

# Doris: «Faremo altro shopping purché si possa comandare noi»

Il numero uno di Mediolanum spiega la sua strategia di crescita: «Abbiamo il know how per fare da soli, ma esaminiamo proposte. Con Fideuram troppo diversi sul piano commerciale, con Trieste potevamo fare Banca Generali»

GUIDO RIVOLTA

**S** cusi, Doris, ma com'è che da un po' di tempo a questa parte lei e Mediolanum finite in tutti gli incroci della finanza? Prima Mediobanca, poi Generali, di recente Fideuram, in mezzo (e fin qui è stato un segreto ben custodito) gli olandesi di Aegon... «Perché, vede, io non respingo mai a scatola chiusa i dossier che mi vengono sottoposti dalle banche d'affari». Vuol dire che non è mai stato lei a fare la prima mossa? «Gliel'assicuro». Non è difficile far parlare **Ennio Doris** di prodotti finanziari. Basta accendere la tv. Meno facile è che parli dell'azienda Mediolanum, delle strategie a lungo termine, dei rapporti con quel socio un po' ingombrante che è la Fininvest. Ci proviamo.

**Il primo passo è stato Mediobanca.**

Esatto. A me interessava il top della clientela, che con Mediolanum non avrei potuto raggiungere. Così abbiamo costruito Esperia e, nell'ambito di questi accordi, con Mediobanca ci siamo scambiati il 2 per cento.

**Ed Esperia come sta andando?**

Benissimo. Consideri che è partita nel settembre 2001 e nei primi nove mesi del 2003 è già in utile.

**Poi c'è stata Generali.**

Lì non è stata una mia iniziativa. L'idea è venuta da un importante azionista di Generali. Era un'operazione che, a certe condizioni, poteva avere una buona valenza.

**Quali?**

Generali è una compagnia fortissima, e infatti ha sofferto molto meno degli altri della crisi dei mercati. È ovviamente un'azienda gestita con criteri molto diversi dai miei. Fondendo le due società si sarebbero potute realizzare buone

sinergie con Banca Generali.

**E con Aegon come è successo?**

È successo che loro erano interessati a entrare in Italia e a farlo attraverso un modello affermato come Mediolanum. Ma noi non siamo venditori, siamo compratori.

**E infatti vi interessava Fideuram.**

Non è corretto: la proposta è arrivata da una banca d'affari, la quale aveva intuito la possibilità di sinergie evidenti, per poter raggiungere economie di scala significative e significativi incrementi dei profitti.

**E come mai non è andata in porto?**

Perché, come ho spiegato alla banca d'affari, in realtà siamo molto diversi, soprattutto nelle strategie commerciali. Noi vendiamo pac con investimento automatico, perché siamo convinti che è questa è la formula che mette il sottoscrittore al riparo dall'emotività determinata dall'andamento dei mercati. E nel lungo periodo, perché è nel lungo periodo che si misurano gli investimenti azionari, questo aspetto è determinante per la performance.

**Insomma, Mediolanum è destinata a rimanere zitella.**

Io comunque sono sempre disposto a esaminare proposte. A un patto: al patto di comandare, per adottare il nostro modello di business che più di ogni altro si è mostrato capace di creare valore.

**E di questo il mercato si è accorto, visto che il titolo è trattato a 9 volte il book value.**

Certo.

**Perciò, forse, dovete fare acquisizioni: perché i margini di miglioramento sono ormai ridotti.**

Non credo proprio, anzi: uno dei problemi delle acquisizioni è che non esiste un'azienda come Mediolanum con cui fondermi. La nostra forza è la formula

della multicanalità integrata: ci sono le banche tradizionali, quelle telefoniche, quelle Internet. Noi siamo le tre cose insieme, e in più abbiamo il canale umano, rappresentato dal promotore: tutto in un unico rapporto. Abbiamo un vantaggio competitivo che ci consente di crescere in Italia e in qualsiasi altro Paese senza bisogno di partner, senza bisogno di aumenti di capitale e senza modificare la nostra politica di pay out.

**Al suo socio storico, Silvio Berlusconi, va bene così?**

Il mio socio storico, ormai, ha tanti di quegli impegni... Parliamo della Fininvest: è un partner silente, che non si

immischia nella gestione e che quindi è interessato soprattutto a tagliare le cedole. Poiché il mercato, come lei ricordava prima, ci riconosce un maggior valore rispetto ai concorrenti, qualsiasi fusione in genere fa crescere i dividendi e, quindi, una tale proposta sotto questo aspetto sarebbe ben accolta dalla Fininvest. Inoltre, una diluizione della quota, anche se di una realtà più importante, li renderebbe "politicamente" meno esposti. Ma se si esamina con l'ottica della crescita di valore la cosa cambia aspetto.

**Quindi, quello che manca è l'occasione?**

Finora non è emersa alcuna possibilità che crei maggior valore per gli azionisti di quanto stiamo facendo da soli.

