

**Intervento nell'assemblea di Telecom Italia del 15 dicembre 2015**  
**dott.ssa Francesca Corneli (Consigliere Asati) - Parte straordinaria**

Non mi soffermo sugli aspetti finanziari che ci spingono ad appoggiare la proposta di conversione, già ampiamente esposti.

Vorrei, invece, sottolineare le conseguenze del repentino cambio di posizione di Vivendi, come già sottolineato anche dal rappresentante degli azionisti di risparmio.

Vivendi, all'indomani della convocazione dell'assemblea, aveva dichiarato condivisione rispetto alla proposta del CdA di conversione delle azioni di risparmio, alla luce ovviamente e quantomeno dell'informativa messa a disposizione dal CdA il 5 novembre; ma, a distanza di poche settimane, ha cambiato idea, arrivando ad annunciare la sua astensione (d fatto, voto contrario) in quanto la proposta, ora, gli sembrerebbe non sufficientemente motivata e non urgente.

Anche nell'intervento odierno del socio Vivendi, non sono emerse richieste o notazioni specifiche alla relazione del CdA sulla proposta di conversione ma solo riserve, assai generiche, di "maggiori approfondimenti".

Cosa è successo nel frattempo? Escludendo che Vivendi possa essersi espresso, in prima battuta, senza riflettere e senza esaminare la proposta di conversione del 5 novembre, è accaduta nuovamente una sola cosa: tutti gli altri azionisti, istituzionali e non, che avevano detto "no" alla sua richiesta, hanno invece giudicato positiva la proposta di conversione, già da tempo attesa dal mercato.

Ci domandiamo se, dopo la "bocciatura" da parte di Vivendi della proposta di conversione, il CdA consideri ancora un "arricchimento" l'entrata in massa di esponenti di Vivendi nell'organo; ci chiediamo cosa ne pensi, il CdA, di un azionista che - senza fornire specifica e dettagliata analisi finanziaria - si sta muovendo contro proposte del CdA non solo ampiamente apprezzate dal mercato ma che rispondono a un indirizzo sistemico ben preciso: il venir meno delle azioni di risparmio non è solo un'operazione finanziaria ma una corretta e positiva ristrutturazione dell'azionariato.

Le azioni si possono liberamente comprare e vendere... un po' meno liberamente, però, si possono usare per altri scopi.

Sappiamo tutti quanto il mercato sia sensibile anche ai soli annunci di intenzioni e, allora, come mai persone con le qualità e qualifiche di quelle che oggi rappresentano Vivendi possano avere, con tanta leggerezza, quantomeno contribuito a creare la situazione che conosciamo: le azioni di risparmio ieri hanno perso oltre il 10%; quelle ordinarie l'1%.

Non vorremmo, tra un po', scoprire ennesimi giochetti di pura speculazione..!

Apprezziamo lo sforzo formale, anche se tardivo, di Vivendi di dare spiegazioni e offrire rassicurazioni sulle sue politiche ma - come detto - si tratta solo di formalità.

Dal punto di vista sostanziale, infatti, nessun dato significativo è stato fornito e, come visto, le dichiarazioni di Vivendi si sono rivelate "foglie al vento": non solo sono mutate nel giro di pochi giorni ma comunque non vi può essere alcuna reale garanzia che assicuri agli altri azionisti che Vivendi non muterà, in futuro, le proprie posizioni..!

Come non avere il dubbio che l'annunciata decisione di astenersi dal voto sulla conversione - ma rimanendo in assemblea - sia un comportamento ostruzionistico di Vivendi, in danno della Società e della maggioranza degli azionisti, essendosi i fondi e altri azionisti di minoranza espressi favorevolmente alla conversione? Non c'è dubbio che l'obiettivo - riportato dalla stampa - di conseguire il controllo di TI sia più vicino, per Vivendi, con il 20,1% del capitale anziché con il 13,9% (effetto della diluizione per conversione).

Ma tale obiettivo è anche un obiettivo societario o è un obiettivo del solo socio Vivendi?

Vivendi ha investito 3 miliardi in TI ma il capitale della Società è rimasto invariato!

Per questo, qualora la proposta di conversione non passasse per il comportamento di Vivendi ci auguriamo che gli azionisti di risparmio, nell'assemblea del 17 c.m., e gli organi sociali di TI verifichino - agendo di conseguenza in caso di esito positivo - la sussistenza dei presupposti per un'azione di risarcimento.

