

IL LIBRO DELLA MERLINO

La storia della Moneta, da Cesare all'euro

ROBERTO PETRINI

**Roma**  
KARL Marx, il grande filosofo ed economista dell'Ottocento, in un freddo gennaio londinese, in preda alla disperazione e travolto dalla fatica per la sua monumentale opera, si appressa al suo fido amico e consigliere Engels: «Non credo che nessuno abbia mai scritto sul denaro con tale mancanza di denaro».

Anche per il padre del comunismo la moneta, oltre ad essere il simbolo dell'odiato capitale, rappresentava una ordinaria necessità.

Proprio il denaro è al centro di un bel libro di Myrta Merlino, *La moneta*, edito dalla Sperling & Kupfer, con una prefazione dell'ex direttore generale del Tesoro Mario Draghi, che ripercorre la storia della

moneta come strumento di potere, di consenso, di lotta politica. La vicenda affascinante del denaro, terreno di confronto con un'analoga opera di un maestro come John Kenneth Galbraith, scorre tranquillamente godibile nella morbida prosa della Merlino, giornalista ben nota ai telespettatori. Si racconta di Giulio Cesare che, attento alla propria immagine, faceva e disfaceva il conio delle monete romane finché non fosse pienamente soddisfatto.

Del califfo Harun ar Rashid che infranse i divieti del Corano e cominciò a far stampare «dinari» con il suo nome inciso.

Ma emergono anche George Washington e il dollaro; Robespierre e la tragica vicenda degli «assegnati», obbligazioni che avevano boschi e terreni come garanzia. Vicende belle e brutte che segnarono la nascita dei mercati finanziari: dalla banca di John Law alla speculazione sui bubbi di tulipano nell'Olanda del Seicento. Infine due eroi positivi: Lord Keynes con il quale la moneta si lega allo sviluppo e indipendenza. Nella corposa vicenda dell'adesione italiana, di cui fu protagonista Carlo Azeglio Ciampi, è giustamente dedicato un lungo capitolo. In questo caso la moneta è stato il chiodo cui appendere il sogno europeo.



L'imprimatur di Mario Draghi

L'ex direttore generale del Tesoro, Mario Draghi, è il libro di cui ha curato la prefazione

WALTER GALBIATI

Milano

Strada spianata per la nuova Telecom Italia. La fusione per incorporazione di Olivetti, approvata dalle assemblee delle due società, è entrata nelle fasi finali. Il tentativo di bloccare l'operazione da parte di fondi, guidati da Deminor e dal Fondo Liverpool, è al momento fallito. Il Tribunale di Milano e la Consob, chiamati in causa dal fronte avversario, hanno deciso di non intervenire. Dunque, non è necessaria l'opa su Olivetti e a cascata su Telecom, non è necessario congelare il diritto di voto di Olivetti, allo stesso modo, il cambiamento e i termini dell'operazione rimangono quelli fissati da Marco Tronchetti Provera. Agli azionisti coinvolti, verranno date sette azioni Olivetti per ogni azione Telecom Italia posseduta, i nuovi titoli verranno poi accoppiati e prendendone il nome da Telecom Italia. In Borsa compariranno agli inizi di agosto.

La società che nascerà dalla fusione avrà un fatturato di 31,4 miliardi di euro e un margine operativo lordo di 14 miliardi, mentre il debito netto salirà da 33,4 miliardi di euro a 43,56 miliardi.

Il primo round se lo è aggiudicato Marco Tronchetti Provera, fermo e deciso sui termini dell'operazione, ma i fondi, memori del caso Fondiaria-Sai, hanno già annunciato di portare avanti la loro battaglia attraverso le vie legali. In assemblea la maggioranza è stata nettamente a favore di Tronchetti: gli azionisti Telecom hanno approvato la fusione con il 92,73% dei voti del capitale. Contro si è espresso il 3,96%, mentre gli astenuti sono stati il 3,29%, tra cui gran parte dei fondi italiani (Arca, Uncredito, Nexta, Nextra, San Paolo Imi). A Rozzano era presente il 63,56% del capitale. Ancora maggiori i consensi tra i soci di Olivetti. L'operazione ha approvato, alla presenza del 38,65% del capitale, il progetto con un'adesione del 99,92% dei votanti. L'astensione è del 0,064% e il no dello 0,101%.

La vittoria di Tronchetti, però, non è stata sufficientemente forte da impedire ai fondi dissidenti di impugnare la delibera dell'assemblea Telecom. Tolti i voti di Olivetti (direttamente coinvolti nell'operazione) infatti, l'operazione non ha raccolto il favore dei due terzi dei votanti, in quanto i favorevoli sono stati pari al 49,2% del capitale presente. Con questo gli azionisti di impugnare la delibera assembleare e chiedere la sospensione della fusione ed eventualmente bloccarla in maniera definitiva», ha annunciato Deminor. La stessa operazione dovrà passare l'approvazione dell'assemblea degli azionisti di risparmio, fissata in prima convocazione per il 9 giugno. Anche i soci di risparmio, qualora volessero non terminare la fusione un possibile danno dei loro interessi, potrebbero chiedere l'impugnazione della delibera. In questo sede dovrebbe votare con almeno il 20% del capitale, un traguardo non facile viste le difficoltà affiorate nel raccogliere i voti di un azionariato molto frammentato.

