

**MILANO
FINANZA**

DOSSIER

ROADSHOW

Piccoli azionisti informati come i grandi



MEDIOLANUM SpA
GRUPPO MEDIOLANUM

IL NOSTRO TESORO? UNA RETE CHE SA RAGIONARE

Il vicepresidente Edoardo Lombardi spiega la formula vincente del gruppo

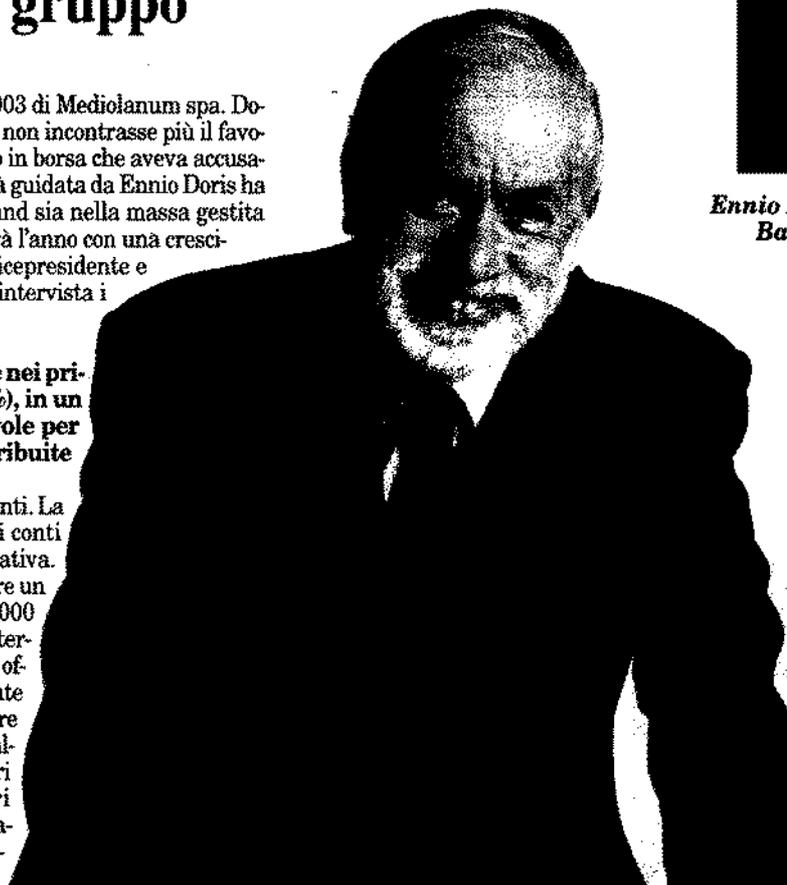
È stato un anno importante il 2003 di Mediolanum spa. Dopo un periodo in cui sembrava non incontrasse più il favore degli investitori, con il titolo in borsa che aveva accusato una forte flessione, la società guidata da Ennio Doris ha effettuato un rapido turnaround sia nella massa gestita sia nei risultati finali. E il titolo chiuderà l'anno con una crescita del 10% circa. Edoardo Lombardi, vicepresidente e capo delle operazioni, spiega in questa intervista i fattori che hanno permesso la ripresa.

Domanda. L'incremento dell'utile nei primi nove mesi è stato notevole (+79%), in un anno non particolarmente favorevole per il risparmio gestito. A che cosa attribuite la performance?

Risposta. Ci sono tre ragioni importanti. La prima è che nel 2003 la redditività sui conti correnti è cresciuta in maniera significativa. Per comprendere il fenomeno occorre fare un passo indietro, almeno a quando nel 2000 abbiamo avviato la nostra attività su Internet. In quel momento le banche on-line offrivano tassi di interesse particolarmente elevati per attirare clientela. Per entrare sul mercato abbiamo dovuti allinearci all'offerta esistente e quindi offrire ai nostri clienti tassi elevati. E poiché i nostri clienti hanno rapporti con la banca su canali diversi, l'on-line, il telefono e i pro-



*Ennio Doris, presidente
Banca Mediolanum*



motori, abbiamo dovuto trasferire i vantaggi dei conti Internet anche agli altri canali. Quindi, ci siamo trovati dal 2000 con dei tassi di interesse passivi molto elevati. E lo spread si è andato gradualmente restringendo anche perché non siamo riusciti, al calo dei tassi, ad abbassare come si sarebbe dovuto fare. Però nel 2002 la crisi della new economy ha ridotto l'offerta delle banche on-line, che sono diventate molto meno aggressive e, quindi, anche lì hanno ridotto moltissimo i vantaggi per la clientela.