Noi stessi, in quanto associazione con iscritti possessori di azioni di risparmio, con deleghe già ricevute per quasi 7 milioni, ci muoveremo in tal senso e anticipiamo che stiamo già facendo valutare la sussistenza o meno dei presupposti, considerati i danni potenzialmente a oggi calcolabili, ossia:

- crollo del titolo di risparmio
- venir meno di incassi per circa 700 milioni, di cui 500 milioni per conversione e 200 milioni per non corresponsione dei dividendi 2015 per le azioni di risparmio. Molti di noi sono dipendenti azionisti: un simile incasso avrebbe potuto evitare il ricorso alla solidarietà.

In conclusione, sollecitando una profonda e ponderata riflessione prima del voto, esprimiamo le seguenti indicazioni di voto:

voto favorevole alla conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie

Domande:

1. Chiediamo al socio Vivendi di dichiarare se si trovi o meno in situazione di conflitto di interessi per tutti o parte degli argomenti posti all'ordine del giorno, al fine dell'eventuale applicazione degli articoli 2373 e 2368, 3 co. c.c.;
2. Chiediamo agli organi sociali di TI di valutare, a valle degli esiti dell'assemblea odierna, i danni eventualmente arrecati e collegabili al comportamento dell'azionista Vivendi, e di ricorrere a tutti gli strumenti che, per Statuto e per normativa, sono a loro disposizione per la tutela della Società e di tutti gli azionisti.

**Intervento nell'assemblea di Telecom Italia del 15 dicembre 2015  
dott.ssa Francesca Corneli (Consigliere Asati) - Parte ordinaria**

Le posizioni del piccolo azionariato, dei c.d. azionisti diffusi o *retail*, vengono troppo spesso considerate come "suggestive", fantasiose o, comunque, ininfluenti visto il bassissimo peso assembleare che riescono ad avere, nonostante le rilevanti quote di azioni che complessivamente detengono (per TI intorno al 15-18%).

Sul problema della rappresentanza e dell'effettivo esercizio dei diritti, per queste "minoranze", Asati si sta impegnando da anni, come illustrato nell'intervento del dottor Savina.

Se si guarda alla tempistica delle notizie e posizioni che sono nate intorno alle questioni oggi all'ordine del giorno, come già illustrato nell'intervento del dottor Marconi, è palese che Asati abbia ampiamente precorso i dubbi sulle modalità con cui si è giunti all'assemblea nonché, soprattutto, i motivi per cui respingere le richieste di Vivendi, poi esternati anche dai maggiori *proxy advisor* e fondi.

Il 5 novembre, il CdA delibera di convocare un'assemblea straordinaria (per il 15 dicembre, con 40 giorni di preavviso, anziché i necessari 30).

Alla scadenza del termine dei 10 giorni, arriva la richiesta di Vivendi di integrare l'OdG con quattro punti. TI ne dà notizia.

Alla scadenza del nuovo termine, TI pubblica l'integrazione dell'OdG e le relative proposte di deliberazione da parte di Vivendi; nonché una relazione del CdA, nella quale sostanzialmente si sostiene che l'integrazione non è affatto necessaria ma può essere considerata positiva.

Vivendi, nella sua relazione del 15 novembre, spiega che, pur non aspirando - per il momento - al "governo" della Società, essendo più che soddisfatta dell'operato dell'attuale CdA, tuttavia, in considerazione dell'investimento compiuto - ovviamente del tutto volontariamente - sostanzialmente ritiene di poter supportare con la propria esperienza il CdA di TI e che, comunque, considera "giusto" avere rappresentanza di quattro Consiglieri nell'organo di governo.

Tutto sembra scontato, pacifico ... perfino dovuto..!

Ma si continua a dimenticare un fatto: Vivendi possiede il 20% (non il 51%), è un azionista di riferimento e non un azionista di controllo; e TI è una *public company*: una società che fa ricorso al mercato per finanziarsi e che, con l'avallo dell'assemblea, ha deciso di rafforzare la propria vocazione di *public company*; pilastro fondamentale di questo percorso è l'indipendenza degli organi sociali, indipendenza che richieste come quella di Vivendi, soprattutto per il modo in cui sta avvenendo, non possono che indebolire.

Ricordare - come legge prevede - che gli amministratori, una volta eletti, operino (o dovrebbero operare) nell'interesse dell'intera società - come ha recentemente ricordato lo stesso Presidente, Ing. Recchi - e non più nell'interesse dell'azionista che li ha presentati, è, nella situazione attuale, quantomeno dovuto.

