

Ricolfi: «La taglia non conta»

«Sulle fusioni credo che chi fa il mio mestiere debba avere un solo criterio di giudizio: il valore delle aziende coinvolte in un merger sale o scende? Non c'è nessuna evidenza convincente che la dimensione in sé sia portatrice di valore». Parola di Nicola Ricolfi, ad di Nextam Partner, che sulle due maggiori operazioni realizzate in Italia appare disincantato.

Quale delle due operazioni la convince di più?

Difficile a dirsi: sul derby **Intesa-San Paolo, UniCredit-Capitalia** ho trovato illuminanti le diverse posizioni sulla responsabilità sociale dell'impresa, che in un caso parrebbe il criterio chiave che consente di dire che è stata una buona operazione («una fusione che serve allo sviluppo del Paese»), nell'altro no («la nostra azienda deve generare valore per gli



Nicola Ricolfi,
fondatore
e ad
di Nextam
Partners

azionisti»). Considero l'acquisizione di Capitalia una digressione da parte di UniCredit, certo non una pietra miliare. Un altro elemento di distinzione importante è la governance adottata nei due casi. Non credo ai «merger of equals», ammesso che ne sia mai esistito uno. In questo senso l'indiscutibile leadership di UniCredit e del suo Ceo è una buona premessa, corroborata dai risultati di Borsa. Lo schema duale invece a me

evoca il rischio di un modello «Arca di Noè» (si fa tutto in coppia), che forse non è il migliore per estrarre dalla nuova combinazione il meglio possibile.

Pensa che questo processo proseguirà?

In Italia resta poco da fare. E quando sento, come in questi giorni, uno dei Ceo coinvolti dire che aggregare le banche popolari è bene perché «la dimensione è più importante dei profitti» mi dico che forse è meglio così. Dipenderà molto dal fatto che le Borse mantengano o meno l'acriticità con cui oggi accolgono qualsiasi operazione straordinaria. L'intensità dell'M&A cresce con la salita dei mercati, che stimola i manager a usare le proprie azioni sopravvalutate per acquisire, venire premiati con incentivi assurdi, e poi lasciare i cocci, tra qualche anno, ai successori.