D. Conto Arancio a parte...

R. Che è, però, un conto di deposito, non confrontabile con i normali conti correnti. In sostanza nel 2002 siamo riusciti a recuperare mediamente 150 bp sullo spread dei nostri conti correnti, pur mantenendo il rendimento della nostra migliore offerta al 2%, un tasso straordinario comparato alla media del sistema bancario, e quella sugli altri conti rispettivamente all'1,4 e allo 0,9%.

**D. Quanto è stato l'effetto concreto di
*L'effetto della gestione***

questo aumento dello spread sull'utile della gestione?

R. Considerando che la liquidità sui nostri conti correnti è tra 2,5 e 3 miliardi, un aumento di 150 bp ha significato, quest'anno, maggiori ricavi per 40/45 milioni di euro. Poi nel corso dell'anno si sono presentate, specialmente nel primo semestre, delle grosse opportunità di fare plusvalenze sulle obbligazioni che sono state molto volatili. Il che spiega perché a settembre noi abbiamo proventi finanziari per altri 50 milioni.

D. Quali sono state le altre due cause che hanno infuito sull'utile?

R. L'incremento delle commissioni di performance, che ha più che compensato il decremento delle commissioni di gestione. Queste ultime sono diminuite perché il patrimonio medio nel 2003 è stato più basso del 2002, a causa dell'andamento dei mercati, pur avendo recuperato verso fine anno.

D. Come mai le commissioni di gestione non hanno risentito positivamente del forte trading che c'è stato sulle obbligazioni?

R. Perché sono calcolate sull'andamento del patrimonio. D'altro lato il 70% dei nostri asset è investito in fondi azionari.

D. Invece con le commissioni di performance...

R. Le commissioni di performance sono un fatto molto diffuso in Italia. Il 70% dei fondi ha commissione di performance e questo è un fatto che spesso all'estero non è noto.

D. Anche perché l'utilizzo che se ne fa è

piuttosto diverso dagli standard internazionali. Su quali basi le calcolate a Mediolanum?

R. Ovviamente rispetto a un benchmark. Spesso in Italia i fondi hanno due benchmark: uno è quello che guida la gestione, l'altro è quello nei cui confronti si calcolano le performance fees. Questo secondo benchmark può essere a reddito fisso anche per un fondo azionario. Infatti l'investitore italiano non è disposto a pagare commissioni di performance se il risultato è negativo, come avviene largamente all'estero. Per esempio, se la gestione si confronta con l'indice Msci (Morgan Stanley capital international, ndr) e questo scende del 5% mentre il gestore ha perso solo il 3%, la commissione di performance all'estero maturerebbe ma in Italia l'investitore sarebbe molto scontento.

D. Però nei mercati esteri, specialmente anglosassoni, si applica il concetto dello high-water mark, cioè io non posso chiedere delle commissioni di performance se il valore della quota non è cresciuto al di sopra del suo record. Voi come vi comportate?

R. Ripeto che l'investitore italiano è disposto a pagare qualcosa solo quando ha guadagnato. Se non guadagna, non vuole dare niente. Quindi, noi scegliamo benchmark che sono di reddito fisso. Per esempio, sull'azionario, confrontiamo le nostre gestioni con Euribor moltiplicato per 1,5. Se si va sotto zero, non ci sono commissioni. Noi non abbiamo l'high-water mark. Per capirlo occorre fare un passo indietro. Quando Mediolanum ha stabilito i suoi fondi in Irlanda nel 1997, le autorità di quel paese ci hanno imposto di applicare il criterio dell'high-water mark alle nostre gestioni. E infatti abbiamo guadagnato commissioni di performance fino al marzo del 2000. Quando abbiamo capito che ci saremmo scordati le commissioni di performance per lungo tempo, abbiamo chiesto alla Banca d'Irlanda di potere adottare il metodo italiano, come era stato concesso ai nostri concorrenti sbarcati in Irlanda dopo di noi. La Banca d'Irlanda ha accettato nell'aprile del 2002 e così abbiamo incominciato nuovamente a generare commissioni di performance nel 2003.

D. Tra i fondi italiani c'è ancora chi usa il criterio dell'high-water mark?

R. Secondo l'ultima analisi di Lipper, sono una decina su 2.200 fondi, la somma di quelli di diritto italiani e di quelli di diritto estero distribuiti sul mercato italiano. In sostanza Mediolanum si è adeguata al mercato.

D. Ma in questo modo non penalizzate i clienti?

R. Saremmo suicidi se applicassimo un pricing che rendesse i clienti insoddisfatti e quindi meno fidelizzati. Il contributo annuo ai ricavi proviene dalle commissioni di performance che mediamente variano tra 25 e 40 bp, che si aggiungono alla commissione di gestione. Questa, nel caso di un nostro fondo azionario, è nella media di 70 bp. E da notare che sulla base dell'analisi Lipper le nostre commissioni di ge-

stione medie sono molto vicine alla media del mercato (soltanto 4 bp oltre la media di tutti i fondi). È un dato che va valutato tenendo conto che abbiamo una grande maggioranza di fondi azionari, quindi più cari.

