

Avv. Salvo Cardillo

Egr. Dr. Marco Tronchetti Provera
Presidente Telecom Italia S.p.a.
Piazza Affari, 2
20123 Milano

Egr. Dr. Maurizio Tamagnini
Merrill Lynch Int. Bank Ltd.
Via dei Giardini, 4
20121 Milano

Egr. Dr.
Angelo Casò
Via Bigli, 21
20121 Milano

Egr. Dr. Carlo Buora
Presidente Tim S.p.a.
Via Cavalli, 6
10138 Torino

Egr. Dr. Franco Carraro
Presidente MCC Mediocredito Centrale
Via Silvio Pellico, 7
20121 Milano

Egr. Dr. Pietro Adonnino
Presidente Collegio Sindacale Tim S.p.a.
Via Cavalli, 6
10138 Torino

Egr. Sig. Presidente
Lazard & Co. S.r.l.
Via dell'Orso, 2
20121 Milano

Egr. Presidente
Goldman Sachs International
Passaggio Coperto Centrale, 2
20123 Milano

Egr. Dr. Ferdinando Superti Furga
Presidente Collegio Sindacale
Telecom Italia S.p.a.
Piazza Affari, 2
20123 Milano

Egr. Dr. Felice Persico
Reconta Ernst & Young S.p.a.
Via Torino, 6
20123 Milano

Egr. Dr. Gabriele Galateri di Genola
Presidente Mediobanca
Banca Di Credito Finanziario S.p.a.
Piazzetta Enrico Cuccia, 1
20100 Milano

Egredi Sigg.
Dr. Riccardo Vogliotti
Dr. Vincenzo Meli
Mazars & Guerard S.p.a.
Corso di Porta Vigentina, 35
20122 Milano

Egredi Sigg.
Dr. Guido Tugnoli
Dr. Francesco Rossi Ferrarini
Dr. Managing Directors
Jp Morgan Chase Bank
Piazza Meda Filippo, 1
20121 Milano

p.c.
Studio Notarile
Prof. Piergaetano Marchetti
Via Agnello, 18
20121 Milano

RACCOMANDATA A/R

Milano, 14 Giugno 2005

La presente a nome e per conto di XXXXXXX, azionista con 000 azioni ordinarie Tim, per richiedere, alla Telecom, il risarcimento dei danni subiti dalla stessa per l'ingannevole pubblicità realizzata in sede di opa e, subordinatamente, alla Tim, il risarcimento dei danni subiti per il mancato riconoscimento del diritto di recesso con le precisazioni di seguito formulate, ovvero, subordinatamente, il risarcimento per il danno che la stessa andrà a subire, con la ormai imminente formalizzazione della fusione, per via della incongrua determinazione del rapporto di cambio stabilito in modo arbitrario sulla base di dati incompleti ed inconferenti.

Agli esperti, ai consulenti ed agli advisors si contesta la corresponsabilità con gli amministratori per avere, i primi, avvallato detto rapporto ed i secondi, le banche, per aver fornito - in una situazione di manifesto, dichiarato e non per questo superato, conflitto di interesse, ora perché consulenti abituali e/o soci in affari del gruppo di controllo e/o azionisti della Telecom e/o operatori abituali in titoli Tim e Telecom - della documentazione inidonea a giustificare legalmente il rapporto di cambio in sede di fusione, nella piena consapevolezza che le loro fairness opinions sarebbero state impiegate dai consigli di amministrazione per avvallare il rapporto di cambio all'interno della fusione.

1.0. Pubblicità ingannevole in sede di opa

1.1. La pubblicità evidenziava il periodo dell'offerta ma non che ci potevano essere dei problemi ad aderire negli ultimi giorni dell'offerta.

1.2. La pubblicità che recitava «azioni Tim, Euro 5,6 per ogni azione, chi ti offre di più?» era ingannevole in quanto non avvertiva, nel medesimo contesto, gli azionisti che, non aderendo:

- 1° entro giugno, la loro società sarebbe scomparsa dal listino in quanto si sarebbe fusa con Telecom, e
- 2° in quella sede avrebbero ricevuto azioni Telecom e
- 3° che, in questo cambio, le loro azioni sarebbero state valutate circa 4,6 euro e
- 4° che il dividendo che avrebbero percepito, non aderendo all'opa, non sarebbe stato tale (€ 0,28) da compensare questo valore.

Piazza IV Novembre 6
20124 Milano
Tel. 02 66987675 Fax 02 66987683

Avv. Salvo Cardillo

Le pagine intere acquistate sui quotidiani da Telecom per fare pubblicità confermano del resto la comune esperienza per cui voluminosi ed ostici prospetti non vengono letti da alcuno: se così non fosse la pubblicità sui media e sui giornali non avrebbe ragione di esistere, basterebbe stampare un prospetto o pubblicare una notizia sulla gazzetta ufficiale.

