

sarebbero irregolarità finanziarie ed interferenze politiche nella gestione dell'operatore.

Nello stesso articolo, si pone in evidenza come l'acquisizione del 49% di TELEKOM SERBIA sia stata, a suo tempo, criticata dagli analisti del settore per la sua mancanza di trasparenza.

Nella lettera l'Amministratore Delegato esprime perplessità sul ritorno economico dell'investimento, nonché preoccupazioni sullo "stato dell'arte" in Serbia e sulla necessità di chiarire al più presto alcuni aspetti gestionali e amministrativi.

Dall'insieme delle considerazioni svolte nella lettera si evince chiaramente un forte dubbio sulla permanenza del valore della partecipazione nella TELEKOM SERBIA. Tale valutazione avrebbe dovuto riverberarsi sul bilancio d'esercizio — e, quindi, nel bilancio consolidato — attraverso una svalutazione della partecipazione o, quantomeno, mediante una ricca e compiuta informazione nella nota integrativa del rischio in essere.

### ***Il processo di privatizzazione.***

Dal mese di gennaio del 1997 veniva avviato il processo di privatizzazione della STET, che avrebbe condotto in un brevissimo lasso di tempo (10 mesi) al passaggio della Società in mano privata.

Dalle considerazioni sopra svolte si evince come, a partire dal mese di maggio del 1997, vi sia stata una accelerazione nelle trattative per l'acquisto della partecipazione nella TELEKOM SERBIA. Tant'è che nel giro di un paio di mesi si pervenne alla conclusione del contratto con la stipulazione del *closing*.

E' indubbio che i "conduttori" dell'affare volessero portare a termine l'affare stesso prima che la privatizzazione fosse perfezionata, forse nel timore che un riassetto del *management* ed un organo amministrativo più attento potesse pregiudicare l'operazione ed i "ritorni" che da essa i "conduttori" stessi si aspettavano.

In altri termini, che senso aveva forzare ed accelerare la conclusione di un affare oggettivamente non vantaggioso, anzi rischioso (come emergeva dall'analisi economico/finanziaria compiuta dai supporti tecnici interni ed esterni, che consigliavano una sensibilissima riduzione del prezzo), mentre parallelamente veniva avviato (dal gennaio 1997) un rapidissimo processo di privatizzazione, che in pochi mesi (10) — ed è vanto di ROSSI, presidente STET — portava al passaggio dell'azienda da mano pubblica a quella privata?

Perché, al contrario, non lasciare al soggetto privato — che da lì a pochi mesi avrebbe rilevato la proprietà dell'azienda — la valutazione della convenienza o meno dell'intera operazione, con un'assunzione di un considerevolissimo rischio di capitale d'investimento in un ambito interamente privato? Perché non evitare, così, una perdita secca di circa 500 miliardi di denaro pubblico senza possibilità alcuna di recupero, considerato che le più ottimistiche - fino alla soglia dell'euforia — previsioni economiche potevano ipotizzare un ammortamento del capitale d'investimento ed un eventuale profitto soltanto nel medio/lungo termine (due/tre anni minimo), quando l'azienda sarebbe stata già interamente privatizzata?

Gli eventi immediatamente successivi all'incauta conclusione dell'affare in questione dimostreranno quanto esso sia stato irresponsabilmente antieconomico.

Ma forse che coloro che hanno deciso l'operazione in questione confidavano di acquisire titoli di benemerenzia/riconoscenza da parte pubblica e/o da parte privata per un "affare" così avventato? Perché, poi, sostituire PASCALE con TOMMASI DI VIGNANO posto che della privatizzazione di Stet/Telecom si è occupato esclusivamente il presidente ROSSI (subentrato ad AGNES), come sostenuto orgogliosamente dallo stesso ROSSI?

Tutt'al più, sarebbe bastato sostituire AGNES con ROSSI (che ha riferito essere AGNES stesso non particolarmente convinto del tipo di privatizzazione che si intendeva operare), lasciando al suo posto PASCALE (che nessuno ha indicato come contrario al processo di privatizzazione e che, piuttosto, aveva raggiunto eccezionali risultati gestionali).

