firma illeggibile) conferisce incarico di consulenza a **D.A. KOURENTIS** - Atene, per la durata di 12 mesi, remunerato con una provvigione *("success fee")* pari al 4 per mille sull'ammontare dell'investimento che sarà fatto dalla **O.T.E.**	Dossier Serbia doc. 101/116
17/5/97	**TELECOM** (A. CARDONE) e O.T.E. (V. MAGLARAS - Direttore Generale) sottoscrivono accordo preliminare per l'ingresso di O.T.E. nella transazione, prevedendo che O.T.E. acquisti non meno del 12,25% di TELEKOM SERBIA (con opzione fino al 24,5%), allo stesso prezzo che sarà pagato da TELECOM, più una maggiorazione (da stabilire) per i costi sostenuti da TELECOM nel corso della negoziazione con il Governo Serbo	Memorandum of agreement
21/5/97	Messaggio da Antonio CARDONE a GERARDUZZI, nel quale sono indicate diverse ipotesi di "ripartizione" tra TELECOM e O.T.E., sia in merito alla % in TELEKOM SERBIA (all'interno del 49%), sia in merito al prezzo di acquisto (nell'ambito del totale, già stabilito in DM 1.568 milioni)	Appunto riservato
Giugno 1997	TELECOM ITALIA versa a S.I.N. L. 690 miliardi a titolo di finanziamento infruttifero in conto futuro aumento di capitale	
3/6/97	Nella nota si fa il punto sulle trattative, giunte a conclusione con la parte serba (al prezzo pattuito di D.M. 1.568 milioni per il 49% di TELEKOM SERBIA), mentre per la partecipazione di O.T.E. (al 20%) *"manca*	Nota riservata

	il solo voto positivo del BoD di O.T.E. che si terrà domani 4/6/97"	
4/6/97	TELECOM ITALIA (in persona di TOMMASI DI VIGNANO) e O.T.E. (in persona di P. LAMBROU) definiscono reciproci accordi ed impegni sull'acquisto del 49% complessivo di TELEKOM SERBIA, tra cui entità e scadenze dei rispettivi pagamenti ed ammontare delle spese sostenute (o da sostenersi) da TELECOM che dovranno essere pagate da O.T.E., definito in DM 14.285.714. In particolare vengono pattuiti: - 2.1/2.2: entità e scadenze dei rispettivi pagamenti a P.T.T. (corrispondenti a quelli poi effettivamente avvenuti) - 2.3: concessione a O.T.E. di una opzione di acquisto da S.I.N. di un ulteriore 4% di TELEKOM SERBIA - 2.4: ripartizione del *"Management fee"* del 3% concordato tra TELECOM e TELEKOM SERBIA (suddiviso in 2,5% a TELECOM + 0,5% a O.T.E. per il 1° anno e 2% TELECOM + 1% a O.T.E. in seguito) - 6: rispettiva rappresentanza delle parti negli organi sociali di TELEKOM SERBIA - 10.e: ammontare delle spese sostenute (o previste da sostenere) da TELECOM che dovranno essere pagate da O.T.E., definito con **D.M. 14.285.714,** mentre le spese sostenute da O.T.E. saranno ripartite pro-quota	dossier Serbia doc. 307/323 "Agreement"
5/6/97	La S.I.N. (in persona di Massimo MASINI e Aldo DE SARIO) **conferisce procura speciale** per l'esecuzione del contratto di acquisto di TELEKOM SRBIJA e per ogni adempimento connesso a **TOMMASI DI VIGNANO, Massimo MASINI, Aldo DE SARIO,** Massimo DEGANO, **Giuseppe GERARDUZZI, Francesca PETRALIA** e Francesco MANCINI	All. sit VARETTO
5/6/97	TELECOM ITALIA (con lettera a firma Oscare CICCHETTI) definisce con **MAK Environment -**	Dossier Serbia doc. 34/35