Logica conseguenza è che gli organi sociali vanno valutati per le politiche che perseguono e per gli obiettivi che raggiungono, alla naturale scadenza del mandato, salvo emergano gravi inadempimenti o comportamenti contrari all'interesse sociale, casi in cui si deve intervenire con la revoca degli stessi e non certo con l'aggiunta di membri.

Ma Vivendi non lamenta nulla di ciò, anzi - nella sua relazione del 15 novembre - concorda pienamente con le politiche del CdA, conversione compresa come da annunci successivi.

L'organo di amministrazione è il cuore di una società, non uno strumento a disposizione del *turnover* di azionisti di riferimento.

Se lo stesso Vivendi, anziché chiedere la sfiducia di un CdA non rappresentativo dell'attuale azionariato, si era mosso dichiarandogli piena fiducia e sollecitandone solo un allargamento, non si comprende perché - a distanza di poche settimane e senza che il CdA abbia adottato politiche difformi rispetto a quelle del 5 novembre - abbia poi cambiato idea tanto da dichiararlo "illegittimo".

Cosa è successo nel frattempo? Una sola cosa: tutti gli altri azionisti, istituzionali e non, hanno detto "no" alla sua richiesta.

Consideriamo la richiesta di Vivendi di allargare il CdA infondata e non legittima, in quanto non necessitata da alcun interesse societario; per ora lo stesso CdA l'ha qualificata solo come mera opportunità.

Dalla relazione fornita, non ci sembra emergere, né tantomeno essere adeguatamente motivato, alcun interesse societario all'allargamento: lo stesso Vivendi dichiara piena fiducia nel CdA e la richiesta appare in contraddizione con le basi della disciplina normativa societaria e della prassi. L'integrazione è, di norma e per logica, motivata da carenze nell'attuale costituzione dell'organo derivanti, ad esempio, dall'attivazione di un ramo di attività "dormiente"; da significative variazioni nella struttura aziendale; dall'apertura di nuovi e diversi mercati di riferimento ecc..

Non certo dal semplice desiderio di un azionista di dare consiglio, aspetto ben superabile con altri strumenti. A latere è da sottolineare anche il numero "massiccio", ben lontano dai canonici uno o due posti.

Al contrario, anche alla luce delle recenti svolte di pensiero di Vivendi, sembrano emergere interessi piuttosto individuali. Vivendi ha detto chiaramente che vuole in controllo di TI: è questo anche un interesse della società Telecom Italia?

Cosa succederebbe se le richieste fossero approvate e se Vivendi, tra qualche mese, cambiando idea e approfittando di un qualche rialzo del titolo, anche a seguito della non conversione, rivedesse?

Vivendi avrebbe un guadagno finanziario chiaro, diretto e indiretto (visti gli incarichi acquisiti), e TI si troverebbe con un CdA composta da 14 membri su 17 da nominati su proposta di ex azionisti..! Forse Vivendi ha eredito da Telco qualcosa in più di qualche azione? Stiamo andando verso una Telco2?

E' ovvio che sia antisistemica una prassi che veda un CdA flessibile e assoggettato ai mutamenti dei c.d. azionisti di riferimento, al di fuori delle naturali scadenze di mandato, anziché un CdA libero e forte nel perseguire il mandato triennale ricevuto.

Tutto ciò ci spinge ad avere un giudizio fortemente critico nei confronti di Vivendi, ad avere il dubbio che si tratti dell'ennesimo azionista che mira a strumentalizzare TI per propri fini, con piena noncuranza verso gli altri azionisti che - ricordiamolo - rappresentano oltre il 70% del capitale.

Sintomatica anche la chiusura di Vivendi - riportata dalla stampa - al confronto con i fondi, sollecitato proprio per evitare scontri in assemblea e odierni "nulla di fatto".

Vivendi oggi ammette di voler raggiungere il controllo di TI. Il punto più problematico, però, è un altro: perché vuole il controllo?

Come già manifestato, Asati esprime profondi dubbi sulla correttezza, anche giuridica, dell'intera vicenda:

- è davvero così pacifico il non ricorso al meccanismo del voto per liste? Il nostro ordinamento non prevede alcuna norma per il caso specifico di integrazione del CdA; e allora perché non ricorrere a quella che è considerata la disciplina cardine, ossia del voto per lista?
- è davvero così pacifico che possa essere conteggiato il voto di Vivendi, nel caso di messa in votazione del blocco dei suoi quattro candidati? Esclusa la tutela delle minoranze (non venendo applicato il sistema delle liste, nato per questo scopo), e mancando un interesse societario, Vivendi non si troverebbe, forse, in una situazione di conflitto con la Società, considerato il recente

“volta faccia” alla politica del CdA di conversione delle azioni di risparmio, senza essere passati per un voto di sfiducia al CdA?