#### ***Criteria di determinazione del prezzo pagato per l'acquisizione del 29% del capitale di TELEKOM-SERBIA.***

Nel documento "Note preliminari sulla Valutazione", datato 4 marzo 1997 (Doc. 26), prendendo le mosse dal confronto critico con le transazioni paragonabili (*Private Market*) e con l'esperienza borsistica (*Public Market*), veniva determinato un valore dell'intera società nell'intorno di 2.100/2.900 milioni DM. Dal che sarebbe derivato un prezzo di acquisto del 49% nell'intorno di 1.000/1.400 milioni DM. Tale valore veniva, comunque, considerato a rischio e, di conseguenza, si proponeva un pagamento dilazionato in cui il prezzo unitario della seconda *tranche* era vincolato al raggiungimento degli obiettivi previsti (e recepiti dal *Business Plan*) per l'anno 1997/1998. Si aggiungeva, inoltre, che — qualora fosse stato necessario ricorrere a prestiti necessari per finanziare lo sviluppo — la garanzia rilasciata dalla STET

avrebbe dovuto, ai fini della valutazione, essere assimilata al capitale di rischio e quindi ad un incremento di prezzo.

In un fax dell'11 marzo 1997 (**Doc. 27**), si sottolineava che la prima valutazione di TELEKOM-SERBIA da parte della *U.B.S.* era stata fatta con la logica seguente: *a*) assunzioni e dati iniziali forniti dai serbi; *b*) preparazione da parte di *U.B.S.*, sulla base di queste assunzioni, di un *Business Plan* (*B. P.* serbo); *c*) verifica e convalida delle assunzioni e dei dati; *d*) preparazione da parte di *U.B.S.*, sulla base delle assunzioni riviste, di un nuovo *Business Plan* (*BP. U.B.S.*). Sulla base di tali premesse, risultava che: *i*) il valore *D.C.F.* della società secondo il *B.P.* serbo era compreso tra 3.700 e 4.300 milioni DM; *ii*) il valore *D.C.F.* della società secondo il *B.P. U.B.S.* era compreso tra 2.100 e 2.600 milioni DM. Si aggiungeva, inoltre, che la congruità della valutazione del *BP. U.B.S.* risultava confermata dal confronto critico con le transazioni paragonabili che davano un valore compreso fra 1.700 e 2.900 milioni DM e con l'esperienza borsistica (2.250 – 2.930 milioni DM). Infine, si poneva in evidenza come il non raggiungimento degli obiettivi di fatturato definiti dalla parte serba per il 1997 (+ 70% rispetto al 1996) avrebbe avuto un notevole impatto sulla valutazione, cosicché sarebbe stato opportuno legare il pagamento di una parte del prezzo totale (per esempio quella che avesse dovuto superare la valutazione di 2.500 milioni DM) al raggiungimento di tali obiettivi.

Nel documento "Aggiornamento della valutazione" datato 6 maggio 1997 (**Doc. 28**), si sosteneva che il *range* di valutazione originale pari a 2.400 – 2.900 milioni DM era giustificabile per un valore pari a 2.280 – 2.825 milioni DM da metodi analitico-previsivi fondati sull'analisi dei flussi di cassa prospettici, prodotti dalla società (*D.C.F.*); il complemento a 2.900 risulta, invece, riconducibile a confronti con transazioni comparabili opportunamente corretti per tenere conto del diverso livello di ricchezza del Paese, che conducevano a valori nell'ordine di 3.000 milioni DM. Rispetto alle valutazioni originali i principali elementi differenziali riguardavano: *a*) l'assenza della legge tariffaria; *b*) il minore incremento dell'utenza nel 1997 e nel 1998; *c*) il superiore livello di investimento per linea nel 1997 e nel 1998; *d*) la presenza della "Golden Share"; *e*) l'imputazione di un onere per l'occupazione delle frequenze GSM; *f*) il *Tax Holiday*. Considerati tali elementi, il prezzo a pronti di 2.700 milioni DM avrebbe implicato un premio rispetto al nuovo valore calcolato con metodi analitici nell'ordine del 30%. Inoltre, rispetto alle transazioni paragonabili l'operazione in parola conservava margini di rischio superiori dovuti alla particolarità del processo negoziale che, di fatto, limitava

parzialmente l'accesso all'informazione economica e, soprattutto, l'attendibilità dei dati contabili.