	Skopje, Macedonia (con firma per accettazione di Srdja DIMITRIJEVIC) il compenso per le prestazioni di consulenza svolte *"negli ultimi 16 mesi"*, ammontante a DM 30.000.000	
6/6/97	Si riunisce il **CdA della STET;** TOMMASI DI VIGNANO informa il consiglio sulla operazione di acquisizione del 29% di TELEKOM SERBIA, in fase di perfezionamento	Doc.14
9/6/97	**Firma, a Belgrado, del contratto di compravendita del 49% delle azioni TELEKOM SERBIA** ***("Share sale and purchase agreement")*** **da P.T.T. Traffic Serbia a S.I.N.** (ad apparente firma di GERARDUZZI) **per il 29% e a O.T.E. per il 20%, per un controvalore totale di DM 1.568.000.000, di cui:** **DM 1.245.000.000** (DM 701.770.000 S.I.N. + DM 543.230.000 O.T.E.) *cash* **DM 198.000.000** (DM 117.180.000 S.I.N. + DM 80.820.000 O.T.E.) al 3/1/98 **DM 125.000.000** (DM 73.980.000 S.I.N. + DM 51.020.000 O.T.E.) al momento del rilascio della licenza GSM Firma degli atti connessi, tra cui: -*"shareholders agreement"* (patti parasociali) tra P.T.T., TELEKOM SERBIA, S.I.N. (in persona di **TOMMASI DI VIGNANO**) e O.T.E. -*"guarantee agreement"* (fidejussione) tra STET (in persona di **TOMMASI DI VIGNANO),** P.T.T. e TELEKOM SERBIA - *"technical assistance agreement"* tra S.I.N. (ad apparente firma di GERARDUZZI) e TELEKOM SERBIA (fornitura di servizi e *know-how* a fronte di *royalty)*	**Contratto ed allegati** **(v.tabella di riepilogo)**
10/6/97	**Ad Atene, presso la EUROPEAN POPULAR BANK-** sottoscrizione dei certificati azionari e registrazione a Libro Soci di TELEKOM SERBIA del trasferimento da	**Closing memorandun**

	P.T.T. a S.I.N. di n. 313.200 azioni (pari al 29%) e da P.T.T. a O.T.E. di n. 216.000 azioni (pari al 20%) di TELEKOM SERBIA - consegna da S.I.N. e O.T.E. a P.T.T. delle lettere di credito relative alla parte dilazionata del prezzo (DM 191.160.000 per S.I.N. + DM 131.840.000 per O.T.E.) - deposito da parte di S.I.N. di DM 701.770.000 sul suo conto presso EPB e deposito da parte di O.T.E. di DM 543.230.000 sul suo conto presso EPB; - disposizione di trasferimento dai conti di S.I.N. e O.T.E. presso EPB, con valuta 10/6, di DM 683.972.454 + DM 529.453.176 a favore del "conto designato" da P.T.T. presso EPB (ndr: nella copia delle istruzioni a disposizione); - disposizione di trasferimento dai conti di S.I.N. e O.T.E. presso EPB, con valuta 11/6, di DM 16.090.540 + DM 12.455.455 su conto Paribas Francoforte a favore NAT WEST SECURITIES LIMITED; - disposizione di trasferimento dai conti di S.I.N. e O.T.E. presso EPB, con valuta 12/6, del controvalore in Sterline di DM 1.707.006 + DM 1.321.369 su conto BARCLAYS Bank Londra a favore WEIL, GOTSHAL & MANGES	**(v. tabella di riepilogo)**
10/6/97	Festeggiamento a Belgrado della conclusione dell'affare; presenti (tra gli altri) MILOSEVIC, BEKO, MASLOVARIC	Sit. Maslovaric

C. RICOGNIZIONE DEI FATTORI DI NATURA ECONOMICA, POLITICA E/O DI ALTRA NATURA, CHE HANNO DETERMINATO LA SCELTA – DA PARTE DI STET-TELECOM/ITALIA – DI ACQUISIRE UNA CONSISTENTE QUOTA DI PARTECIPAZIONE IN TELEKOM-SERBIA

Premessa.

E' verosimile che alla fine del '96 vi fosse (dopo l'accordo di Dayton del 21.11.1995 e la conseguente abolizione delle sanzioni economiche) - come sostenuto dall'ambasciatore BASCONE - una linea politica estera dell'Italia volta a lanciare una cooperazione economica in vari campi con la Serbia, nel quadro del rientro di tale Paese nelle istituzioni internazionali. Le iniziative del Ministro DINI e del sottosegretario FASSINO (con i loro viaggi a Belgrado) si collocano in questa direzione (unitamente ad una sorta di opera di mediazione fra il regime di MILOSEVIC e l'opposizione interna).

Ma è, altresì, quasi certo che le trattative in oggetto iniziarono, in modo concreto, nel 1995 (VITALI, l'11.12.2002, ha riferito al Presidente della Commissione di un incontro verificatosi nell'estate del 1995, nel corso del quale TOMMASI e GERARDUZZI gli chiesero di essere introdotti in Serbia dove intendevano acquistare la rete TELEKOM-SERBIA), quando era ancora operante l'embargo ed è quindi non corretto supporre che vi potesse essere, a quell'epoca, un sostegno politico (almeno, ufficiale) all'acquisizione del capitale di TELEKOM-SERBIA, in dispregio delle sanzioni economiche comminate dalla Comunità internazionale.