L'aver rinviato, omettendo queste poche righe di informazione, alla lettura del prospetto d'offerta ha fatto sì che solo gli azionisti professionali e quelli più informati potessero avvalersene: l'opa era peraltro circoscritta ed è stata integralmente soddisfatta.

Lo slogan avrebbe potuto essere: «se non aderisci all'opa e cedi le tue azioni a 5,60 riceverai inevitabilmente quelle della Telecom ad un cambio di 4,60».

Chi non avrebbe allora aderito? E' proprio quello che non si voleva: una massiccia adesione, avrebbe reso necessario un drastico riparto che avrebbe sicuramente scontentato i temibili azionisti professionali stranieri.

[da una cronaca del 29 settembre 1999: «Il crollo di tutti i titoli coinvolti nel riassetto Telecom-Tim- Tecnost non lascia dubbi sull'insuccesso dell'operazione varata il 28 settembre da Roberto Colaninno. Gli azionisti Telecom, secondo quanto deciso dall'ultima riunione del consiglio d'amministrazione, verrebbero privati di Tim (quotazione del giorno:€5,79) e Seat e riceverebbero in cambio azioni della società Tecnost (fortemente indebitata). Il "Financial Times" ha parlato di "rapina in pieno giorno". I fondi d'investimento stranieri hanno abbandonato immediatamente la partita.» e ancora il 12 Ottobre 1999, titolano le cronache: Fondi esteri contro lo scorporo di Tim da Telecom. Alcuni fondi esteri hanno inviato una lettera al Ministro del Tesoro Giuliano Amato, chiedendo un incontro per discutere l'impatto del riassetto del gruppo Olivetti sui piccoli azionisti.»]

L'incompleta informazione ha impedito l'immediata percettibilità del prezzo effettivamente offerto e quindi l'impossibilità, per il risparmiatore, di valutare la proposta.

Quest'ultima fonte di responsabilità per Telecom ha una duplice natura:

- a. la prima, quale offerente e contraente, nel chiarire i termini della sua proposta, che venivano a definirsi soprattutto con riferimento al contesto che la stessa Telecom stava realizzando (la fusione), e che trae fondamento nella necessità di agire correttamente ed in buona fede e
- b. la seconda, come operatore pubblicitario che ha, nella completezza dell'informazione, un onere minimo ed ineludibile.

2.0. Il mancato riconoscimento del diritto di recesso per gli azionisti ordinari Tim ha danneggiato gli azionisti ordinari indipendentemente dal suo esercizio.

2.1. Infatti il mancato riconoscimento di tale diritto ha influito negativamente sul corso delle azioni ordinarie Tim inducendo i detentori delle stesse a venderle, ad un prezzo anche inferiore a quello che avrebbero potuto ottenere nel caso fosse stato loro accordato il diritto di recesso: in altri termini, il titolo avrebbe oscillato al di sopra del valore dato dal prezzo di recesso e, non, al di sotto.

Ne deriva che il mancato riconoscimento del diritto di recesso alle azioni ordinarie ha evidentemente influito negativamente sul titolo, danneggiando i portatori di azioni ordinarie.

2.2. Nel merito il diritto di recesso andava riconosciuto, ai sensi dell'art. 2437 c.c. comma g, ed in forza di ciascuno dei seguenti punti:

a) per il combinato disposto dell' articolo 7, comma 2, e dell'articolo 5, comma 1, dello statuto Tim, l'azionista ordinario Tim ha diritto agli utili solo al di sopra dell'importo di €. 396.207: ciò in quanto l'azionista di risparmio ha diritto ad una quota di utili netti fino alla concorrenza del 5% del valore nominale dell'azione. E, poiché, ai sensi dell'art. 5 comma 1, il valore nominale dell'azione è di 6 Cent. di Euro ed il numero delle azioni di risparmio è di n.132.069.163, il valore nominale del capitale sociale di risparmio è di €. 7.924.149 (n.azioni 132.069.163 x 0,06). Pertanto la quota di utili riservata agli azionisti di risparmio, ai sensi dell'art. 7, comma 2 dello statuto è di €. 396.207 (= 5% di 7.924.149): ciò significa che l'azionista ordinario Tim può percepire la propria quota di utili già a partire da questa modesta soglia, mentre, facendo analogo ragionamento, troviamo che - oggi - l'azionista Telecom ordinario, per accedere agli utili, deve attendere che questi superino la ragguardevole cifra di Euro 159.387.829.

