

MEDIOLANUM ■ Per l'a.d. Ennio Doris la società oggi sfrutta i risultati delle iniziative avviate quando i competitor razionalizzavano

«Noi investivamo, gli altri tagliavano»

Nei primi tre mesi del 2004 la raccolta netta del risparmio gestito è aumentata del 15% e l'utile netto del 94%

Mediolanum continua a macinare polizze Vita allo stesso ritmo del primo trimestre e a fine anno prevede una crescita degli asset e degli utili. «Il trend della raccolta netta Vita (+59% ndr) del primo trimestre — sostiene Ennio Doris, amministratore delegato di Mediolanum — è stato conservato: non ho dati precisi, ma è molto buono. Per tutto l'anno le nostre stime sono molto positive, anche se operando sul mercato finanziario può accadere di tutto». Doris prevede che anche Banca Esperia e le attività spagnole di Fibanc consolidino asset e utili.

Il gruppo assicurativo è controllato dalla famiglia Doris (36,7%) e da Fininvest (35,5%). I due azionisti hanno sottoscritto un patto di sindacato che vincola il 51,1% del capitale. Un pacchetto del 3,5% (fuori dal patto e del valore di 140 milioni) di proprietà di Doris è, da tempo, in garanzia ad alcune banche in cambio di liquidità. «Non c'è nessun mistero — spiega Doris — si tratta del rinnovo di linee di credito preesistenti con vari istituti che utilizzo per rendere più flessibili i miei investimenti. Il diritto di voto però rimane nella mia disponibilità».

Nel primo trimestre di quest'anno la raccolta netta del risparmio gestito in Italia di Mediolanum è risultata di 422 milioni (+15%). L'utile netto è stato di 54 milioni (+94%).

Sull'attuale assetto di Mediobanca, Doris — che tramite Mediolanum è consigliere e membro del comitato esecutivo — si dice soddisfatto: «Mi pare che si vada bene. Adesso andrà avanti così e non vedo all'orizzonte cambiamenti». Doris invece glissa sulla riforma previdenziale,

al vaglio della Camera, che equipara le polizze previdenziali individuali ai fondi chiusi e aperti. E sostiene che «ogni cittadino deve fare la riforma da sé e senza badare se gli investimenti siano interamente detraibili».

Questa riforma vantaggiose, secondo gli analisti, compagnie Vita come Mediolanum, Generali e Alleanza.

Può essere positiva per tutte le compagnie Vita. Voglio però sottolineare che le polizze devono funzionare come un fondo pensione anglosassone: si effettuano investimenti sull'economia di tutto il mondo e sul reddito fisso.

Le polizze previdenziali possono ritagliarsi una fetta dei 12 miliardi di Tfr annuo destinato alla previdenza complementare. Nel primo trimestre del 2004 Mediolanum ha realizzato il 16% di nuova produzione nel Vita.

Non seguo la riforma della previdenza, ma anche se il Parlamento non la realizzasse non cambierebbe nulla: continueremo a dire ai clienti che bisogna pensare da sé alla pensione. La situazione dell'Inps è critica.

Come spiega il boom della raccolta Vita di Mediolanum?

Nelle polizze a premi ricorrenti è tutto il mercato, e Mediolanum in particolare, che ha superato le difficoltà del 2001. L'an-

no in cui sono cambiati gli incentivi fiscali. Per le polizze a premio unico, esclusivamente le unit-linked, raccogliamo i frutti derivanti da prodotti innovativi, orientati a un investimento nell'economia globale.

La produzione netta nei fondi d'investimento però è scivolata, nel primo trimestre, del 49,5%, dopo un 2003 debole.

Il 70% dei nostri fondi è nell'azionario e i clienti diversificano con le index linked, facendo questo ragionamento: sono già investito direttamente nell'azionario attraverso i fondi e ora investo anche con le index che hanno una redditività, se il mercato va bene, più bassa ma il capitale è garantito. Ecco quindi che la diversificazione di tipo strumentale fa sì che ci siano più vendite sull'assicurativo e meno sui fondi.

Sono calati anche gli asset sotto amministrazione della banca.

Abbiamo convinto i nostri nuovi clienti a non correre i rischi dei corporate bond, anche quando hanno un buon rating. Abbiamo consigliato di

trasformarli in altri investimenti, polizze o fondi. Grazie a questo siamo riusciti a "salvare" una parte dei 2.100 clienti che avevano in portafoglio bond Cirio e Parmalat.

Quest'anno il titolo ha sotto-performato l'indice degli assicurativi. Gli investitori si aspettano che Mediolanum torni a crescere ai ritmi del 2000-2001.

Forse non si sono accorti che siamo tornati su quei livelli: il risparmio gestito va a gonfie vele e contemporaneamente c'è tutta la produzione estera che inizia a decollare.