Quanto ai fattori economici della scelta in questione, si può ipotizzare, in primo luogo, che gli stessi siano stati legati alle prospettive di sviluppo della telefonia in Serbia e, quindi, a logiche di convenienza economica. Tali prospettive, peraltro, erano (o dovevano essere) messe fortemente in dubbio dal rischio-Paese, autorevolmente segnalato sia dall'advisor U.B.S., sia dal gruppo tecnico (interno a TELECOM) incaricato della valutazione economica (**all. 1**, nota riservata 3 giugno 1997, **doc. 2**).

Non si può escludere che detti fattori economici di scelta rientrassero in una strategia complessiva riguardante anche altri settori economici (energia, opere pubbliche, ecc.).

Al riguardo, però, va sottolineato come dagli atti della Commissione non emerga alcun evento storico che possa confermare tale strategia ampia ed articolata,

mentre da un articolo di Panorama dell'11.09.2003 (all. **doc. 47** e **47 bis**), risulta che gli USA erano contrari a tale strategia economica.

Fattori di scelta di altra natura – eventualmente concorrenti con quelli di natura politica ed economica – possono aver riguardato il finanziamento occulto di personaggi, partiti, movimenti, gruppi, ecc.

Tale finanziamento dovrebbe essere stato di rilevante entità per assumere la forza di fattore di scelta, anche se concorrente, atteso che i finanziamenti occulti di scarsa rilevanza economica normalmente seguono percorsi più brevi e meno complessi. Tale ipotesi, allo stato, non ha trovato alcuna conferma diretta ed esplicita.

Ciò premesso, passando ad esaminare l'aspetto relativo ai criteri della determinazione del prezzo e della congruità o meno dello stesso, va puntualizzato che ogni discorso di congruità del prezzo (valore) di una partecipazione societaria e, più in generale, di convenienza complessiva di un'operazione economica presenta, per sua natura, ampi margini di opinabilità, in considerazione della varietà dei criteri/parametri di valutazione, dei soggetti che operano tale valutazione, dei contesti socio-economici e politici, delle proiezioni economiche di breve, medio e lungo termine.

All'epoca, peraltro, si registrava una "fibrillazione" del mercato con una tendenza a sopravvalutare il valore di una partecipazione nel settore della telefonia (vedi le acquisizioni "al rialzo" fatte da compagnie di altri Paesi quali Francia, Inghilterra, Germania ecc.).

Fattori di natura economica.

La Serbia, all'epoca dell'operazione, era un Paese che – secondo quanto riportato nel documento "Aggiornamento e sintesi" datato 4 giugno 1997 (**Doc. 1**) – aveva un prodotto interno lordo contenuto (17 miliardi di dollari nel 1996), a fronte di una elevata crisi economica indotta dalla guerra e dal regime di sanzioni imposto dalla comunità internazionale. Dal 1989 al 1993, infatti, il livello del P.I.L. si è ridotto del 54% posizionandosi sui valori degli anni '60. La crisi, inoltre, aveva comportato iperinflazione e, quindi, un ulteriore deterioramento delle condizioni economiche del Paese. Nel 1996 l'inflazione era stata pari al 59%. Il dinaro non era liberamente convertibile, non essendo la Banca Centrale obbligata alla cessione di valuta pregiata. La convertibilità del dinaro era considerata un punto critico, almeno, nel breve-medio periodo (intervento del dott. PRATO nel C.d.A. Telecom 1997, come riferito dal medesimo in Commissione il 7 aprile 2004).

E' agevole comprendere come lo scenario economico della Serbia fosse — all'epoca dell'operazione — ad altissimo rischio, come molto opinabili dovevano considerarsi le aspettative di ripresa e di sviluppo del Paese. Ciò avrebbe dovuto indurre il *management* della STET a massimizzare, nella valutazione, l'impatto del rischio-Paese, specie dopo il sopra citato intervento del dott. PRATO nel C.d.A. Telecom.

Come sottolineato nel documento "Aggiornamento e sintesi" datato 4 giugno 1997 citato, i principali (ed unici!) elementi di attrattività del *business* risiedevano, come in tutti i mercati in via di sviluppo, nelle potenzialità di crescita.