Infatti, essendo lo status dell'azionista ordinario, ovviamente complementare rispetto a quello dell'azionista di risparmio, una qualsiasi variazione che, in sede di fusione, favorisca o aumenti «il peso» dell'azione di risparmio finisce inevitabilmente per incidere, modificare il diritto di partecipazione dell'azionista ordinario.

Del resto l'entità del capitale sociale, il numero di azioni ordinarie e di risparmio, rappresentano il contenuto di una specifica clausola statutaria (art. 5 comma 1) e non una mera situazione di fatto esterna e/o autonoma rispetto alla statuizione di cui al comma 2 dell'art. 7;

Avv. Salvo Cardillo

b) analogamente si può argomentare come, ai sensi dell'art. 7 comma 7 dello statuto Tim, ed art. 6, penultimo comma, dello statuto Telecom, in caso di scioglimento della società, il diritto di prelazione delle azioni di risparmio, con riferimento alla maggiore quantità di azioni privilegiate previste dall'art. 5 dello statuto Telecom - *pari al 35% del capitale sociale contro l'1,54% del capitale sociale privilegiato, previsto dall'art. 5 dello statuto della Tim* - comporti altresì una ulteriore modificazione, peggiorativa, del diritto (patrimoniale) di partecipazione e quindi dello status dell'azionista ordinario Tim;

c) inoltre, in forza delle norme statutarie sopra richiamate, la presenza di una quota maggiore di azioni di risparmio, rispetto all'intero capitale sociale, riduce il perimetro del rischio nell'ipotesi di riduzione del capitale sociale per perdite: infatti mentre in Tim le perdite sono ripartite innanzitutto sul 98,46% del capitale sociale in Telecom sono ripartite solo sul 65% del capitale sociale, con evidente pregiudizio per l'azionista ordinario;

d) ancora, ai sensi dell'art. 13 dello statuto Tim, è sufficiente lo 0,5% del capitale sociale, avente diritto di voto nell'assemblea ordinaria, per presentare una lista di candidati al consiglio di amministrazione e, quindi, con riferimento all'art.5 comma 1, che indica in 8.434.004.716 il numero totale di queste azioni, sono sufficienti 42.170.023 di azioni Tim per l'esercizio di questo diritto; in Telecom, diversamente, occorrono tante azioni ordinarie che rappresentino l'1% del capitale sociale e quindi, con riferimento all'art. 5 dello statuto Telecom, che indica in 10.329.435.946 il numero delle azioni ordinarie, per l'esercizio del medesimo diritto, sono necessarie ben 103.294.354 azioni;

Anche, tenendo conto, in via di fatto, del rapporto di cambio proposto in sede di fusione per le azioni ordinarie - 1,73 - se moltiplichiamo il numero di azioni sufficienti in Tim per presentare una lista avremo ($42.170.023 \times 1,73 =$) 72.954.139 azioni. Confrontando quindi quest'ultimo numero di azioni con quello richiesto agli azionisti Telecom per presentare una lista che è, come abbiamo visto di 103.294.354 azioni, ricaveremo facilmente come, il diritto di partecipazione attiva alla vita societaria ed alla nomina degli amministratori, richieda un numero di azioni superiore del 41% agli azionisti ordinari Telecom;

e) analogo discorso, rispetto al punto precedente, si deve fare per la nomina del collegio sindacale, previsto dall'art. 21 comma 11 dello statuto Tim ed all'art. 17, 5° comma dello statuto Telecom, in cui si prevedono, contro lo 0,5% di azioni ordinarie Tim per presentare una lista, l'1% di azioni ordinarie Telecom, previsto in Telecom.

A questo proposito si rileva come, in tutti questi calcoli, non si sia considerato l'aumento del capitale sociale di Telecom derivante dalla fusione che peggiorerà ulteriormente tanto i diritti patrimoniali che quelli di partecipazione dell'azionista ordinario Tim;

f) l'art. 22 dello statuto Tim e, l'art. 21 dello statuto Telecom, fanno riferimento entrambi alla necessità di un accantonamento annuale, fino alla concorrenza del quinto del capitale sociale: queste norme sono identiche nella loro formulazione ma, riferendosi al capitale sociale, la cui entità è ben diversa nei due statuti, abbiamo che, mentre in Tim, gli azionisti ordinari possono disporre liberamente degli utili, una volta che è stato accantonata la somma di €. 102.792.886,54 (=20% del capitale sociale), gli azionisti Telecom ordinari potranno liberamente disporre degli utili solo dopo aver accantonato €. 1.773.789.271,15 (=20% del capitale sociale) come riserva legale;

g) l'art. 22 dello statuto Telecom pone dei limiti precisi infine al diritto di partecipazione dell'azionista ordinario Telecom che non sussistono invece per l'azionista ordinario Tim:

1. la necessità di gradimento da parte del Ministro dell'Economia e delle finanze, d'intesa con il Ministro delle attività produttive, per un possesso di azioni superiore al 3%, con impedimento all'esercizio del diritto di voto fin tanto che tale gradimento non sia intervenuto;

2. il diritto di veto, dell'autorità sopra indicata, alle delibere di scioglimento, trasferimento dell'azienda, fusione, scissione, trasferimento della sede legale all'estero, cambiamento dell'oggetto sociale;

La soggezione di Telecom all'autorità governativa comporta, per l'azionista ordinario, una modificazione peggiorativa dello status partecipativo ovvero una limitazione rispetto a quello dell'azionista Tim e non solo perché è soggetto a gradimento dell'autorità, laddove supera la soglia del 3%, ed il suo diritto di voto può essere escluso temporaneamente e/o definitivamente, laddove non ottenesse questo gradimento, ma anche per via del pregiudizio economico derivante a tutti gli azionisti: nel senso che tale clausola escludendo tutti gli azionisti non graditi alle autorità, riduce la contendibilità della società e questa considerazione è sufficiente a configurare come, meritevole di tutela giuridica, l'interesse, di tutti gli azionisti, a non subire questa modificazione negativa del loro diritto di partecipazione a determinare e ad assumere liberamente le più importanti decisioni relative alla loro società.

Avv. Salvo Cardillo

Significativo, a questo proposito, potrebbe apparire come, al fine di sottrarsi a questa ulteriore autorizzazione, l'azionista Telecom appaia aver voluto far deliberare, dall'ultima assemblea straordinaria della Tim, lo scorporo dell'azienda prima della fusione con Telecom.

3.0. L'arbitrarietà del rapporto di cambio proposto con la fusione e la conseguente richiesta di risarcimento del danno.

3.1. Le «situazioni patrimoniali» al 30 settembre 2004 predisposte dai c.d.a. di entrambe le società non sono state redatte «con l'osservanza delle norme sul bilancio» con riferimento all'art.2501-quater c.c. e non erano idonee a costituire da riferimento economico e legale per la determinazione del rapporto di cambio.

Infatti manca l'attestazione che accerta che la società di revisione abbia verificato i dati esposti e che gli stessi corrispondano alle risultanze delle scritture contabili: non solo tale attestazione manca ma, così come è possibile rilevare, anche, nella narrativa contenuto nella relazione dell'esperto Mazars (pag. 300 del fascicolo di fusione) i dati relativi al 2004 sono stati oggetto di una revisione limitata alla relazione semestrale del 30 giugno 2004: i dati impiegati dagli amministratori nella «situazione patrimoniale» su cui si dovrebbe fondare la fusione sono stati adottati dagli stessi all'insegna dell'«autoreferenzialità»: si pretende che sia possibile omettere l'attestazione della società di revisione che la situazione patrimoniale sia stata redatta appunto «con l'osservanza delle norme sul bilancio» e soprattutto sia possibile omettere la verifica:

a. della corrispondenza di questi dati con quelli risultanti dalla contabilità;

b. della corretta rilevazione, sempre a detta data del 30 Settembre 2004, dei fatti di gestione nelle scritture (es. fatturazione artatamente anticipata e/o posticipata);

c. della conformità di detta situazione contabile alla normativa di bilancio. Né le relazioni di congruità ex art. 2501 quinquies c.c. svolte dalle società di revisione, possono in alcun modo regolare tale situazione, non per caso, per tale incombenza, le società di revisione vengono denominati «esperti» a significare la diversità di ruolo e funzione svolta con la relazione di congruità. Analogamente, la relazione della società di revisione, sui prospetti consolidati proforma al 31 dicembre 2004, è ininfluente rispetto alla «situazione patrimoniale» al 30 settembre 2004 predisposta dagli amministratori.

3.1.2. A dir poco «sorprendenti» a questo proposito, sono le affermazioni, degli esperti di Mazars (pag.308), limitatamente a Telecom, e di Reconta (pag.328) «di aver svolto limitate procedure di revisione con l'obiettivo di identificare i principi contabili [??] utilizzati per la predisposizione della situazione patrimoniale al 30 settembre 2004 delle Società e le principali variazioni della situazione patrimoniale-finanziaria intervenute rispetto alla relazione semestrale al 30 giugno 2004 da noi assoggettata a revisione contabile limitata, sia per Tim che per Telecom Italia».