Nel documento "Aggiornamento della valutazione al 13.05" (Doc. 29) si sottolineava come l'effetto degli elementi descritti al capoverso precedente determinasse una modificazione al ribasso delle proiezioni economiche dell'iniziativa (-25%/-30%); infatti, il tasso di ritorno per l'azionista (calcolato utilizzando come flussi in uscita il prezzo e come flussi in entrata i dividendi ed il valore finale dell'azienda) risultava pari al 16% circa, inferiore al tasso di sconto (pari al 19% circa). In tale contesto, si ipotizzava di elevare il valore soggettivo per TELECOM assumendo: i) l'inserimento di un *Management Fee*; ii) l'acquisizione del controllo del gestore radiomobile e quindi la piena valorizzazione dello stesso; iii) alternativamente al *Management Fee*, assumendo incluso nel prezzo l'acquisto di azioni privilegiate. Si concludeva affermando che, nonostante le valorizzazioni del *mobile* e del *Management Fee* azioni privilegiate, la conferma del prezzo proposto nella fase 1 (1.323 milioni DM) implicava il riconoscimento di un premio sostanziale sul valore risultante dal *D.C.F.* pari al 30% circa (oltre 500 milioni DM). Si consigliava di ridurre il valore complessivo in funzione delle risultanze del nuovo piano (nell'ordine di 400 milioni DM vs. 500 milioni DM nell'ipotesi originale). Si sottolineava, inoltre, che — rispetto alle transazioni paragonabili — l'operazione conservava margini di rischio superiori dovuti alla particolarità del processo negoziale che, di fatto, limitava parzialmente l'accesso all'informazione economica e, soprattutto, l'attendibilità dei dati contabili. Infine, si rilevava che il riconoscere un prezzo pari al massimo del *range* (2.700 milioni DM) limitava il tasso di ritorno atteso al di sotto (17% circa) del tasso di sconto pari al 19% circa e che si sarebbe pervenuti ad un tasso di ritorno del 19% riconoscendo un prezzo pari al più a 1.100/1.150 milioni di DM circa (49% di 2.200/2.300). Posizionandosi, quindi, sul valore estremo del *range* (2.700 milioni DM), non vi sarebbe stato spazio per l'imputazione di debiti finanziari in capo alla nuova società, salvo una proporzionale riduzione del prezzo.

Nella valutazione finale, il metodo *D.C.F.* conduceva ad un valore pari a 2.400 milioni DM (*firm value* = *equity value* + valore del debito netto) e, quindi, soltanto con il metodo delle transazioni paragonabili si perveniva ad un valore pari a 2.671 milioni DM (*firm value*), tale da giustificare il prezzo stabilito nel contratto. Nel documento si sottolineava, peraltro, come il ricorso al metodo delle transazioni paragonabili implicasse il riconoscimento di un premio strategico di posizionamento

(+ 20% circa sul *D. C. F.*) che di fatto limitava il tasso di ritorno atteso al di sotto (12% - 14%, incluso il *M.F.*) del tasso di sconto *Equity* del 19%.

Il prezzo finale veniva fissato nella misura di 1.568 milioni DM, così ripartito:

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

Tale ripartizione comportava per O.T.E. il riconoscimento a TELECOM di un premio del 10% circa, imputabile all'ingresso della stessa solo nella fase finale del *deal*.

Essa, inoltre, comportava il riconoscimento di un tasso di ritorno nella misura compresa tra il 12% ed il 14%.

L'importo di 125 milioni di DM sarebbe stato versato soltanto nel caso in cui si fosse risolto positivamente il possibile contenzioso con Motel, l'attuale gestore del servizio GSM, che vantava diritti di esclusiva sulla rete mobile.

Il dott. Giancarlo MIRANDA (dirigente *pro-tempore* di TELECOM-ITALIA), nel corso dell'audizione del 15 gennaio 2003, pone in evidenza come la trattativa relativa a TELEKOM-SERBIA abbia avuto caratteristiche diverse rispetto ad altre trattative: "normalmente, in presenza di un'acquisizione all'estero, l'offerente preparava una data room, nel senso che la *due diligence* tecnica analizzava i documenti predisposti dall'offerente in una stanza apposita, magari effettuando anche delle visite; nella fattispecie in Serbia, non c'era la data room e di visite tecniche ne ho svolta una sola, quando mi hanno portato a visitare una centrale internazionale a Belgrado; l'analisi tecnica fu svolta essenzialmente tramite interviste ai responsabili tecnici di TELEKOM-SERBIA".