Al riguardo, pare opportuno rilevare che il ministro plenipotenziario Francesco BASCONE (all'epoca, ambasciatore d'Italia in Jugoslavia), nel corso dell'audizione del 9 ottobre 2002, abbia riferito che, in una lettera del 13 febbraio 1997 inviata a FASSINO, **aveva reso nota la situazione economica, sottolineando la mancanza di garanzie sulla destinazione pubblica o privata dei soldi dell'affare e aveva posto in evidenza che non vi era una legge sulla privatizzazione nei servizi pubblici.** In un successivo telegramma, inviato al Ministero il 25 febbraio 1997, BASCONE **(all. doc. 42)** fa un quadro ancor più allarmante dei rischi politici, economici e legislativi. Come conseguenza, da febbraio a giugno, non venne più interessato né informato delle trattative. E dire che per 14 volte complessivamnente aveva inutilmente allertato chi restava indifferente...

Il dott. Alberto MILVIO (dirigente *pro-tempore* di STET INTERNATIONAL), nel corso dell'audizione del 9 gennaio 2003, sottolinea come vi fossero molti elementi che facevano guardare all'investimento in questione con cautela; questa cautela venne da lui espressa in una nota (alla quale il medesimo fa riferimento nella suddetta audizione — resoconto stenografico pag. 40).

Sulla stessa lunghezza d'onda si colloca l'audizione (del 5.3.2003) dell'ing. Tebrio ROSATI che ha riferito: i soldi pagati da TELECOM Italia e da O.T.E. confluirono "nelle casse del Governo serbo"; Telekom-Serbia "non ha visto una lira di quei soldi"; "normalmente, quando si fa un'acquisizione, il ricavato confluisce nel capitale dell'azienda"; al suo arrivo, "la cassa di Telekom-Serbia era a zero"; "la *due diligence* fu fatta in tre giorni su documenti non originali, ma preparati ad hoc"; nonostante nel 1997 non ci fossero più le sanzioni, la Serbia era un Paese a rischio; quanto ai rapporti fra i tre soci (serbo, italiano e greco), i serbi la facevano da padroni, dal momento che detenevano il 51% e volevano utilizzare i diritti riconosciuti nei patti parasociali (fra l'altro, esprimevano il direttore generale, che,

secondo la legge serba, aveva tutti i poteri); nelle acquisizioni da lui trattate non c'erano state "consulenze del tipo a facilitare"; esso ROSATI si era posto il problema dell'inopportunità di compiere un'operazione commerciale di acquisizione (di per sé molto rischiosa) con la prospettiva di non poter esportare eventuali utili conseguiti.

Altrettanto significative devono ritenersi le puntualizzazioni fatte dal dott. Francesco CHIRICHIGNO nell'audizione del 15.1.2003: l'operazione in questione può ritenersi "sconvolgente"; non si poteva pensare che fosse conveniente un investimento di 1500 miliardi per acquistare il 49% (che non aveva valore "strategico", atteso che il pacchetto di maggioranza restava in mano d'altri), in rapporto a quello che era il mercato italiano, la propensione al consumo, il rischio-Paese; in Serbia la propensione al consumo non c'era; "il telefono era quello che in Italia poteva essere quarant'anni prima" (cioè aveva un utilizzo molto basso, scarso); il 49% di TELEKOM-SERBIA poteva valere 1000-1100 miliardi (sulla base della propensione al consumo e di un business plan), senza tener conto del rischio-Paese ("tutto il mondo slavo è sempre rischioso; tutte le trattative, dalla Russia all'Uzbekistan, si sono sempre dimostrate molto difficoltose perché c'era un rischio di continuità nel fare una determinata politica; se in una società due gruppi finanziari non la pensano allo stesso modo, si corre il pericolo di non avere più un ritorno"); il rischio-Paese doveva essere quantificato in un — non meno — 20% del prezzo di stima; tenendo conto dei pericoli di guerra, il rischio-Paese poteva dilatarsi fino al 40%; quindi, il rischio-guerra (quantificabile con una percentuale del 20-40%) andava calcolato su 800 miliardi (determinati sottraendo il 20% del rischio-Paese del valore di stima di 1000/1100 miliardi del 49% di partecipazione di Telekom-Serbia).

Fattori di natura politica. Obblighi informativi da parte di STET e TELECOM nei confronti dell'azionista di riferimento.

Dai documenti esaminati non emergono ragioni economiche convincenti per la scelta di acquistare la partecipazione nella TELEKOM SERBIA: anzi tutto depone per evitare quella operazione.

Non si può negare, tuttavia, che la scelta stessa presentasse forti e chiare implicazioni politiche.