Infatti le procedure di revisione ancorché limitate non hanno certo come obiettivo di identificare i principi contabili utilizzati dagli amministratori: questi ultimi infatti sono ricavabili dalle note integrative ovvero dalle note illustrative e verificate attraverso l'esame delle situazioni patrimoniali stesse ed, eventualmente, discusse con gli amministratori...

3.1.3 L'attività di revisione contabile ha come obiettivo primario la verifica ed il riscontro dei dati contabili e di bilancio e, qualora sia effettuata, ancorché limitatamente, ha pur sempre come oggetto la verifica di almeno alcuni dei saldi del bilancio che devono essere perciò indicati.

Pertanto la mancata indicazione di quali saldi di bilancio siano stati sottoposti a revisione, unitamente a questa affermazione non può che portarci ad escludere che ci sia stata alcuna attività di revisione ancorché limitata.

Infatti se è vero che rientra sicuramente nella attività di revisione contabile la verifica della corretta applicazione dei principi di bilancio enunciati dagli amministratori non si può però parlare di revisione contabile limitata, qualora ci si sia limitati ad individuare questi principi.

3.1.4. Dove sono poi le attestazioni sull'esistenza o meno di perizie eseguite da terzi, indipendenti, sul valore corrente degli immobili e sulle valutazioni relative alle attività e/o passività, latenti o meno, di entrambe le società? Perché gli esperti non dicono nulla su queste gravi omissioni?

3.1.5. Perché non dicono nulla sul fatto che il bilancio 2003 di Telecom prevedeva ben 1.266 milioni di iscrizione di imposte differite attive che nel 2004 non si sarebbero ripetute? Si sono accorti gli esperti che le valutazioni espresse dai consulenti, dovevano essere prese con le molli in quanto, a diverso titolo, versavano in una situazione di insanabile conflitto di interessi, in quanto operatori di borsa e/o soci di affari del gruppo di "controllo" o addirittura, come ad esempio MCC, azionista di Telecom con una quota del 3%...

3.1.6. Hanno notato gli esperti che i consulenti hanno perlopiù omesso di indicare in che data hanno avuto effettivamente notizia dell'incarico e conosciuto gli intenti degli amministratori, fornendo solo la data di formalizzazione della lettera d'incarico (6 dicembre 2004) che è del giorno che precede la datazione della loro relazione (per tutti quella del 7 dicembre 2004) ?

3.1.7. Relazioni e fairness opinions sono state costruite su dati privi di qualsiasi attendibilità giuridica e quindi del tutto arbitrari.

Avv. Salvo Cardillo

3.2. E' così solo per tuziorismo difensivo che si aggiungono ulteriormente i seguenti punti:

3.2.1. Gli esperti non hanno ricevuto ed evidentemente non hanno richiesto, potendo farlo ex art. 2501-sexies c.c., i bilanci relativi agli anni 2001 e 2002 con le relazioni degli amministratori e dei revisori: di questi dati evidentemente non ne hanno potuto tenere tenuto conto nelle loro relazioni (pag. 299 e 321): documenti questi che vanno depositati ex art.2501-septies e che pertanto si ritiene debbano, ovvero, possano trovare impiego per la determinazione del rapporto di cambio ovvero per la sua verifica: la loro esclusione, ovvero il loro mancato utilizzo deve essere spiegato, illustrato, chiarito, pena l'arbitrarietà della determinazione del rapporto di cambio;

3.3.0. Ai consulenti è stata consegnata e/o hanno impiegato documentazione inappropriata e priva di qualsiasi garanzia giuridica:

3.3.1. I «progetti di bilancio al 31 Dicembre 2004» sono privi della relazione delle società di revisione: quale garanzia giuridica di corrispondenza vi è stata con quelli che verranno portati nelle assemblee per l'approvazione?

3.3.2. *»Previsioni economico finanziarie preliminari 2005-2007 Plan - Preliminary 03/12/2004» quale aggiornamento, quanto al periodo 2004-2007, dei piani economico- finanziari approvati e comunicati al mercato nel mese di Marzo 2004, elaborati dal management, in continuità con gli obiettivi strategici, gestionali e finanziari del Gruppo Telecom Italia»* (pag. 299 rel. Mazars), il medesimo documento viene indicato anche da Reconta che però aggiunge la data 3/12/2004: questi documenti sono inappropriati e inadeguati ad essere impiegati per la determinazione del cambio o per la verifica dello stesso per i seguenti motivi:

a. sono documenti unilaterali, provengono dagli amministratori di Telecom;

b. non è chiaro se anche l'aggiornamento di queste previsioni, che recano la data 3/12/2004, sia stato a sua volta comunicato al mercato e se è disponibile, diversamente, rappresentano una sorte di «buco nero» di cui si può dire tutto e, di conseguenza, dal loro impiego, ne deriva un cambio arbitrario;

c. si tratta di previsioni e, come tali, necessariamente incerte, prive di qualsiasi valore giuridico probante: ritenere valido l'individuazione di un rapporto di cambio su delle mere previsioni vuol dire rendere impossibile contestarne, eventualmente, l'arbitrarietà...