#### ***Congruità o meno del prezzo pagato.***

Dalle considerazioni svolte nei documenti elaborati all'interno della stessa TELECOM, si rileva come il prezzo pattuito nel *closing* originasse da una valutazione basata su dati inattendibili che, per di più, conducevano ad un valore — risultante dall'applicazione del *D.C.F.* — che non avrebbe comunque giustificato il

prezzo finale. E' stato, infatti, necessario ricorrere al metodo alternativo delle transazioni paragonabili che, tra l'altro, considerato il rischio-Paese, risultava, a sua volta, non credibile. Non si dimentichi, al riguardo, che la Jugoslavia all'epoca era un Paese ad estremo rischio, classificato NA (nel senso che non veniva data una valutazione al rischio perché probabilmente non vi era la possibilità di darla).

Al riguardo, si richiamano le significative dichiarazioni del dott. Francesco CHIRICHIGNO, prima riportate.

D'altronde, lo stesso ROSATI, nel corso dell'audizione del 5 marzo 2003 avanti la Commissione d'inchiesta, ribadisce, più volte, che il processo valutativo presentava lacune e incongruità. In particolare, sempre secondo ROSATI, la *due diligence* fu fatta in tre giorni su documenti non originali, ma preparati *ad hoc*.

Analogamente, il dott. Ferdinando BRUNELLI, nel corso dell'audizione del 9 aprile 2003, afferma che "l'operazione è stata fatta molto male; ci voleva una *due diligence* fatta in termini molto professionali".

Anche il dott. Carlo BALDIZZONE, nel corso dell'audizione del 20 novembre 2002, riconosce che la procedura seguita era un po' anomala: infatti, il project management sull'operazione TELEKOM-SERBIA è stato appannaggio di persone di TELECOM, mentre solitamente, in operazioni analoghe, vi era stato sempre il coinvolgimento della STET INTERNATIONAL. Egli stesso, poi, aveva segnalato al vertice TELECOM che il ritorno economico, stimato con i metodi puntuali analitici, non era garantito. In definitiva, come sostenuto dallo stesso BALDIZZONE, il contesto di questa transazione presentava "elementi di aleatorietà particolare, perché si trattava di un Paese che non si sapeva dove sarebbe andato a finire".

#### **Posizione del Ministero degli Affari Esteri rispetto all'affare TELEKOM-SERBIA.**

Se è vero che, alla fine del '96 (dopo l'accordo di Dayton del 21.11.1995 e la conseguente abolizione delle sanzioni economiche), un obiettivo della politica estera dell'Italia fosse quello di rilanciare la cooperazione economica con la Serbia, nel quadro del rientro di tale Paese nella Comunità internazionale (ed in tal senso si collocherebbero le visite del Ministro DINI e del sottosegretario FASSINO a Belgrado, tra la fine del '96 e gli inizi del '97), è altrettanto vero che la specifica operazione TELEKOM-SERBIA poneva — come reiteratamente e vibratamente segnalato dall'ambasciatore Francesco BASCONE con una fitta serie di lettere, telegrammi, telefonate — un duplice ordine di problemi: a) il rischio-Paese: il

pericolo, cioè, di “incenerimento” di un imponente investimento (con prevalente capitale pubblico) in un Paese sconquassato da lunghe e sanguinose guerre ed in procinto di entrare in un’altra guerra rovinosa; b) la fortissima contrarietà dell’opposizione democratica al regime di MILOSEVIC verso l’operazione in questione (considerata un mezzo di rafforzamento del regime per la gran quantità di denaro che sarebbe affluito nelle casse “personali” del dittatore e non di TELEKOM SERBIA, appena costituita; in tal senso, BASCONE aveva raccolto anche le confidenze di AVRAMOVIC, ex governatore della Banca Centrale della Serbia).

Soprattutto questo secondo ordine di problemi aveva una rilevantissima natura politica e non poteva non entrare di forza nella sfera delle valutazioni e delle decisioni dei massimi responsabili del dicastero degli Esteri (e, cioè, del Ministro DINI e del sottosegretario FASSINO).

Appare, quindi, scarsamente attendibile l’ambasciatore Federico DI ROBERTO (direttore generale degli affari economici della Farnesina) quando afferma, nell’audizione del 9 gennaio 2003, di avere ritenuto l’operazione TELEKOM SERBIA conforme agli indirizzi della politica estera italiana nei Balcani e di non avere ritenuto, pertanto, di sottoporre ai responsabili politici del dicastero le gravi preoccupazioni dell’ambasciatore BASCONE.

E la riprova di tale sostanziale reticenza la si coglie nell’iniziale attenzione che il sottosegretario FASSINO riserva ai sopra specificati problemi, pressantemente evidenziati dall’ambasciatore BASCONE; anzi — a sentire quest’ultimo — FASSINO avrebbe espresso, in occasione di una delle sue visite a Belgrado, forti perplessità sul modo di procedere (improntato a massima segretezza) di STET-TELECOM ITALIA.