Al riguardo, infatti, il ministro plenipotenziario Francesco BASCONE, nel corso dell'audizione del 9 ottobre 2002, ha prospettato un responsabile e significativo quadro

di tali implicazioni (quadro che sarà più avanti esaminato, assieme alla posizione assunta dal Ministero degli Esteri).

Si impone un quesito: esistevano da parte di STET e TELECOM obblighi informativi nei confronti dell'azionista di riferimento?

E' pacifico che tali obblighi sussistessero nei confronti dell'IRI, precedente azionista di riferimento (tanto risulta con chiarezza dalla comunicazione del Ministero delle Partecipazioni Statali del 28 aprile 1983, e dalla comunicazione dell'IRI alle sue controllate del 14 luglio 1983, comunicazioni di cui si dirà più ampiamente in seguito **(Doc. 1/bis)**. Ma, come si vedrà, la Commissione ha acquisito la certezza per ritenere che un obbligo di informativa preventiva sussistesse anche nel momento in cui l'azionista di riferimento era diventato il Ministro del Tesoro; nessuna disposizione contraria è stata infatti rinvenuta da questa Commissione.

Oltre che su detto obbligo, molti personaggi (Biagio AGNES, Ernesto PASCALE e Francesco CHIRICHIGNO), sentiti dalla Commissione, concordano anche sul fatto che, per un'operazione come quella in questione, il *management* dovesse informare i ministeri di riferimento.

In particolare, CHIRICHIGNO sostiene che permaneva — anche dopo il trasferimento della partecipazione in STET dall'IRI al Ministero del Tesoro — l'obbligo di informativa in merito a nuove acquisizioni; puntualizza, in sostanza, che egli, come amministratore delegato di TELECOM, non aveva alcun potere di decidere su investimenti o spese (del tipo di Telekom-Serbia) **senza una preventiva informativa ed autorizzazione da parte del Tesoro;** ritiene, in conclusione, impossibile (cioè, "non ipotizzabile, non conforme all'etica professionale" ...) che un capo-azienda potesse portare avanti una trattativa di 1500 miliardi senza informare l'azionista di riferimento (nella specie, il Tesoro).

Sulla stessa lunghezza d'onda si collocano Ernesto PASCALE (sentito in Commissione come testimone il 23 ottobre e il 20 novembre 2002) e Massimo MASINI (in Commissione il 2 luglio 2003). Il primo afferma che il sistema prevedeva un'informativa (e la richiesta di una sorta di autorizzazione) da parte di STET all'azionista di riferimento (prima IRI e, poi, Tesoro); ritiene che, anche dopo il suo "dimissionamento" sia rimasto il principio dell'informativa all'azionista di maggioranza (il Tesoro); sostiene che il Governo non poteva non sapere delle trattative concernenti l'acquisizione di una partecipazione in TELEKOM-SERBIA, considerato che la Serbia era da poco uscita dall'embargo, che l'affare era di grande

rilevanza economica e che tutti "si interrogavano sulla destinazione di una somma così cospicua".

Il secondo (MASINI) esclude che, sulla base della sua esperienza, il Ministero del Tesoro ed il Ministero degli Affari Esteri fossero all'oscuro dell'operazione Telekom-Serbia (cita, ad esempio, la gara per la privatizzazione della compagnia telefonica della Repubblica ceca: in tale occasione, egli accompagnò PASCALE ad una riunione in IRI, presente il prof. PRODI, per illustrare l'eventuale investimento di STET International). MASINI aggiunge di avere constatato (quando entrò in STET) che di tutte le iniziative veniva informata (non solo con note ma anche verbalmente) la Farnesina ("i responsabili del dipartimento economico del Ministero degli Esteri informavano il ministro"; ciò avveniva quando si investiva nei Paesi esteri). MASINI ritiene, quindi, che dell'operazione Telekom-Serbia sia stata data una dovuta informazione alle autorità competenti ("in particolare, al Ministero del Tesoro, in quanto lo stesso, oltre tutto, era un azionista che andava incontro ad una privatizzazione").

Per la verità Mario DRAGHI parla della cessazione di tale obbligo di informativa con il passaggio della partecipazione in STET dall'IRI al Tesoro.

Tuttavia, a prescindere dalla constatazione che DRAGHI non indica alcun provvedimento specifico a sostegno della sua precisazione (né avrebbe potuto, visto che il provvedimento, come anzidetto, non è mai stato acquisito...perché inesistente), l'obbligo di una prassi di informativa doveva essere rimasto nei rapporti fra STET e Tesoro, in relazione agli affari di maggior rilevanza, soprattutto quando, come nel caso di Telekom Serbia, gli stessi presentassero forti implicazioni politiche, come più avanti sarà evidenziato.