Di fatto le quotazioni riflettono una produzione netta del 2003 che è la metà di quella del triennio 2000-2002.

Attenzione all'originalità del modello Mediolanum, che significa polizze, fondi e banca: devo ricordare che nel 2002 la più grande crisi finanziaria del dopoguerra ha costretto banche, assicurazioni e fondi a forti riduzio-

ni degli utili o addirittura alla perdita. Mediolanum ha invece sempre aumentato gli utili nel core business in Italia: 118 milioni nel 2000, 120 nel 2001, 121 nel 2002 e 164 l'anno scorso. E in più abbiamo costruito l'onerosa banca Internet.

A livello di gruppo, però, gli utili sono stati più bassi.

Perché quando tutti i concorrenti tagliavano gli investimenti, Mediolanum ha fatto nascere Banca Esperia, con Mediobanca, ha sviluppato Fibanc, in Spagna, e Gamax e Bankhaus Lenz in Germania. Abbiamo avuto costi di start up che hanno influito sugli utili consolidati. Ma che dal 2003 hanno iniziato a incidere meno: su 39 milioni, 20 milioni sono l'ammortamento del goodwill e 5 milioni è il costo finanziario dell'investimento.

A fine 2003 l'embedded value di Mediolanum era di 2.029 milioni, la metà della capitalizzazione. Un rapporto al top fra gli assicurativi.

Un attimo: il nostro embedded value è calcolato sulle assicurazioni e sui fondi, ma non sul business bancario che produce una quota importante degli utili. Quindi, prima di compararlo con le altre compagnie, bisognerebbe ricordarsi di sottrarre dalla capitalizzazione di Mediolanum il valore della banca. Ma non basta: con le acquisizioni in Spagna e Germania abbiamo pagato un avviamento poi sottratto dall'embedded value. Abbiamo detratto gli avviamenti delle attività acquisite, ma non c'è l'embedded value delle produzioni che stiamo facendo e che considereremo in futuro.

Cosa sarebbe stato l'embedded value senza le acquisizioni?

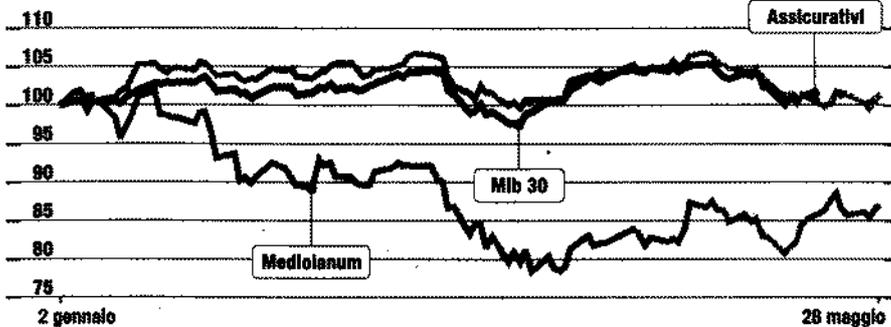
All'incirca 150-200 milioni più elevato.

EMANUELE SCARCI

Polizze, fondi e banca

A PIAZZA AFFARI

Il titolo Mediolanum, il Mib 30 e l'Indice di settore nel 2004, base 100 = 2 gennaio 2004



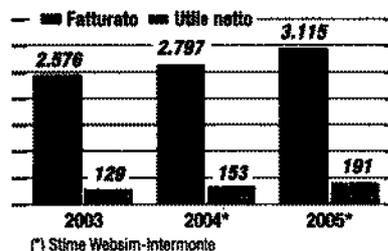
SCONTO FRA GIGANTI

La raccolta netta del risparmio gestito di Mediolanum e Banca Fideuram; in milioni di euro

	2004 1° trim.	2003	2002	2001	2000
Mediolanum	422	1.544	3.059	3.437	3.200
Fideuram	-30	1.203	2.055	3.671	7.656

LE PROSPETTIVE

I dati principali di Mediolanum; in milioni di euro



GLOSSARIO

- **POLIZZE LINKED.** Prodotti assicurativi ad alta componente finanziaria nei quali la prestazione dell'assicuratore è legata alle variazioni di un valore di riferimento che può riguardare fondi comuni d'investimento (unit linked) o un indice di Borsa (index linked)
- **EMBEDDED VALUE.** Si definisce valore intrinseco: la somma del patrimonio netto e del valore del portafoglio in essere. Il valore del portafoglio di polizze Vita in essere è il valore attuale dei futuri utili di bilancio. Il valore del portafoglio di contratti di fondi comuni d'investimento e gestioni patrimoniali in fondi in essere è calcolato in maniera sostanzialmente analoga alle polizze Vita



Ennio Doris, azionista e amministratore delegato di Mediolanum