Anzi, incoraggiato da tale attenzione, BASCONE instaura una “linea diretta” con il sottosegretario FASSINO (facendolo destinatario diretto di telegrammi, lettere, telefonate, ecc.) **(all. doc. 42)**.

Sul punto, il dott. Stefano SANNINO (all’epoca capo-gabinetto di FASSINO), nel corso delle audizioni del 27 novembre 2002 e del 9 gennaio 2003, ha fatto alcune significative puntualizzazioni:

a) dei contatti (telefonici ed epistolari) — quelli ritenuti dallo stesso SANNINO di notevole rilievo — intrattenuti con l’ambasciatore BASCONE ha sempre informato il sottosegretario FASSINO; in particolare, ha informato sicuramente

quest'ultimo della lettera del 13.2.1997 con la quale BASCONE segnalava i rilevanti rischi-Paese legati all'operazione TELEKOM SERBIA;

b) FASSINO ha detto a SANNINO che avrebbe parlato al Ministro DINI dei problemi sollevati da BASCONE;

c) non sarebbero, quindi, sfuggite a FASSINO le notevoli implicazioni politiche dell'operazione TELEKOM SERBIA, tanto da ritenere opportuno di parlarne con DINI.

Nella fase cruciale della trattativa (che porta al *closing*), cala, apparentemente, il silenzio sul Ministero degli Esteri; parallelamente, l'ambasciatore BASCONE viene tenuto all'oscuro di ciò che avviene tra la fine di febbraio e gli inizi di giugno 1997.

Infine, è dato registrare, storicamente, il trasferimento (il 4 luglio 1997) dello zelante ambasciatore BASCONE all'ambasciata di Cipro: è lecito dubitare che si sia trattato di una promozione.

Tutto ciò esclude che si sia trattato di un'operazione economica in senso stretto, come sostenuto, con sorprendente superficialità, da Romano PRODI, Enrico MICHELI, Lamberto DINI, Piero FASSINO.



**D. ACCERTAMENTO DELLE RAGIONI UFFICIALI (E DI QUELLE EVENTUALMENTE SOTTOSTANTI) ALL'ACCORDO STET-O.T.E. PER ACQUISIRE, RISPETTIVAMENTE, IL 29% ED IL 20% DEL CAPITALE DI TELEKOM-SERBIA**

**Ragioni ufficiali.**

Nel documento illustrativo dell'O.T.E datato 19 marzo 1997 (**Doc. 30**), veniva posto in evidenza — tra gli obiettivi strategici — il “*rafforzamento della presenza internazionale di O.T.E.*”.

Nel maggio 1997 si aprivano le trattative con O.T.E. condotte da Milan BEKO, Ministro per le Privatizzazioni.

In una nota manoscritta inviata dall'Ing. GERARDUZZI all'Ing. CARDONE in data 21 maggio 1997 (**Doc. 31**), si individuava l'opportunità che il prezzo pagato dalla O.T.E. per l'acquisto del 20% della TELEKOM SERBIA avesse una maggiorazione di 120 milioni DM rispetto al prezzo pagato dalla STET.

In un documento senza data (**Doc. 32**), si sottolineava il fatto che la O.T.E., oltre ad acquistare una quota del 20% nella TELEKOM SERBIA, avesse anche una opzione di acquisto di un ulteriore 4% dalla S.I.N. Nello stesso documento si poneva in evidenza il fatto che la maggiorazione del prezzo in capo alla O.T.E. era giustificata dall'ingresso della O.T.E. stessa solo nella fase finale del *deal*.

In data 4 giugno 1997, si stabiliva che la O.T.E. dovesse pagare 14 milioni DM a fronte delle spese sostenute (o da sostenersi) da TELECOM.

**Altre ragioni.**

Dalla documentazione esaminata non emerge la sussistenza di ragioni “non ufficiali” sottostanti all'accordo tra la STET e la O.T.E.

Risulta, comunque, strano che la O.T.E. abbia partecipato ad un affare così rischioso basandosi semplicemente sulle valutazioni di cui disponeva la STET, impegnandosi a pagare addirittura un sovrapprezzo.

Il che lascia intendere che vi fossero ragioni ulteriori che inducevano la O.T.E. a partecipare a tale *business*.