E, difatti, lo stesso BERNABÈ (in epoca successiva, amministratore delegato di TELECOM) — sia pur cautamente — riconosce che è una "questione di sensibilità dell'amministratore rapportarsi con i Ministeri di riferimento, per operazioni molto importanti".

Sulla stessa posizione si colloca — nell'audizione del 14.1.2003 — il Prof. Francesco DE LEO (entrato a far parte, nell'ottobre 1997, del consiglio di amministrazione di TELECOM ITALIA e nominato, dal 1° marzo 1998, direttore generale con responsabilità sulle strategie e lo sviluppo internazionale). DE LEO sostiene che non era possibile (o plausibile) porre in essere un'operazione da 1500 miliardi senza riferire al Ministro del Tesoro (azionista di riferimento).

A conferma della sua tesi, cita la sua esperienza: "sui temi internazionali, tutte le volte in cui ho dovuto perfezionare dei percorsi — come la ridiscussione dell'alleanza con AT&T — ne ho fatto menzione al Ministro competente; in quel caso era il Ministro del Tesoro, con il quale avevo un dialogo diretto; per esempio, ciò è avvenuto nell'accordo con AT&T e nell'ingresso di Unisource nel capitale di Telecom Italia, post privatizzazione".

Vale il caso di sottolineare come questa opportunità di informare il Ministro del Tesoro fosse avvertita da un altissimo *manager* dell'azienda (come DE LEO), addirittura, in epoca post privatizzazione".

Del resto, che il Governo dell'epoca fosse pienamente a conoscenza dell'operazione Telekom-Serbia è confermato anche dal fatto che l'allora ministro (del commercio con l'estero) Fantozzi avesse esplicitamente richiesto all'avv. GAMBARDELLA (direttore generale della società SIMEST, creata per agevolare investimenti negli ex Paesi socialisti dell'Est europeo) di prendere in considerazione l'ipotesi di un coinvolgimento della detta società nell'operazione in questione (ipotesi, poi, caduta per l'indeterminatezza dei valori della partecipazione da acquisire e per la mancanza di un piano industriale). Non solo, ma l'interesse del Governo alla conclusione dell'operazione stessa è ulteriormente rivelato dalla "liquidazione" (*rectius*: "dimissionamento") dell'avv. GAMBARDELLA, "colpevole" di avere impedito la partecipazione della SIMEST all'acquisizione della partecipazione in Telekom-Serbia. (Le amnnesie dei colleghi di Gambardella preferiamo non commentarle, tale è il tasso di ambiguità delle stesse...).

A sgomberare definitivamente il campo **da qualsiasi dubbio in ordine alla conoscenza dell'operazione in questione da parte del Governo dell'epoca,** interviene il "dominus" dell'affare Telekom-Serbia e, cioè, Tomaso TOMMASI DI VIGNANO, nella sua intervista al settimanale L'Espresso del 23.10.2003 (all. **doc. 48**), **confermata dal predetto nell'audizione del 12.11.2003 dinnanzi alla Commissione e quindi degna di essere creduta da parte della Commissione stessa.**

Alla domanda del giornalista *"Diede informazioni al Governo?"* TOMMASI risponde: *"Certo. Fu nell'aprile 1997 quando il ministero degli Esteri, dopo i rapporti di BASCONE, ci chiese notizie. Rispondemmo alla competente direzione della Farnesina. E i nostri dirigenti fecero lo stesso con l'ambasciata italiana a Belgrado, che aveva chiesto di incontrarli... I consigli di amministrazione sapevano. Il piano industriale che confermava l'interesse di Telecom nei Balcani non era un*

segreto..... Tutti, dunque, sapevano, ma nessuno mi ha chiesto di fermarmi o anche solo di dare altri chiarimenti: nessun consigliere di amministrazione, nessun esponente del Tesoro, nessun altro personaggio del Governo e, badi bene, nessun leader dell'opposizione.... "

TOMMASI omette, però, di rivelare che dell'operazione Telekom-Serbia era informato anche (*rectius*: soprattutto) il sottosegretario alla Presidenza del Consiglio Enrico MICHELI, come è logico presumere sulla base della frequentazione assidua fra i due, nei primi mesi del 1997 (mesi che precedettero la conclusione dell'operazione in questione), frequentazione risultante da un'intervista rilasciata da Enrico MICHELI al quotidiano La Repubblica (nel numero dell'11.9.2003 — **all. doc. 37).**

