

PRIVATE EQUITY, LA SENTINELLA DELL'AZIONISTA

FABIO SATTIN*



Fabio Sattin

Il private equity cresce sempre di più anche in Europa e in molti si domandano come mai questo tipo di investitori, normalmente privo di specifiche sinergie industriali, riesca a effettuare ritorni sugli investimenti spesso molto superiori a quelli degli investitori industriali. Sono ormai numerose le ricerche o le opinioni che hanno cercato di dare una risposta a questa domanda. Michael Jensen, professore di Business administration ad Harvard, ha cercato di rispondere al questo, sottolineando che la capacità degli operatori di private equity di ottenere risultati importanti dipende in gran parte dall'attitudine a operare come «active investors» nelle partecipazioni acquisite. In particolare, dice Jensen, questi operatori, consentono quello che lui definisce *reemergence of institutional monitoring of management*. E che - in un contesto come

quello americano nel quale le operazioni di private equity hanno come oggetto prevalente le public company - siano gli investitori a svolgere una funzione di controllo del management (fino a determinarne la sostituzione qualora ritenuto inefficiente). In sostanza questa sembra essere la risposta efficace ai problemi creati da quello che alcuni definiscono lo «strapotere» del management. Opzione alquanto originale, se non fosse che la tendenza a lasciare il management sempre meno monitorato, dicono le statistiche statunitensi, ha permesso alle «cattive gestioni» di distruggere oltre il 50% del valore aziendale prima di incorrere in una qualsiasi reazione da parte degli azionisti.

In Italia non siamo certo in questa situazione, almeno per il momento. Anzi, abbiamo il problema contrario: quello dell'eccessiva concentrazione della proprietà nella famiglia. Ma pensiamo alle società pubbliche, a quelle ad azionaria-

to molto diffuso o a gruppi, magari quotati, dove per una sostanziale assenza di monitoraggio effettivo da parte degli azionisti, le logiche manageriali rischiano di avere ben altri obiettivi che non quello dell'efficienza, della riduzione dei costi e quindi della massimizzazione del valore dell'azienda nell'interesse sia degli azionisti che del mercato.

Se ci pensiamo un attimo, magari qualche esempio di non assoluta efficienza del management nel caso di società pubbliche o quotate ci viene in mente anche nel nostro Paese. E in questi casi, la logica di Jensen potrebbe forse apparire meno lontana e non così «curiosa». E se veramente qualche esempio ci venisse in mente, potrebbe allora essere che, da noi come negli Usa e nel mondo intero, gli operatori di private equity, di qualsiasi nazionalità essi siano, purché professionali, seri e competenti, possano rappresentare una possibile e forse in alcuni casi auspicabile soluzione.

*Docente di Strategie e Politica Aziendale II
Università Cà Foscari - Venezia

FINANZA & MERCATI, 24 APRILE 2007