

INCHIESTA

«Conflitti percepiti» nel caso Telecom

di **Claudio Gatti** ▶ pagina 22

INCHIESTA Il caso Telecom Italia: il ruolo del manager in Assogestioni e in Morgan Stanley, la battaglia in assemblea e gli incarichi ricevuti dalla banca Usa

Telecom e il nodo dei «conflitti»

La ricostruzione degli eventi che hanno spinto Domenico Siniscalco a dimettersi da Assogestioni

LO SCENARIO

L'incarico a Morgan Stanley può apparire normale. Ma negli ultimi tre anni con l'azienda italiana sono state fatte solo due operazioni

di **Claudio Gatti**

Conflitto di interesse. Non c'è concetto più vago, abusato e soprattutto difficile da gestire. Non è infatti necessario che esista perché possa esplodere. È sufficiente che lo si percepisca. In altre parole, basta che lo si possa immaginare perché ci sia. Sembra un enigma. Ma è una realtà. Lo ha dimostrato quello che è successo lo scorso 12 novembre con Domenico Siniscalco. Per tre anni e mezzo l'ex ministro è stato allo stesso tempo Country Head di Morgan Stanley Italia e Presidente di Assogestioni, l'associazione dei gestori del risparmio operanti in Italia che, seppur indirettamente, propone i nomi dei consiglieri di minoranza nelle maggiori società quotate italiane. Secondo Siniscalco non ci sono mai stati problemi di conflitto di interessi. Perché, come ha spiegato nel comunicato-stampa del 12, «i presidi di indipendenza... hanno sempre funzionato».

Ma cinque giorni dopo l'emissione di un convertendo da 1,3 miliardi di euro di Telecom Italia affidata in parte a Morgan Stanley, Siniscalco si è dimesso da Assogestioni spiegando che un «potenziale conflitto di interessi potrebbe nascere tra il ruolo di Presidente dell'Associazione e il ruolo ricoperto in una banca d'investimento internazionale». Lo stesso giorno un articolo di Repubblica denunciava il problema. A questo punto sorge la domanda: si deve apprezzare la prontezza di riflessi dell'ex ministro che lascia Assogestioni non appena rileva un conflitto di interessi latente? Oppure concludere che è esplosivo un conflitto che esisteva da tre anni, cioè da quando nel marzo 2010, Siniscalco ha deciso di accet-

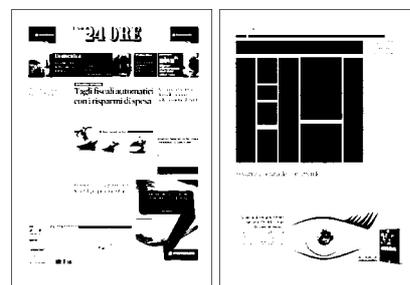
tare la carica di Presidente di Assogestioni senza rinunciare a quella di capo di Morgan Stanley? Il Sole 24 Ore ha insistentemente chiesto a Domenico Siniscalco di esprimere il proprio punto di vista, ma il professore ci ha comunicato che preferisce «non intervenire». Siamo dunque stati costretti a cercare risposta al quesito senza il suo contributo.

Cinque sono gli attori protagonisti della vicenda. Il primo è Telefonica, azionista di (stra)maggioranza di Teleco, il veicolo che pur avendo solo il 22% delle azioni, esprime la maggioranza dei consiglieri e quindi di fatto controlla l'azienda. Il secondo è Marco Fossati, che attraverso la sua Findim detiene il 5% delle azioni, ed è quindi il principale (oltre che battagliero) azionista di minoranza. Il terzo è Assogestioni, che convoglia i voti di gestori e fondi stranieri può fare da ago della bilancia. Il quarto è la banca d'investimento Morgan Stanley Italia. E il quinto è Domenico Siniscalco, presidente di Assogestioni e capo di Morgan Stanley Italia. Da metà ottobre, quando Fossati ha costretto l'Ata a convocare un'assemblea straordinaria (che si terrà il prossimo 20 dicembre) con l'obiettivo di far decadere l'intero consiglio, dalla guerra di logoramento si è arrivati allo scontro aperto. Del quale Assogestioni può determinare il vincitore. Un'analisi dei voti assembleari per i consiglieri nel 2011 e per i sindaci nel 2012 dimostra infatti che in entrambi i casi se Assogestioni e Fossati si fossero associati avrebbero ottenuto la maggioranza assoluta (Teleco ha avuto solo quella relativa).

E che cosa succede alla vigilia dello scontro che potrebbe determinare il controllo del colosso telefonico italiano? Esce la notizia che Telecom Italia ha deciso di vendere le torri di trasmissione in Italia e in Brasile, affidando proprio a Morgan Stanley il mandato di vendita di un asset da un miliardo di euro. Il Sole 24 Ore ha chiesto all'azienda telefonica di confermare questa notizia, ma Telecom ha preferito

«non rispondere».