Molti personaggi (PETRALIA Francesca, ROSATI Tebrio, VITALI Gianfrancesco), sentiti dalla Commissione, hanno dichiarato di non avere capito le ragioni dell'inserimento di O.T.E., all'ultimo momento, nell'affare in questione.

Alcuni di essi (Miranda Giancarlo, ALOIA Antonino) hanno adombrato l'ipotesi che l'accordo STET-O.T.E. possa essere stato determinato dal proposito (STET) di ridurre l'entità dei rischi economici che l'operazione *de qua* comportava.

## ***E. ADVISOR DELLE PARTI CONTRAENTI***

### ***Presenza di advisor per le parti contraenti.***

In data 11 febbraio 1997, la STET conferiva incarico di consulenza alla U.B.S. di Londra — poi formalizzato in data 11 aprile 1997 — in relazione all'acquisto fino al 49% di TELEKOM SERBIA.

In data 4 aprile 1997, veniva conferito incarico — poi formalizzato in data 23 aprile 1997 — di assistenza legale alla DEBEVOISE & PLIMPTON di Londra; in data 25 aprile l'incarico veniva dismesso.

In data 21 aprile 1997, veniva conferito (nuovo) incarico — poi formalizzato in data 9 maggio 1997 — di assistenza legale alla JONES, DAY, REAVIS & POGUE di Bruxelles.

In data 30 aprile 1997, veniva conferito incarico di consulenza contabile alla ARTHUR ANDERSEN.

In data 5/7 maggio 1997, la STET conferiva incarico di consulenza a D.A. KOURENTIS di Atene, per la durata di 12 mesi, remunerato con una provvigione (“*success fee*”) pari al 4 per mille sull'ammontare dell'investimento che sarebbe stato fatto dalla O.T.E.

A partire dall'8 aprile 1997, la NAT WEST Markets-Londra \* interveniva come consulente di P.T.T., proprio nella fase di valutazione di TELEKOM SERBIA.

### ***Attività degli advisor.***

L'attività della U.B.S. (il cui referente, nell'operazione *de qua*, è stato il dott. Filippo LARDERA) è consistita nella predisposizione di una prima valutazione informale, seguita da una valutazione formale della partecipazione nella TELEKOM SERBIA e dalla predisposizione di una *due diligence*. Il dott.

---

\* Nella NAT WEST MARKETS (banca d'affari del Gruppo NAT WEST) era stato assunto, con la qualifica di vicepresidente, Douglas Hurd, già Ministro degli Esteri del Governo inglese.

La NAT WEST MARKETS è stata scelta personalmente da Milosevic (legato da rapporti di amicizia al Douglas Hurd) quale consulente per la Serbia nell'affare in esame, in sovrapposizione alla società serba CES MECON, consulente “ufficiale”. Nella trattativa Telekom-Serbia, per NAT WEST sono intervenuti John P. Crowley (director), Gavin Owston, Richard Starr, Jim Ryan; per CES MECON, Zvonimir Nikezic (Presidente), Nikola Zelic, M. Cvetkovic, D. Nikezic.

LARDERA — nell'audizione del 4.6.2003 — ha puntualizzato che alcuni dati (necessari per la valutazione *de qua*) “semplicemente non esistevano o non erano misurabili”.

La NAT WEST ha contribuito alla predisposizione dei dati di riferimento della valutazione.

***Criteri di valutazione del valore delle partecipazioni da acquisire adottati dagli advisor.***

La U.B.S. ha reso due valutazioni della partecipazione nella TELEKOM SERBIA. La prima informale, basata su documenti inviati alla STET, e la seconda formale, concretizzata in un documento di valutazione.

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.

Nella audizione dinanzi alla Commissione d'inchiesta, ROSATI riferisce di avere avuto l'impressione che la U.B.S. sia stata invitata a dare una valutazione più ottimistica di quella reale. Perciò, le altre valutazioni, volte a implementare il venditore (!!).

***Compensi ricevuti dagli advisor e criteri di determinazione degli stessi.***

In data 20 giugno 1997, D.A. KOURENTIS emetteva fattura a carico di STET per 2,7 milioni DM, corrispondente al 4% del prezzo pagato da O.T.E. per l'acquisto della sua quota in TELEKOM SERBIA (675 milioni DM).

