

**Il caso**

# Fondi attivisti, il business ora è mediare tra soci e cda

La dialettica tra manager e investitori rende prezioso un nuovo tipo di advisor. E le banche drizzano le antenne

ANDREA GRECO, MILANO

In tempi di azionariati sempre più fragili delle società quotate, dove impazza l'investitore attivista, c'è un consulente sempre più strategico. Lo si potrebbe chiamare "mediatore culturale" tra soci e manager, un tecnico che mette in una matrice rapporti consolidati, una base di dati e analisi da accendere alla bisogna e un dialogo sui temi della governance con gli investitori. Poi consiglia agli alti dirigenti come farsi ben volere dal mercato, che ha sempre più peso nel capitale delle aziende.

Il mestiere si è sviluppato vent'anni fa dalla conta di voti e deleghe assembleari, ma si sta ritagliando uno spazio nobile nel magna consulenziale. E fa gola a molti, come attestano le mosse di tanti e diversificati operatori - dalle banche d'affari (Morgan Stanley, Goldman Sachs, Lazard le più attive) a

piattaforme dati come Thomson Reuters o Nasdaq, dai consulenti strategici come i quattro big della revisione alle agenzie internazionali di relazioni al pubblico o con gli investitori. Molti tra loro si organizzano per occupare la nicchia, sia aggiungendo nuovi servizi all'interno sia comprando società sul mercato, in un consolidamento globale partito da poco ma che per gli addetti ai lavori sarà inevitabile. E Morrow Sodali, capofila del settore con il 65% del mercato italiano e un posizionamento negli Usa (da cui trae metà dei ricavi) si candida a un ruolo primario.

Per ora la nicchia vale solo una frazione del vortice di miliardi incassato da tutti i "consiglieri del principe": il fatturato mondiale è stimato sui 2 miliardi di dollari l'anno, un quarto in Europa e 30 milioni in Italia. Ma è un ambito in movimento, e il valore di questi operato-

ri, più che sui multipli odierni, andrà misurato su quelli che potranno raggiungere se incastonati nelle strutture di colossi tipo quelli citati. La cronaca recente del resto ha mostrato quanto sia prezioso un buon rapporto con gli investitori, e un'accorta "conta dei pesi" as-

sembleari, sia nelle campagne degli attivisti per indirizzare le strategie manageriali, sia nelle contese tra soci per il controllo di un gruppo (si pensi a Bayer-Monsanto e a Telecom Italia-Elliott, o al recente attacco di certi fondi al comando di Marc Zuckerberg in Facebook).

Due mesi fa l'acquisizione di Camberview, una piccola società di questa nicchia fondata nel 2012 a San Francisco, ha confermato la vitalità del settore, dando un valore aggiornato - e piuttosto elevato - all'oggetto delle mire del compratore. Camberview, nata dall'idea di un banchiere di Goldman Sachs e di un veterano del fondo chiuso Blackrock, è stata comprata da Pjt, banca d'affari recentemente quotata a Londra per occuparsi di fusioni societarie, che ha accettato di pagare 165 milioni di dollari, un multiplo a due cifre del margine operativo lordo, per aggiudicarsi l'opera di circa 40 persone e il loro "accesso" a 180 cda, metà dei quali nella classifica Fortune 100.

In Italia il mercato è dominato dal gruppo nato nel 2016 quando la domestica Sodali ha rilevato l'americana Morrow, in una sorta di reverse merger che ha creato un gruppo regolato negli Usa ma con cuore italiano. Un gruppo che sui

multipli pagati per Camberview varrebbe oltre 500 milioni, e che non nasconde la voglia di crescere. Per esempio in Germania, dove queste attività sono da sempre sotto l'egida di Deutsche Bank, ma si

**I numeri**

IL MERCATO DELLA MEDIAZIONE TRA MANAGER E AZIONISTI E I MARCHI DELLE SOCIETÀ CHE VI OPERANO

ritiene che l'andazzo cambierà dopo il riassetto (in corso) del gigante malato. Proprio in Germania Morrow Sodali sta comprando un team e le sue attività dalla rivale Df King (controllata da Ast, ex azienda di back office Usa). Anche in Francia il mercato è parcellizzato, come eredità dei servizi storicamente offerti dalle maggiori banche locali. «Fidia Holding ha investito in Morrow Sodali nel 2016 quand'era principalmente focalizzata in Europa - racconta Fabrizio Arengi Bentivoglio, ad di Fidia Holding e suo primo azionista -. Oggi è un gruppo globale con presenza diretta in Usa e Australia, attivo in 35 mercati. Non solo siamo soddisfatti del rapido sviluppo, ma siamo disponibili a continuare a sostenere la società nei modi più opportuni, anche con l'apertura ad altri soci istituzionali che possano sostenere il modello di business».

In Italia il diretto rivale è Georgeson, che ha un terzo del mercato ed è stato comprato dal gruppo australiano Computershare (anche qui un back office buttatosi nella nicchia). Georgeson Europa fu fondato da Alvise Recchi, manager poi passato a Morrow Sodali dove oggi è ad e azionista insieme ad altri manager. La tentazione di unire le forze dei due marchi, al di là dei moti affettivi, c'è: ma saranno le forze in campo a disegnare le direttrici del consolidamento, anche perché i due gruppi sembrano al momento sia predatori sia prede per eventuali nuovi entranti. «Più i cda si responsabilizzano su temi come ambiente, sociale, governance, più la capacità di comunicare con gli azionisti e capirne le attese diventa importante», dice Recchi.