Il 7 novembre è stata inoltre decisa un'emissione obbligazionaria da 1,3 miliardi. E a chi viene affidata? A Morgan Stanley (assieme a JP Morgan e BNP). Nulla di straordinario, si può osservare. Morgan Stanley è una delle principali banche di investimento del mondo. Vero. Ma dai dati fornitici dallo stesso istituto newyorkese risulta che negli ultimi tre anni, tra equity e M&A, con il gruppo telefonico italiano sono state fatte solo due operazioni. Per un valore aggregato di 691 milioni di euro, la metà del valore delle due affari emersi proprio alla vigilia dello scontro Telefonica-Fossati. L'Ad di Telecom Italia Marco Patuano e Domenico Siniscalco possono sostenere che gli eventi sono assolutamente scollegati tra loro e che Siniscalco non ha mai avuto intenzione o modo di influire sulle decisioni di Assogestioni. Ma poco importa perché quella percezione rimane. Vuol dire che, essendo percepito, il conflitto comunque c'è? Abbiamo chiesto lumi a Luigi Guiso, professore presso l'Einaudi Institute for Economics and Finance. «Non conta l'oggettività, perché tu abbia un conflitto. Se gli interlocutori lo percepiscono hai comunque le sue conseguenze negative. Indipendentemente dalla volontà o capacità di esercitare tale conflitto. Perché il problema esiste anche quando la persona potenzialmente in conflitto si trova con le mani legate. Basta che altri pensino che le si possono slegare», spiega il professor Guiso. Non sappiamo che cosa abbiano pensato Patuano o Telefonica. Ma in una lunga intervista, Marco Fossati ci ha spiegato quello che ha pensato lui.



E ci ha detto di non aver mai fatto distinzione tra le due cariche dell'ex ministro. «Non era colpa mia se il signore aveva due giacchette», ci ha spiegato. E ha continuato: «Cominciai il rapporto con lui in occasione dell'ultima assemblea (di **Telecom Italia**), quella del 2011. Per l'ultimo rinnovo di consiglio. E da lì è cominciato un rapporto diretto. Non abbiamo mai fatto nulla con Morgan Stanley, ma avendo noi come nostra società un rapporto con tre banche negli Stati Uniti - Ubs, JP Morgan e Morgan Stanley - quando si trattava di qualcosa di italiano, ovviamente Siniscalco era la persona di riferimento. Anche se il rapporto era più su Assogestioni». Quando poi si è arrivati allo scontro risolutivo, quello per il controllo dell'assemblea del 20 dicembre, per Fossati le «due giacchette» di Siniscalco sono divenute del tutto indistinguibili: «È ovvio che quando sono partito con la proxy parlavo con lui (...) e con lui dicevo anche, "guarda che poi nel mio piano c'è anche un discorso di un'assistenza di una banca d'affari". Però a quel punto (Siniscalco mi) dice, "ma guarda che Morgan Stanley lavora già con **Telecom Italia**"».

Chiediamo a Fossati di farci capire meglio: sta dicendo che parlando a Siniscalco in quanto presidente di Assogestioni del

suo piano per l'assemblea straordinaria del prossimo 20 dicembre, gli ha detto che se il suo progetto fosse andato in porto ci sarebbe stato spazio anche per Morgan Stanley? «Che ci sarebbe... che avevo bisogno di una banca d'affari nel momento nel quale il progetto che stavo proponendo per **Telecom Italia** sarebbe andato in porto. Un progetto di alleanza, di un appoggio di una banca d'affari ne avremmo avuto bisogno. E finì che, (mi disse): "no guarda che **Telecom Italia** noi la rappresentiamo già". E quindi niente». No comment.

c.gatti@ilsol24ore.us

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Convertendo

● Il bond convertendo è una particolare tipologia di prestito obbligazionario a conversione obbligatoria. Mentre il bond convertibile è un bond che, in particolari condizioni, può essere trasformato in azioni, nel caso del convertendo la conversione è obbligatoria. Chi esercita il diritto può essere persona fisica o giuridica e detenere diverse forme di diritti.



La battaglia **Telecom Italia** è al centro di uno scontro per il suo controllo



Domenico Siniscalco

Economista ed ex-ministro del Tesoro, Siniscalco è stato fino a poco tempo fa presidente di Assogestioni. Si è dimesso per il possibile conflitto d'interesse conseguente alla sua carica in Morgan Stanley Italia



Marco Fossati

Marco Fossati è azionista di **Telecom Italia** con il 5% del capitale sociale. Ha chiesto la convocazione dell'assemblea dei soci per sfiduciare il consiglio d'amministrazione della compagnia telefonica.