In ogni caso l'ultima assemblea Telecom è stata un avvenimento. La partecipazione di questi piccoli azionisti, sebbene nei numeri sia risultata poco significativa, va valutata sicuramente a Piazza Affari. Mai si erano avuti di-

Telecom, Tronchetti vince ma non convince

Deminor vuole impugnare la delibera di fusione e comunque l'operazione deve essere ancora votata dagli azionisti di minoranza. Già ora, però, il patron del gruppo ha dovuto incassare molte dichiarazioni di voto con prese di distanza

chiarazioni di voto da parte di azionisti di minoranza importanti come quelle dei principali soci di gestione dei risparmiatori italiani, ma i grandi fondi esteri avevano deciso di partecipare, a favore o contro, in modo così massiccio. Nemmeno le opinioni più discusse come Montedison e Sai-Fondiaria avevano conosciuto una mobilitazione simile.

Tronchetti Provera dal canto suo ha bollato come «strumentali e a scopo intimidatorio» le azioni intraprese dai fondi. «Siamo abituati a ragionare con tutti, ma se veniamo aggrediti e bastati, possiamo chiedere solo di parlare, parlare, parlare», ha detto il numero uno

di Telecom, Tronchetti, del resto, ha manifestato la voglia di convincere tutti, «anche quei 13 fondi» che hanno firmato la lettera aperta pubblicata da Deminor sui principali giornali. E il dialogo con il mercato sarà uno dei punti chiave della nuova Telecom, il cui capitale sarà per il 14% in mano a Tronchetti Provera e per il restante 86% in mano ai piccoli azionisti. «Se Tronchetti vuole chiedere e usare i soldi pubblici, deve ascoltare il mercato», ha dichiarato Andrew Clear-

Assemblea difficile per il numero uno

Marco Tronchetti Provera. A fianco, nella tabella, i nuovi numeri del gruppo Olivetti, post fusione



field, direttore dell'International corporate governance di Tiaa CREF, il più grande fondo pensionistico Usa e azionista Telecom. Una delle questioni da risolvere, infatti, rimane la corporate governance della società. Tronchetti ha ragione nel sostenere che quella di Telecom è una delle più avanzate in Italia, ma è ancora indietro rispetto alle principali pu-

**I "NUOVI" CONTI DEL GRUPPO**

Gruppo Olivetti	31-12-2003	Post Fusione
RICAVI	31.408	31.408
MARGINE OPERATIVO	14.023	14.023
RISULTATO OPERATIVO	6.016	5.853
PERDITA NETTA	-773	-2.511
DEBITO NETTO	33.399	43.576

blic company europee. Per restare nel campo delle tele, il management di British Telecom, società dove nessun socio ha più del 3% del capitale, viene eletto da un'apposita commissione, composta dal presidente della società, dal presidente dei consiglieri non esecutivi e da due consiglieri indipendenti. I candidati

devono essere compatibili con i profili redatti sulla base di consulenze esterne e più del 50% del board è indipendente. Nella corporate governance di Telecom Italia, invece, che comunque per certi versi ricalca quella delle pubbliche compagnie assessorie, i membri del consiglio vengono eletti attraverso le liste proposte dagli azionisti. Un metodo dove chi ha la maggioranza fa sentire tutto il suo peso. Attualmente, ben 13 consiglieri su 15 sono espressione dei soci di controllo. Solo Guido Ferrarini e Francesco Debonza sono stati nominati in rappresentanza degli azionisti di minoranza.

Tronchetti Provera ha già fatto sapere che per il momento la corporate governance della società non verrà modificata. Anzi il recente ingresso nel consiglio di Roberto Ulissi - di Giovanni Consorte, presidente e amministratore della Unipol, a sua volta soci della società, dal presidente dei consiglieri non esecutivi e da due consiglieri indipendenti. I candidati

PARLA CARLO GENTILI

“Il difetto è intrinseco nel doppio ruolo”

“E' difficile pensare che le condizioni siano le migliori per il venditore, se è pure compratore”

CARLO Gentili, societa italiana indipendente di gestione del risparmio con asset per 250 milioni di euro, ha votato contro la fusione tra Olivetti e Telecom.

Cosa non vi ha convinto dell'operazione?

«Giudicando la fusione non è altro che un'operazione di vendita, in cui il prezzo viene pagato con scambio di azioni che vengono poi assorbite nella nuova società. Qui il compratore, Olivetti, è il venditore, Telecom di cui Olivetti è azionista di maggioranza, sono in pratica la stessa persona. Esiste pertanto un evidente conflitto di interessi. È difficile pensare che Telecom Italia possa assorbire nella migliore prassi possibile ed è legittimo il dubbio che ci sia stata negoziazione tra le parti».