Infine, in data 31 dicembre 1997, TELECOM ITALIA riaddebitava a O.T.E. le spese di consulenza sostenute per l'acquisizione di TELEKOM SERBIA, per la quota concordata di 14.285.714 DM. Con lettere datate 5 febbraio e 15 maggio 1998, TELECOM sollecitava a O.T.E. il pagamento della fattura. Il ribaltamento delle spese a O.T.E. è stato, poi, risolto con la sottoscrizione di un contratto in data 31 agosto 2000, in base al quale sono stati predisposti meccanismi di compensazione con i proventi derivanti dal Management fee che TELECOM ITALIA avrebbe dovuto versare a O.T.E.

In data 29 maggio 1998, TELECOM ITALIA riaddebitava a S.I.N. le (restanti) spese di consulenza sostenute per l'acquisizione di TELEKOM SERBIA, pari a 22.668.363 DM.

**Modalità di pagamento del compenso.**

In data 18 settembre 1997, TELECOM ITALIA disponeva il pagamento di 2,7 milioni DM a favore di D.A. KOURENTIS sulla ALPHA CREDIT BANK di Atene, conto n. 143-035120-000529.

Inoltre, in data 10 giugno 1997, si disponeva il trasferimento dai conti di S.I.N. e O.T.E. presso la EUROPEAN POPULAR BANK, con valuta 11 giugno, di 16.090.540 DM e 12.455.455 DM (per un totale di 28.545.995 DM) sul conto BANQUE PARIBAS FRANCOFORTE a favore della NAT WEST SECURITIES LIMITED. Secondo notizie apparse sul quotidiano *La Repubblica*, NAT WEST avrebbe percepito dalla Serbia 10 milioni di dollari, in aggiunta ai 28,5 milioni DM pagati dagli acquirenti.

Infine, in data 30 settembre 1997, la *U.B.S. ltd. - London* riceveva, da parte della STET, la somma di 3.028.515 DM sul conto n. 20025178 presso la MIDLAND BANK PLC di Londra.

## **F. MODALITÀ E CANALI DI PAGAMENTO DEL PREZZO DELLE ACQUISIZIONI.**

### **Modalità di pagamento del prezzo.**

*Le gravi anomalie che connotano la mala gestio dell'operazione Telekom-Serbia si riflettono nelle tortuose ed oscure modalità di pagamento del prezzo di acquisizione, modalità che toccano i reali percettori delle somme sborsate e la stessa entità effettiva delle somme pervenute sui conti dei destinatari apparenti.*

In data 10 giugno 1997, S.I.N. depositava 701.770.000 DM sul proprio conto presso la EUROPEAN POPULAR BANK. In pari data, O.T.E. depositava 543.230.000 DM sul proprio conto presso la EUROPEAN POPULAR BANK.

Nella stessa data, S.I.N. e O.T.E. consegnavano a P.T.T. le lettere di credito relative alla parte dilazionata del prezzo (191.160.000 DM per S.I.N., oltre a 131.840.000 DM per O.T.E.).

Nel gennaio 1998, S.I.N. versava a P.T.T. 117.180.000 DM quale quota dilazionata per l'acquisto di TELEKOM SERBIA.

In data 24 marzo 1998, S.I.N. versava a P.T.T. 73.980.000 quale quota dilazionata per l'acquisto di TELEKOM SERBIA riferita alla licenza GSM.

In sintesi il pagamento della partecipazione è avvenuto secondo le scadenze di seguito riportate:

	<b>S.I.N.</b>	<b>O.T.E.</b>	<b>TOTALE</b>	<b>DATA</b>
I RATA	701.770	543.230	1.245.000	10-12/6/1997
II RATA	117.180	80.820	198.000	6/1/1998
III RATA	73.980	51.020	125.000	24/3/1998
	<b>892.930</b>	<b>675.070</b>	<b>1.568.000</b>	

E' da segnalare che il Governatore della Banca Nazionale Jugoslava, Sig. Mladjan DINKIC, ha sottolineato che, contrariamente a quanto disposto dalla legge vigente all'epoca sulle entrate valutarie, l'importo pervenuto dalla privatizzazione della TELEKOM-SERBIA non venne evidenziato quale riserva valutaria della Banca Centrale Jugoslava. Inoltre, i soldi giunti dalla BEOGRADSKA Bank di Cipro non furono poi interamente riversati sul conto della Banca Nazionale Jugoslava come avrebbe dovuto avvenire ai sensi di legge.

E', in particolare, emersa l'esistenza di un ammanco di circa 200 milioni di marchi tra il prezzo pagato dagli acquirenti per l'acquisto del 49% del capitale ordinario di TELEKOM-SERBIA e la somma effettivamente incassata dal venditore.