3.3.3. «dati ed informazioni ottenute dagli advisors e da questi utilizzati per la stima del rapporto di cambio» (rel.Reconta, pag.321): quali sono? la loro mancata indicazione è tanto più grave in quanto questi dati sono stati impiegati per la stima, come viene detto dall'esperto Reconta e, nella misura in cui ne hanno tenuto conto, ne deriva l'arbitrarietà della loro stima.

3.3.4. Mancata indicazione della consegna di un documento «segreto» contenente la «Posizione Finanziaria Netta Stimata al 31/12/2004»: di questa "Posizione Finanziaria Netta Stimata al 31 Dicembre 2004", impiegata dagli amministratori, dagli advisors e dai consulenti, è stata negata la copia allo scrivente, in sede di assemblea straordinaria di fusione, da parte dell'amministratore delegato di TIM, dicendo che si trattava di un documento riservato e non disponibile al pubblico:

*Verbale assemblea pag. 23: «Cardillo, osserva quindi come le valutazioni sul rapporto di cambio siano state condotte sulla base della situazione al 30 settembre 2004, **alla luce tuttavia delle previsioni al 31 dicembre.** Tali previsioni (delle quali Cardillo chiede copia) sono state fornite dalla società agli advisors, ma non agli azionisti, i quali poi, rispetto ai criteri di valutazione diversi dalla quotazione di borsa, dispongono solo dei risultati finali della valutazione, ma non di tutti i dati relativi. Di qui una grave irregolarità nel procedimento di fusione.»*

*[omissis] Verbale assemblea pag. 25-26: «**Alla richiesta di Cardillo di poter disporre di tali dati previsionali, il dr. De Benedetti replica che ciò non è possibile non essendo mai tali dati diffusi tra il pubblico.** Al che Cardillo replica di far constare anche a verbale che le valutazioni sono quindi state condotte su dati previsionali che gli azionisti non possiedono. Il Presidente ribadisce che a disposizione per le opportune verifiche sono i dati definitivi di chiusura al 31 dicembre, che possono pienamente confortare le valutazioni. Cardillo, osserva ancora che solo l'esame, oggi negato, dei dati previsionali allora messi a disposizione degli advisors può consentire di rispondere all'interrogativo se i dati fossero ottimistici o pessimistici e se fossero stati predisposti in modo da influenzare o determinare un certo rapporto di cambio. Ne discende che le relazioni sul concambio, in quanto fondate su dati che si aveva l'obbligo di fornire e che non stati forniti, sono incomplete e irregolari.»*

Questo valore «stimato» e segreto risulterà decisivo per la determinazione del rapporto di cambio:

a. E' scritto nella relazione del c.d.a. di Tim (pag. 160 del doc. informativo fusione): "alla somma dei valori delle attività sono state dedotte la *Posizione Finanziaria Netta Stimata al 31 Dicembre 2004* e la valorizzazione degli interessi dei terzi..."

b. Mazars (pag.305) con riferimento al metodo "D.C.F.», dice che gli amministratori hanno "tenuto conto anche della *Posizione Finanziaria Netta Stimata al 31 Dicembre 2004* e degli interessi di terzi e degli effetti della prevista cessione di Corporacion Digitel (Venezuela) e di alcuni benefici fiscali..."

Avv. Salvo Cardillo

c. Precisa meglio JPMorgan (pag.340): «Al valore calcolato con i criteri sopra indicati,(D.C.F.:n.d.r.) viene sommato algebricamente il valore della posizione finanziaria netta stimata al 31/12/2004, rettificata per gli effetti della prevista cessione di Corporacion Digitel...»

