

Quelle stelline ormai sono appannate

Potremmo chiamarli “problemi di crescita”. O meglio: problemi legati ad una crescita tale per cui diventi talmente tante cose da rischiare di perdere la tua identità. E con l'identità quella sorta di “illibatezza” che nel mondo della finanza – e non solo – va sotto il nome di “assenza di conflitto d'interesse”. Ebbene, pare che il percorso che dovrebbe portare alla quotazione di **Morningstar**, tra le società leader mondiali nell'informazione finanziaria relativa ai fondi comuni di investimento, sia divenuto progressivamente più tortuo-

alle porte di quegli stessi *funds manager* che “valuta” per consigliare l'acquisto delle proprie azioni. I valutati diventano allora azionisti della società che li valuta.

A ciò si aggiunge il fatto che Morningstar ha realizzato negli ultimi anni una strategia di

milioni di dollari fra il 1999 e il 2003, anno in cui la perdita netta è stata di 11,9 milioni a fronte di un utile di 446.000 registrato nel 2002, unico anno di profitabilità.

La **diversificazione** perseguita dall'ex Ceo, **Don Phillips**, aveva del resto delle precise motivazioni: la ricerca di una maggior ricaduta sui conti della clientela istituzionale. Il *core business* del gruppo, la ricerca e le informazioni per la clientela *retail* sul mondo dei fondi d'investimento (il sito di Morningstar monitora qualcosa come 15.700 fondi americani, 39.000 prodotti esteri, 6.500 azioni e un centinaio di Exchange traded funds), è passata da un'incidenza del 30% al 25% sui ricavi. Il business istituzionale, invece, compresa la “vendita” delle famose “stelline” Morningstar alle case d'investimento per il loro utilizzo nel marketing – è cresciuto nello stesso periodo dal 35,7 al 42,8%. Ma questo processo – è l'altra faccia della medaglia – ha aumentato la percezione di possibili conflitti d'interesse. Anche alcune concorrenti di Morningstar, va detto, come **Lipper** ad esempio, concedono alle case d'investimento di utilizzare i risultati delle loro ricerche in termini di *best performance*, ma senza chiedere commissioni aggiuntive oltre a quelle per la ricerca.



L'Ipo è ancora ferma. E le perdite si susseguono. L'ombra del conflitto d'interessi pesa sulla società che monitorizza i fondi comuni.

so anche per l'accrescersi di un potenziale conflitto d'interesse all'interno della società di ricerca di Chicago

TRE INCHIESTE IN CORSO

Tanto che il piano annunciato il 6 maggio del 2004, con il preciso intento di raggiungere una capitalizzazione di 100 milioni di dollari, rischia ora – complici tre inchieste, la prima delle quali avviata dall'ormai celebre Procuratore Generale di New York, **Eliot Spitzer**, che ha successivamente innescato la Security and Exchange Commission (Sec) – di non trovare compimento nemmeno nel corso del 2005.

La questione centrale resta in ogni caso quella del **conflitto d'interesse**.

Per dirla con estrema semplicità: se una società che produce ricerche e valutazioni sui fondi d'investimento e sulle loro performance lancia un'offerta pubblica per quotarsi rivolta ad investitori istituzionali e *retail*, è altamente probabile che si ritrovi a bussare

crescita che l'ha portata ad ampliare le proprie linee di business.

ESPANSIONE PERICOLOSA

Spitzer ha chiesto ad esempio informazioni su come una controllata del gruppo, **Morningstar Associates**, società di consulenza finanziaria con base a San Francisco, sia compensata dagli sponsor dei piani pensionistici. Morningstar Associates è stata costituita nel 2000 proprio per aggiungere al business della ricerca e dell'informazione quello della gestione per gli investitori istituzionali. Morningstar, tra l'altro, intende espandersi anche nell'attività di ricerca sui titoli azionari e in quella degli strumenti per il *financial planning* dei consulenti.

Ma l'espansione, e in particolar modo quella geografica, ha comportato delle ricadute sul bilancio del gruppo, determinando le perdite registrate nella seconda parte degli anni Novanta. Le **perdite** sono ammontate a 79

MORGAN STANLEY SI DEFILA

Vuoi per le inchieste in corso, vuoi per il mutato “perimetro” di Morningstar, vuoi – ancora – per le difficoltà ad individuare le basi strutturali della profittabilità, una delle banche più importanti che doveva accompagnare la quotazione della casa di Chicago, **Morgan Stanley**, nelle scorse settimane si è chiamata fuori. Un brutto colpo da digerire. Che potrebbe allungare ulteriormente i tempi per la sospirata Ipo. €

DI ROBERTO LUMSI