Ed è assolutamente da escludere che i colloqui, quasi giornalieri, fra MICHELI e TOMMASI vertessero unicamente sulla privatizzazione di Telecom, atteso che Guido ROSSI (presidente di STET) ha, con grande orgoglio, puntualizzato che ad occuparsi di privatizzazione fu esclusivamente esso ROSSI e non TOMMASI ("culturalmente non favorevole alle privatizzazioni"). D'altra parte, se si accedesse alla versione MICHELI - TOMMASI (sul fatto che essi non ebbero a parlare insieme di Telekom-Serbia), dovrebbe considerarsi come assolutamente irresponsabile per entrambi non avere approfittato di detta assidua frequentazione per dedicare un minimo di attenzione ad una questione (quale quella di Telekom-Serbia) che presentava gravi implicazioni di politica interna ed internazionale.

Quanto alla "provocatoria" affermazione che il TOMMASI fa, nella sopra citata intervista, sul fatto che nessuno gli chiese di fermarsi nell'operazione Telekom-Serbia, basta osservare che la precisa volontà di gestire da "monarca" l'operazione stessa è confermata, almeno, da due significative circostanze:

a) l'acquisto della partecipazione nella Telekom-Serbia era stato indicato nell'o.d.g. del consiglio di amministrazione della STET tra le "varie ed eventuali" e che l'argomento era stato trattato in sei-sette minuti (al riguardo, TOMMASI ha tentato di spiegare che l'inserimento nelle "varie ed eventuali" era dovuto al fatto che si trattava di una comunicazione, in quanto la delibera formale era di competenza della S.I.N.);

b) l'amministratore delegato (MASINI) della S.I.N. (che effettuava l'investimento) ritiene che "essere informato cinque, sette o otto giorni prima della chiusura dell'affare rappresenta di per sé una procedura anomala" (pag. 27 resoconto stenografico Masini - in Commissione il 25.06.2003).

E, proprio perché forte della conoscenza dell'operazione da parte del Governo (conoscenza che non poteva non equivalere ad una approvazione/"sponsorizzazione" dell'operazione stessa), TOMMASI ha potuto operare da "monarca", superando tutte le gravi controindicazioni emerse e guardandosi bene dal coinvolgere quanti potessero frapporsi al suo disegno.

E' evidente, comunque, che da un'informativa data dall'azienda alla Presidenza del Consiglio (e, cioè, al Presidente del Consiglio ed al sottosegretario alla Presidenza, al Ministero degli Esteri ed al Ministero del Tesoro, azionista di riferimento) non possono non discendere precise e forti responsabilità politiche in considerazione della sopravvalutazione del cespite.

Fattori di altra natura.

Essendo stato pagato — come più avanti sarà ancora evidenziato — un sovrapprezzo per la partecipazione nella TELEKOM SERBIA, è ragionevole pensare che vi siano stati fattori esogeni che hanno determinato la conclusione dell'affare. Depone in tale senso anche l'opinione di ROSATI (espressa nella già citata audizione del 5 marzo 2003), secondo il quale vi è stata l'influenza di fattori esterni che hanno indotto il management a prendere per buona una valutazione inattendibile.

Il Dott. Antonio ARGENTINO, nel corso dell'audizione del 29 gennaio 2003, ha dichiarato che il Dott. Ferdinando BRUNELLI gli aveva riferito che GERARDUZZI aveva chiesto all'ing. MONTELLA (Amministratore Delegato della SIRTI) 120 miliardi *cash* per chiudere l'operazione TELEKOM-SERBIA, promettendo, in cambio, alla SIRTI stessa l'affidamento di tutto il rifacimento della rete, chiavi in mano. E' evidente che i 120 miliardi, "che dovevano servire per ungere tante ruote", erano, in sostanza, una tangente. Il dott. ARGENTINO ritiene che MONTELLA avesse respinto tale richiesta, non volendo rischiare di finire nuovamente in carcere (che aveva subito per pregresse vicende di "Tangentopoli").

Tutto ciò premesso, al fine di comprendere appieno le caratteristiche dell'operazione TELEKOM SERBIA, è necessario ripercorrere le tappe fondamentali che hanno portato alla conclusione del contratto e richiamare gli eventi immediatamente successivi.

Come è noto, la valutazione del pacchetto azionario è avvenuta sulla base di diversi metodi di valutazione. In particolare: *a)* il *Discounted Cash Flow* (D.C.F.); *b)* il metodo delle transazioni paragonabili; *c)* il metodo delle quotazioni di borsa.