Da qui deriva l'assoluta arbitrarietà di determinare i valori di concambio con riferimento:

I. a valori "stimati" e segreti o segretati;

II. alla data, il 31 Dicembre 2004, diversa da quella relativa alla situazione patrimoniale, che è del 30 Settembre 2004;

3.4.0. L'arbitrarietà nella determinazione della data di riferimento, delle valutazioni sottostanti al valore di cambio, comporta l'arbitrarietà nella determinazione del valore di cambio delle azioni:

3.4.1. Per Mediobanca (pag.371) La data di riferimento della Fairness Opinion è fissata convenzionalmente al... 31 Dicembre 2004, ma poi prende in considerazione le quotazioni di borsa antecedenti il 4 dicembre 2004 e, per il metodo DCF, i dati previsionali elaborati dal management di Telecom Italia per il periodo 2005 -2007 estendendo il periodo di proiezione esplicita fino al 2010;

3.4.2. Per Mazars (pag.307), per il metodo delle quotazioni di borsa la data di riferimento, da cui devono essere considerate le medie, decorre a ritroso, a far tempo dal 6 Dicembre 2004;

3.4.3. Per Reconta (pag.325), per il metodo delle quotazioni di borsa, la data di riferimento decorre dal 16 Novembre 2004;

3.4.4. Per MCC (pag.387), per il metodo delle quotazioni di borsa, la data di riferimento, da cui devono essere considerate le medie, decorre, a ritroso, a far tempo dal 3 Dicembre 2004;

3.4.5. Per Goldman Sachs (pag.410), per il metodo delle quotazioni di borsa la data di riferimento, da cui devono essere considerate le medie, a ritroso, a far tempo dal 3 Dicembre 2004;

3.4.6. Per Lazard & Co S.r.l. (pag.421), per il metodo delle quotazioni di borsa, sono due le date di riferimento, da cui possono essere considerate, a ritroso, le medie: a far tempo dal 3 Dicembre 2004 ovvero dal 16 Novembre 2004 (data questa indicata come «ante rumors»).

3.4.7. Per JPMorgan (pag.343), per il metodo delle quotazioni di borsa, la data di riferimento, da cui devono essere considerate le medie, decorre, a ritroso, a far tempo dal 3 Dicembre 2004;

3.4.8. Per CSFB (pag.443), per il metodo delle quotazioni di borsa la data di riferimento, da cui devono essere considerate le medie, decorre, a ritroso, a far tempo dal 16 Novembre 2004;

3.4.9. Per Merrill Lynch (pag.455), per il metodo delle quotazioni di borsa la data di riferimento, da cui devono essere considerate le medie, decorre, a ritroso, a far tempo dal 18 Novembre 2004 ma presenta anche un'altra tabella con le medie decorrenti dal 3 Dicembre 2004;

3.4.10. Per il Dr. Casò (pag.482) per il metodo delle quotazioni di borsa, la data di riferimento, da cui devono essere considerate le medie, decorre, a ritroso, a far tempo dal 16 Novembre 2004;

4.0. La responsabilità degli esperti, dei consulenti e degli advisors.

4.1. Ad avviso di esperti, consulenti, advisors la data di riferimento è dunque «ballerina» e può variare a seconda delle loro valutazioni in ordine all'inizio dei rumors che avrebbero influenzato il rapporto tra le azioni delle due società: si tratta, ad avviso dello scrivente, di un'impostazione manifestamente erronea e priva quindi di qualsiasi fondamento giuridico: la data deve poter essere individuata univocamente e l'unica data a cui riferirsi, in modo univoco, non può che essere quella scelta, dagli amministratori, per la valutazione dei rispettivi patrimoni e quindi, il 30 Settembre 2004: qualsiasi altra data è arbitraria.

4.2. E' comunque arbitraria la mancata indicazione, da parte del c.d.a., degli esperti, dei consulenti e degli advisors, delle ragioni che potevano consentire di non farlo: la mancata motivazione in ordine alla scelta della data di riferimento rende arbitraria la valutazione e inficia definitivamente tutti i conseguenti ragionamenti e calcoli...

4.3. Il codice indica inequivocabilmente una strada da percorrere per la determinazione del cambio delle azioni connesso alle fusioni: è quella della determinazione storica dei patrimoni ad una certa data, quella scelta dai c.d.a., ma una volta che tale data è stata scelta, non è possibile agli stessi e ai loro consulenti riferirsi, per la valutazione comparativa dei patrimoni, a date diverse prive, di qualsiasi riscontro normativo.

4.4. Le previsioni, le proiezioni sono elementi di sicuro interesse: ma non possono costituire la base su cui fondare il rapporto di cambio delle azioni; operazione questa che incide sul patrimonio degli azionisti e che non può essere rimessa all'arbitrio o alle previsioni più o meno interessate degli amministratori.