Secondo lei, qual è il cambio non è corretto?

«Sarebbe stato più corretto lasciare decidere agli azionisti non in quanto avrebbero votato dal conflitto di interessi, in quanto avrebbero votato per spuntare il prezzo migliore nella trattativa con Olivetti».

Tronchetti non ha aperto un dialogo con (Nextam)

«Si è trincerato dietro l'affermazione che non ha causato danni alla società».

In effetti così la nuova Telecom Italia sarà contabile.

«Ma lo era anche prima, sebbene la presa di Olimpia e soci sulla società post-fusione sia ancora forte. Semmai la necessità di dover lanciare l'opa a cascata su Tim limita notevolmente la possibilità che qualcuno si avventuri in una scalata».

Nella fusione, però, pur non condividendo l'operazione hanno dato fiducia al management.

«Anche io sempre avuto molta fiducia nel management, ma oggi rischia di intaccare la propria credibilità, tanto è vero che l'operazione depressa da Tim riflette la paura che i suoi interessi siano subordinati a quelli di Olimpia. Il voto dei fondi italiani, che si sono astenuti, è stato un ragionevole compromesso. Non dimentichiamo che le stesse banche che controllano i fondi Pionere (Unicredit) e Nextra (Intesa) sono azionisti di Olimpia e il sistema bancario è finanziatore del gruppo, che ha 400 miliardi di debiti».

Come procedete ora?

«Abbiamo il dovere di tutelare i nostri risparmiatori. La nostra è una posizione di osservatore indipendente. Qualsiasi azione dovessimo intraprendere, la avremmo autonomamente. Al momento, però, non abbiamo ancora deciso».

IN TRE MESI LA SOCIETA OPERATIVA SALTA DEL 50%

Ma l'incognita principale resta il successo dell'Opa

Il prezzo in Borsa è quasi allineato a quello dell'offerta parziale, non conveniente invece il recesso su Olivetti

Cosa dicono le quotazioni

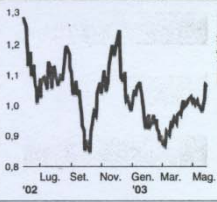
Nel due grafici, l'andamento di Olivetti e di Telecom ordinaria e Piazza Affari. Nell'elenco, in entrambi i casi, l'effetto delle operazioni straordinarie sui prezzi

Milano

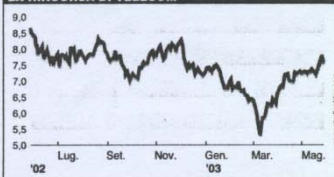
UN BALZO sperato, quello dei titoli Telecom in Borsa, si è avverato grazie a Marco Tronchetti Provera come segno dell'approvazione che il mercato ha dato alla fusione. Ma che ora potrebbe creare qualche grattacapo. Il titolo Telecom dal giorno successivo all'annuncio dell'operazione (quando era piombato a 5,27 euro) ha intrapreso decisamente la strada del rialzo. In poco meno di tre mesi ha recuperato il 50% del suo valore e ora ondeggia intorno ai 7,85 euro, pericolosamente vicino ai prezzi dell'offerta pubblica che la società lancerà su parte di titoli ordinari a 8,01 euro. Lo stesso discorso vale per il risparmio, che ora passano di mano a 4,75 euro su cui pendeva un'offerta di 4,82 euro per azione.

«I prezzi dell'opa, quindi, appaiono troppo bassi rispetto alle quotazioni di Borsa. E il diritto di recesso non all'offerta si fa avanti tra gli investitori. Meno problematico, invece, appare l'esercizio del diritto di recesso per gli azionisti Olivetti. La società riconoscerà 0,9984 euro per ogni azione posseduta a chi vorrà recedere dall'operazione: un prezzo non conveniente se si confronta con il valore di Borsa, pari a 1,06 euro. Qualora l'andamento delle quotazioni di Olivetti non dovesse cambiare prima del 12 giugno (ultimo giorno per il recesso), nessuno probabilmente restituirà le proprie azioni. Se così fosse, tutti i 9 miliardi prestati dalle banche per finanziare l'operazione sarebbero

OLIVETTI A PIAZZA AFFARI



LA RINCORSA DI TELECOM



riversati sull'offerta parziale, che partirà subito dopo lo stacco del dividendo (23 giugno) e durerà tre settimane. Attualmente il prezzo dell'opa rispetto ai valori di mercato offre un premio esiguo. Se si ritiene, però, che 8,01 euro sia un prezzo adeguato, è giusto consegnare i titoli, anche se non è possibile stabilire a priori quanti dei titoli conse-

Se nessuno consegnasse i titoli, Olimpia controllerebbe solo il 10% della società

(w.e.)