La signora VUCIC, all'epoca dell'acquisto di TELEKOM-SERBIA Presidente della BEOGRADSKA Bank di Belgrado, non è stata in grado di spiegare dove fossero finiti i 200 milioni di marchi, ma non esclude la possibilità dell'eventuale pagamento di una commissione a qualcuno, non sapendo, peraltro, indicare chi.

Ad avviso del Sig. DINKIC, una parte dell'ammanco riscontrato, pari a 160 milioni di marchi, sarebbe rinvenibile in Svizzera. Tale riflessione emergerebbe dalle risultanze del lavoro di un *team* organizzato da DINKIC, sintetizzato in un verbale consegnato alla polizia serba, che aveva il compito di verificare tutte le uscite in valuta avvenute dalla Serbia verso l'estero.

Lo stesso DINKIC ha dichiarato che nel 2000 il Governo svizzero, in seguito ad un controllo effettuato sui conti jugoslavi in Svizzera, aveva comunicato una posizione creditoria della Jugoslavia senza una precisa motivazione, nel senso che non era stata accertata la provenienza del denaro. In particolare, si trattava di un importo pari a 125 milioni di franchi svizzeri, circa 160 milioni di marchi tedeschi, che poteva ben collegarsi con l'ammanco registrato in Serbia.

DINKIC ritiene che l'importo sia transitato attraverso la Investbank di Skopije, la banca normalmente utilizzata per le transazioni da Slobodan MILOSEVIC, poi riscosso in contanti e quindi versato sul conto della Investbank in Svizzera.

Tuttavia, sette giorni dopo questa dichiarazione di sospetto resa dal Sig. DINKIC, era arrivata la correzione con le scuse da parte del Governo svizzero, in particolare da parte di Othmar WYSS (responsabile del controllo delle esportazioni e delle sanzioni al Ministero svizzero dell'Economia) che aveva chiarito che in realtà si trattava di un errore tecnico e che la somma corretta era di molto inferiore a quella inizialmente evidenziata.

Sebbene non sia possibile, al momento, individuare con certezza la destinazione dell'ammanco, pare utile illustrare in allegato (**Doc. 32/bis**) le tecniche normalmente utilizzate per il riciclaggio internazionale.

**Canali di pagamento del prezzo.**

Il pagamento del prezzo avveniva, in data 10 giugno 1997, attraverso la disposizione di trasferimento dai conti di S.I.N. e O.T.E. presso la EUROPEAN POPULAR BANK, con valuta 10 giugno, di 683.972.454 DM e 529.453.176 DM a favore del conto designato da P.T.T. presso la stessa banca. In pari data, e con le stesse modalità, veniva dato ordine di pagamento dalla S.I.N. alla EUROPEAN POPULAR BANK di 16.090.540 DM a favore della NAT WEST e di 1.707.006 DM a favore della GOTSHAL & MANGES.

Il destinatario del pagamento della somma di 683.972.454 DM risulta essere *Development Fund of Republic of Serbia*.

In sintesi i canali di pagamento sono stati rispettivamente:

<b>I RATA</b>	<b>S.I.N.</b>	<b>O.T.E.</b>	<b>TOTALE</b>	<b>BENEFICIARIO</b>	<b>BENEFICIARIO</b>	<b>C/C</b>
Pagamento	16.091	12.455	28.546	12/6/1997	NAT WEST Securities Limited	Conto 6650168000 presso la Paribas di Francoforte
Pagamento	1.707	1.321	3.028	12/6/1997	WEIL, GOTSHAL & MANGES	BARCLAYS Bank di Londra
Pagamento	683.972	529.453	1.213.426	10/6/1997	Fondo di sviluppo della Serbia	BEOGRADSKA Bank, filiale di Cipro
	<b>701.770</b>	<b>543.229</b>	<b>1.245.000</b>			

<b>II RATA</b>	<b>S.I.N.</b>	<b>O.T.E.</b>	<b>TOTALE</b>	<b>BENEFICIARIO</b>	<b>BENEFICIARIO</b>	<b>C/C</b>
Pagamento	117.180	80.820	198.000	6/1/1998	National Bank of Yugoslavia su indicazione della Public Enterprise of P.T.T. Traffic Serbia	Conto 7000203003-1002 presso la BEOGRADSKA Bank Cobu di Nicosia
	<b>117.180</b>	<b>80.820</b>	<b>198.000</b>			