4.5. Tutti i consulenti e advisors erano del resto pienamente consapevoli che:

- nonostante l'impiego di formule di riservatezza le loro «fairness opinions», pareri e/o stime sarebbero state inserite nel documento informativo redatto ai sensi dell'art.70, comma 4 del regolamento Consob n.11971 del 14 maggio 1999 e succ. modifiche e destinato pertanto ad essere reso di dominio pubblico;

Avv. Salvo Cardillo

- che il loro parere, sarebbe stata impiegato di fatto dagli amministratori per avvallare e giustificare, sotto il profilo giuridico ed economico, il progetto di fusione e in particolare il rapporto di cambio delle azioni;
- che, per le ragioni che verranno di seguito esposte, le loro relazioni, stime, pareri o fairness opinions erano assolutamente inidonee, sotto il profilo giuridico a giustificare detto rapporto di cambio;
- che la loro qualità di esperti e/o il nome della loro banca – *l'intestazione della loro carta da lettere* - avrebbe in ogni caso «accreditato» il rapporto di cambio proposto dagli amministratori presso gli azionisti ed il mercato ancorchè determinato in modo arbitrari e/o ingiusticato.

4.6. Infine la loro qualità di esperti - consulenti e banchieri - l'entità delle loro parcelle – *in cui è talora prevista contestualmente anche il rimborso delle spese legali sostenute* - non può che aggravare la loro responsabilità:

- a. hanno concorso a creare una parvenza di legalità accreditando che il rapporto di cambio tra le azioni Telecom e Tim sarebbe stato determinato in modo non arbitrario ed in conformità alla vigente normativa sulle fusioni;
- b. hanno avvallato l'idea che sia conforme alla prassi costante che un advisor, accetti, nell'ambito dell'investment banking, di operare – e quindi suggerisca ad esempio ad un cliente di acquistare una società - *e la fusione è di fatto assimilabile, per gli azionisti, ad un'acquisto ed una vendita reciproca delle rispettive società di appartenenza* - sulla base delle mere informazioni e dei piani previsionali provenienti dagli stessi amministratori interessati alla vendita ed in difetto di un'approfondita e seria «due diligence» svolta da un terzo ovvero dallo stesso advisor;
- c. hanno voluto ignorare l'evidenza del conflitto di interesse degli amministratori delle due società tutti appartenenti e/o nominati dallo stesso gruppo;
- d. hanno voluto ignorare di aver impiegato, metodi di valutazione comunemente impiegati nell'investment banking, sulla base di situazioni patrimoniali non certificate;
- e. sapevano perfettamente che gli amministratori avrebbero utilizzato i loro pareri per avvallare e giustificare un certo rapporto di cambio e si sono limitati a ripercorrere il cammino, quello predisposto dagli amministratori, concorrendo a formare un documento informativo di dominio pubblico e determinando i valori patrimoniali degli azionisti soggetti alla fusione.

4.7. Incidentalmente si osserva che, se ed in quanto le considerazioni sopra svolte sono corrette, la corresponsione agli esperti, degli onorari dagli stessi richiesti, talora nella misura di circa 1 milione di Euro per ogni pagina del loro parere, e per un importo complessivo di circa 100 milioni di Euro, non ha alcuna giustificazione equivalendo ad ammettere di aver acquistato la loro carta intestata e costituirebbe, per gli amministratori di Telecom e di Tim, una fonte di ulteriore responsabilità.

5.0. Il risarcimento dei danni.

5.1. Inoltre, estese le contestazioni fin qui svolte nei confronti di esperti, consulenti ed advisors ad amministratori e sindaci i c.d.a. avrebbero dovuto illustrare:

5.1.1. le ragioni che consentivano loro di prendere in esame le previsioni dei flussi di cassa piuttosto che i dati patrimoniali;

5.1.2. i motivi per cui i flussi di cassa non potevano essere costruiti in prospettiva storica retrocedendo, a far tempo dalla data individuata quale data di riferimento, ed impiegando, in questo modo, dei dati certi, perché ricavati da bilanci fondati su dati reali, «certificati» e regolarmente approvati, anziché su mere «previsioni degli amministratori» proiettate sul futuro, al 2007 o, al 2010, come fa Mediobanca, al 2011 il Credit Suisse e addirittura al 2014, JPMorgan;

5.1.3. le ragioni che impedivano di considerare come adeguato per le azioni Tim il prezzo dell'opa promossa dalla stessa Telecom contestualmente alla fusione.

Per tutte queste ragioni e per altre, che ci riserviamo ulteriormente di esporre, Vi richiedo il risarcimento dei danni subiti e subendi.

Attesa la complessità dei temi svolti, laddove vogliate prendere posizione, motivando le vostre ragioni, la mia assistita si riserva di considerarle con attenzione prima di agire in giudizio e di accordarvi il tempo occorrente.

Diversamente, decorsi otto giorni da oggi, non ricevendo vostre notizie, tutelerò nelle opportune sedi giudiziarie, le ragioni della mia assistita.

I migliori saluti

Avv. Salvo Cardillo