**Anche la crescita «dal prato», però vi ha dato qualche problema. Da un po' l'utile consolidato è inferiore a quello della capogruppo.**

Perché abbiamo deciso di fare investimenti importanti in un momento di crisi generale, quando tutti tiravano i remi in barca. In Spagna, con Fibanc, li

abbiamo completati nel settembre 2002 e dal maggio scorso la società è a *break even*. In Germania il mercato è più difficile, ci sono barriere linguistiche: credo che non saremo a *break even* prima del 2005-2006.

con distacco.

**«Al socio Fininvest interessano solo i dividendi perciò vede con favore fusioni che aumentino i profitti. Ma nessuno ci obbliga, possiamo crescere soli. Nel 2015 saremo in tutta Europa»**

**Come procede questa strategia di internazionalizzazione?**

Ci siamo dati due tappe. Entro il 2010 vogliamo insediarsi negli altri principali Paesi europei: quindi Francia, Gran Bretagna e Polonia. Entro il 2015 estenderci a tutti gli altri, servendoci delle controllate: dalla Spagna si può andare in Portogallo, dalla Germania nell'Europa orientale. Sa qual è la mia utopia?

**Me la dica.**

Che l'Italia, oltre a essere la numero uno per la moda e per la Ferrari, lo diventi anche nella finanza e nelle assicurazioni. Il know how per farlo c'è.

**Non crede che gli scandali recenti che hanno coinvolto i fondi d'investimento americani, siano la spia che un certo modello di risparmio gestito mostra ormai la corda?**

No, credo a una cosa che può apparire un po' paradossale: fare le condizioni migliori ai clienti non sempre è vantaggioso. Intendo dire che pratiche come il *late trading* nascono dal fatto che negli Stati Uniti il sottoscrittore entra o esce in modo istantaneo, non c'è il *de-*

*lay* di uno o due giorni che esiste invece in Italia: invece è importante che il sottoscrittore non conosca il valore esatto della quota al momento di entrare o di uscire. E credo anche un'altra cosa: che in finanza la regola migliore è quella che non induce in tentazione.

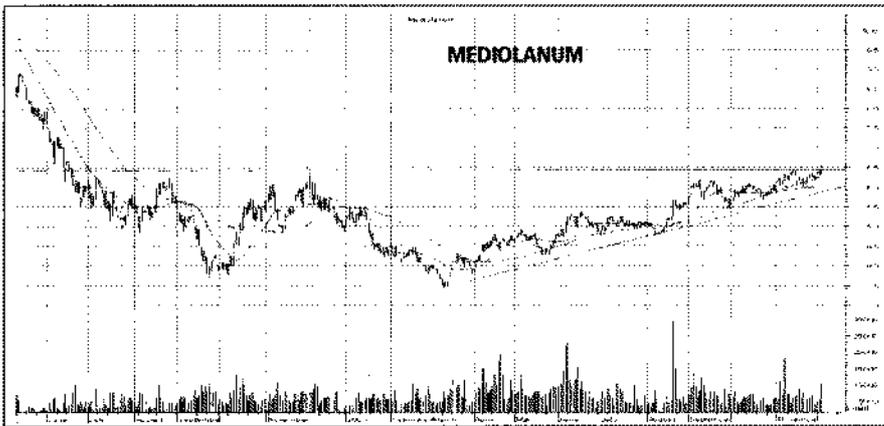
**Vicende come quelle dei Cirio bond hanno accresciuto la diffidenza dei risparmiatori nei confronti degli intermediari finanziari. Non pensa che anche i gestori debbano fare di più sul terreno della trasparenza, per esempio ricominciando a far sapere, a scadenze trimestrali, che cosa hanno esattamente in portafoglio i fondi?**

Penso proprio di sì.

**Frequentando i salotti buoni, le è capitato di fare da mediatore nello scontro di Mediobanca tra Vincenzo Maranghi e le banche azioniste. Ora pare che la temperatura tra i soci stia tornando a salire. Qualcuno si è fatto vivo?**

No, non ho avuto richieste di mediazioni. Sono comunque vicende che seguono

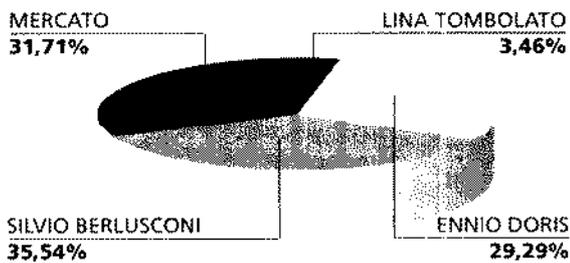
**ANALISI TECNICA**



**D**alla metà di marzo Mediolanum è inserita in un canale rialzista all'interno del quale i corsi effettuano oscillazioni di media ampiezza che li ha portati a testare l'importante resistenza statica di medio-lungo termine posta in area 6,50 euro. Oltre questo livello gli obiettivi diventano 7,50 prima e in area 9,00/10 euro in seguito. Negativo, invece, l'eventuale cedimento del supporto a quota 6.