Appare subito evidente che il ricorso al primo metodo di valutazione, fatta salva l'attendibilità dei dati assunti a fondamento, costituisce l'unica via ragionevolmente seguibile. Infatti, il metodo delle transazioni paragonabili non può essere razionalmente applicato ad una realtà, come quella della Serbia, in cui il rischio-Paese assumeva una così alta incidenza. Del pari, il metodo delle quotazioni di borsa, secondo la dottrina aziendalistica, viene preso normalmente in considerazione esclusivamente come metodo di controllo e mai come primo metodo di valutazione, quantomeno nei Paesi in cui le transazioni sui mercati regolamentati non sono particolarmente sviluppate ed affidabili.

Da quanto sopra discende che l'attenzione deve essere concentrata sul metodo *D.C.F.*, alla luce — come si è detto — di tutti gli eventi e le conseguenti informazioni di cui si è avuta conoscenza nel corso delle trattative e nei mesi immediatamente successivi.

Descrizione dell'operazione.

Secondo quanto contenuto nella "Nota riservata" del 3 giugno 1997 **(Doc. 2)**, l'operazione TELEKOM SERBIA si è concretizzata nell'acquisto da parte della STET International Netherlands, controllata dalla STET, di una quota di partecipazione del 29% nel capitale della TELEKOM SERBIA, nata dallo scorporo del settore Telecomunicazioni della Serbia dalla locale P.T.T.

L'operazione prevedeva l'intervento congiunto dell'O.T.E. con l'acquisto di una partecipazione del 20% nella TELEKOM SERBIA e con una opzione ad acquistare un ulteriore 4% delle azioni di TELEKOM SERBIA in possesso della S.I.N.

Il prezzo complessivo veniva fissato nella misura di 1.568 milioni DM a fronte del 49% della partecipazione nella TELEKOM SERBIA. Il prezzo doveva essere pagato nei seguenti termini:

Milioni di DM	**Data**	**S.I.N.**	**O.T.E.**
1.100	Al *closing*	651	449
145	Al *closing*	51	94
198	2/1/1998	117	81
125	2/1/1999	74	51
1.568		**893**	**675**

Pare importante sottolineare come nell'All. 1 alla nota riservata si ponga in evidenza il fatto che il Paese è caratterizzato da *«una elevata crisi economica indotta dalla guerra e dal regime di sanzioni imposto dalla comunità internazionale»*; e che *«la compressione dell'economia reale ha comportato iperinflazione e quindi un ulteriore deterioramento delle condizioni economiche del Paese»*.

Da tali constatazioni è agevole evincere il fortissimo "rischio Paese" che incideva sul valore effettivo della partecipazione.

Prima valutazione U.B.S.

La prima valutazione U.B.S. conduce ad un valore compreso tra i 2.100 (circa) Mil. DM ed i 2.600 Mil. DM. Ad essa va aggiunto un valore di 40-100 milioni DM per la licenza GSM.

Il metodo delle transazioni paragonabili conduceva, invece, ad un valore compreso tra i 1.700 e i 2.900 milioni DM. Mentre il metodo dei multipli portava ad un valore compreso tra i 2.250 e i 2.930 milioni DM.

Seconda valutazione U.B.S.

La valutazione si attesta tra i 2.037 Mil. DM ed i 2.907 Mil. DM (tenuto conto del *management fee*[6] e compresa la licenza per il mobile).

(Omettiamo gli altri interventi in aumento documentati in atti: ricordiamo per tutti BALDIZZONE e LARDERA).

La revisione della stima è stata fatta sulla base delle indicazioni acquisite a Belgrado. Al riguardo, occorre peraltro osservare che anche l'approssimativa *due diligence* ha espresso perplessità sull'affidabilità dei dati ed enunciato importanti profili di rischio.

Viene precisato che:

- la valutazione è resa senza il conforto di una verifica indipendente di nessuna delle informazioni messe a disposizione da *P.T.T., Advisors* e STET/TELECOM essendo state sottoposte solo ad una limitata *due diligence* **(Doc. 3)**;

[6] management fee: è il compenso che viene riconosciuto da una società controllata (o collegata) alla capogruppo, per l'attività di direzione svolta; nel caso di specie, è la remunerazione riconosciuta — ma, come si legge nella relazione, non incassata — alla S.I.N. per l'attività di direzione manageriale svolta a vantaggio della Telekom-Serbia.