Nella proposta di Vivendi quale sarebbe l’interesse societario perseguito? O piuttosto vi sarebbe perseguito solo un interesse personale del socio? E’ davvero compito di TI tutelare i 3 miliardi che Vivendi, del tutto volontariamente, ha deciso di investire?

Torniamo ora alla questione dell’eventuale nomina di Consiglieri aggiuntivi. Nel nostro ordinamento, come noto, non vi è una norma specifica per tale fattispecie.

Ipotesi	disciplina TUF	disciplina Statuto TI	disciplina c.c.
rinnovo a scadenza del CdA	art. 147 ter riguarda la “elezione” senza distinzione alcuna circa la causa per la quale si procede a eleggere: ricorso obbligatorio al meccanismo per lista.	Art. 9: Meccanismo per liste (2/3 - 1/3) Ricorso al voto per magg.za SOLO nel caso in cui non si riesca a rinnovare l’organo unicamente tramite il meccanismo per liste	art. 2383: nomina riservata all’assemblea
Sostituzione in corso di mandato	manca norma specifica. Soluzioni alternative: - princ. di maggioranza - applicazione per analogia del meccanismo per lista - ricorso a eventuali membri non nominati tratti dalla stessa lista del sostituito - se di minoranza: decadenza del CdA		art. 2386: sostituiti dal CdA (se in numero inferiore alla maggioranza), fino all’assemblea successiva. Se viene meno la maggioranza, il CdA convoca l’assemblea
Nomina per incremento del numero dei componenti in corso di mandato	NON PREVISTA	NON PREVISTA	NON PREVISTA

Sebbene, nella maggior parte dei casi, si sia proceduto con la votazione a maggioranza in assemblea, tuttavia non mancano casi in cui si è provveduto mediante ricorso al meccanismo per lista. Solo a titolo di esempio: la KI GROUP S.p.A.(ass. 5/2/2015); CREDEM (assemblea del 19/12/2013); TREVISAN COMETAL S.p.A. (assemblea del 20/11/2006).

Abbiamo salutato con favore le prese di posizioni di fondi e *proxy advisor* che, troppo spesso, invece, assistono e partecipano passivamente alle assemblee. Ci auguriamo, quindi, di scoprire oggi un allineamento anche nelle proposte e votazioni.

In conclusione, sollecitando una profonda e ponderata riflessione prima del voto, esprimiamo le seguenti indicazioni di voto:

1. contrari alla richiesta di integrazione dell’attuale CdA;
2. in subordine, nomina dei quattro membri derivanti per 2 membri da nominativi indicati dall’azionista di maggioranza relativa; per 1 membro da nominativi indicati dagli investitori istituzionali; per 1 membro tra nominativi indicati da azionisti c.d. non istituzionali o piccoli azionisti. Qualora passasse la proposta in subordine, ci riserviamo di esprimere il nostro nominativo.

Domande:

- 1) Chiediamo al Presidente dell'Assemblea, al Presidente del Collegio sindacale e al notaio, per le rispettive competenze, di valutare la normativa da applicare per l'eventuale nomina dei Consiglieri aggiuntivi e di optare per la procedura "per liste", unica soluzione che si porrebbe in linea con la *ratio* della normativa e che più risponderrebbe alle posizioni espresse dalla stragrande maggioranza degli azionisti;
- 2) Chiediamo al socio Vivendi di dichiarare se si trovi o meno in situazione di conflitto di interessi per tutti o parte degli argomenti posti all'ordine del giorno, al fine dell'eventuale applicazione degli articoli 2373 e 2368, 3 co. c.c.;
- 3) Rinnoviamo la richiesta al CdA di istituire un Comitato per la riforma dello Statuto finalizzata ad adeguare la composizione degli organi sociali alla reale e completa costituzione dell'azionariato, riservando uno o più posti alle minoranze per categorie, come già illustrato nell'assemblea di maggio 2015, nonché finalizzata a garantire il più ampio esercizio possibile dei diritti societari, e di partecipare, in quanto associazione di azionisti individuali, ai lavori dello stesso