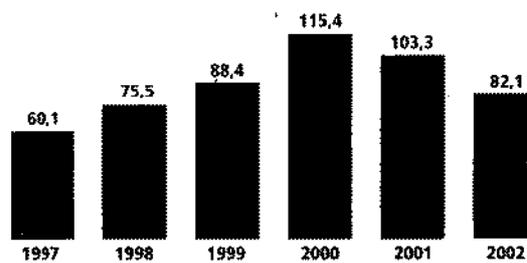
**Il capitale di Mediolanum**

Fonte: Consob



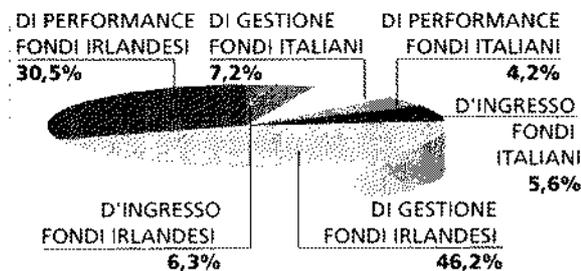
**Gli utili del gruppo Mediolanum**

Valori in milioni di euro - Fonte: dati societari



**Così le commissioni dei fondi Mediolanum**

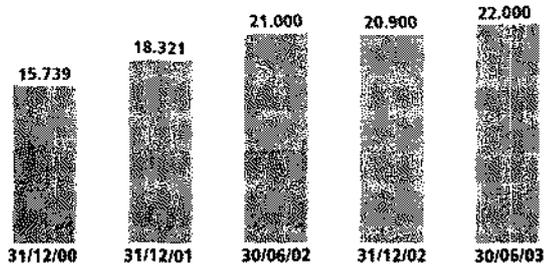
Fonte: dati societari



**Ennio Doris**

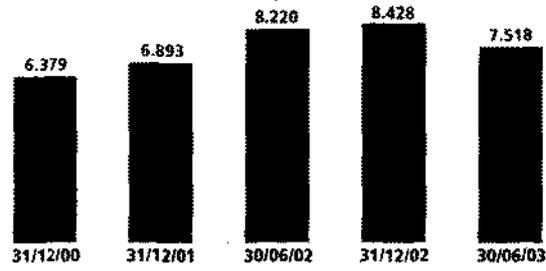
**Le masse amministrare di Mediolanum**

Valori in milioni di euro - Fonte: dati societari



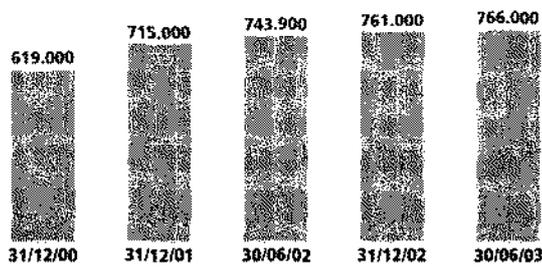
**Il numero dei promotori Mediolanum**

Fonte: dati societari



**L'incremento dei clienti Mediolanum**

Fonte: dati societari



**BRACCIO DI FERRO**

**Fideuram migliore sul fronte della raccolta, ma il mercato premia Banca Mediolanum**

Il rallentamento della raccolta dei fondi azionari (1.150 milioni di euro raccolti contro i 1.806 di ottobre) e il peggioramento degli obbligazionari (-2.969,9 milioni) hanno pesato a novembre sull'andamento delle società, che hanno fatto un passo indietro rispetto alla ripresa del mese precedente. In particolare fra i big è prevalso il segno meno (vedere altro articolo a pagina 34). Banca Intesa, per esempio, ha visto peggiorare il suo saldo a -1.188,8 milioni, contro i -904,4 del mese precedente. Negativa la raccolta netta di SanPaolo Imi (-111,2 milioni) che non è riuscito a sfruttare il momento positivo di Banca Fideuram. In rosso anche Fineco (-100,7 milioni), Unicredit (-45,2 milioni), Ras (-22,8 milioni) e Mps (-142,7 milioni). In netta controtendenza, invece, Mediolanum con le nuove sottoscrizioni che hanno superato i riscatti per 37 milioni (20,2 nel mese di ottobre). Il gruppo guidato da Ennio Doris, quindi, conferma la tendenza

positiva in atto ormai da alcuni mesi. Ma il braccio di ferro pende a favore di Banca Fideuram, che è stata capace di racimolare a novembre 459 milioni (459,2 a ottobre). Inoltre Mediolanum negli ultimi bilanci ha evidenziato qualche difficoltà nella distribuzione delle polizze vita, mentre la società capitanata da Ugo Ruffolo nel mese di ottobre ha raccolto in termini di prodotti assicurativi 174,4 milioni. Il mercato sembra però preferire Mediolanum, che in questi ultimi giorni ha raggiunto i nuovi massimi dell'anno a quota 6,74 euro. E soprattutto adesso, con Fideuram che potrebbe confluire nel SanPaolo, Mediolanum rappresenta forse l'unica alternativa per chi vuole investire nel risparmio gestito e quindi scommettere sulla ripresa dei mercati. Da inizio anno il titolo della società guidata da Doris sta guadagnando circa il 34%, mentre Banca Fideuram risulta in progresso del 19,64%.

**Mediolanum contro Fideuram**  
La raccolta netta degli ultimi tre mesi in mln euro