D. Alla fine, che cosa guarda veramente

il cliente?

R. Guarda a come il fondo Mediolanum si confronta con la concorrenza, includendo tutte le commissioni e tutti i costi. La performance a tre anni dei nostri fondi, la più affidabile, indica che il 68% sta nel primo o nel secondo quartile. Questo significa che l'effetto della gestione compensa ampiamente l'aspetto del pricing. Inoltre, dalla ricerca sulla customer satisfaction della nostra clientela, sappiamo che l'85% dei nostri clienti è molto soddisfatto. Ed è un dato in crescita. L'ulteriore conferma l'abbiamo dalla raccolta netta sempre positiva. Ciò sta a indicare che nei momenti in cui la borsa crolla i nostri clienti continuano a investire. Se continuano a investire, comprano azioni a prezzo molto basso e quindi abbassano il prezzo medio di carico.

Forte recupero nel 2004

D. Una vecchia tattica molto utilizzata negli States da Fidelity...

R. Non necessariamente: Peter Lynch, il mitico gestore di Fidelity, ha scritto nel suo libro sulla sua esperienza al fondo Magellano che per 13 anni ha registrato il 29% di performance annua media ponderata. Nonostante quella performance straordinaria, la metà dei suoi clienti aveva perso danaro. Perché i clienti entrano nel fondo quando il prezzo è alto, s'impressionano ed escono quando il prezzo è basso. La performance del fondo non ha niente a che vedere con la performance del cliente.

D. Come fate a convincere i vostri clienti a non comportarsi in quel modo?

R. Qui sta la forza della consulenza dei nostri consulenti globali. I nostri clienti hanno comperato nel periodo che va dal 1° gennaio del 2000 al 31 agosto scorso azioni a un prezzo mediamente più basso del 23% rispetto alla concorrenza. In definitiva se la nostra consulenza riesce a far risparmiare il cliente negli acquisti, può anche permettersi di fargli pagare 40 bp in più di commissioni. Il terzo elemento che ha influito sull'utile della gestione è che noi quest'anno chiuderemo l'anno con spese generali in calo rispetto all'anno scorso, grazie all'efficienza dell'azienda.

D. Quanto è misurabile questa efficienza?

R. Noi gestiamo due compagnie di assicurazione, due società di gestione fondi, la banca, il back office, tutto con 1.200 persone. Una banca tradizionale mediamente efficiente, gestisce la stessa somma di asset che abbiamo noi, 23 miliardi, con 10mila persone.

D. Come mai i premi vita sono diminuiti così tanto, in un mercato ancora in crescita per queste polizze?

R. A causa di due effetti. Sul fronte dei premi unici il confronto con il 2002 è disomogeneo perché quell'anno avevamo avuto una forte trasformazione di polizze tradizionali in prodotti unit-linked, su quello delle polizze ricorrenti va notato che, a differenza del mercato, noi vendiamo solo unit prevalentemente azionarie, poiché non abbiamo più in vendita polizze tradizionali che investono soltanto in titoli di stato con il minimo garantito. Noi abbiamo lasciato questo tipo di polizze nel 1998 perché ritenevamo che con i livelli raggiunti dai tassi di interesse non fosse un buon servizio al cliente farlo investire al 2,5%

quando ha davanti 24 anni che è la durata della nostra polizza media.

D. Quindi voi avete optato per polizze senza garanzia del capitale?

R. La garanzia la diamo per le polizze con un contratto fino a nove anni, perché riteniamo che con un orizzonte di meno di nove anni sia molto rischioso investire in borsa. Quindi, chi proprio vuole investire si accontenta di un ritorno inferiore, ma è garantito. Oltre i nove anni non mettiamo garanzie. Però, ai fini dei risultati economici, i prodotti con la garanzia rendono molto meno perché c'è un costo della garanzia importante. Ecco perché abbiamo ottenuto risultati economici migliori. Abbiamo venduto meno polizze, ma quelle vendute hanno margini più interessanti.

D. Questo risultato lo ottenete anche con sistemi di incentivazione sulla rete che tengono conto del valore aggiunto del portafoglio di ogni venditore?

R. Abbiamo adottato vari tipi di incentivazione, tenendo conto che tutti i nostri uomini sono pagati a provvigione. Quindi, se producono nuova raccolta sono pagati e guadagnano, se non producono non guadagnano. Inoltre il portafoglio di ciascun consulente è valorizzato.

D. Che tipo di rapporto avete instaurato con i venditori?

R. Li trattiamo da imprenditori, il cui business è rappresentato dal loro parco clienti. Questo li incentiva enormemente a mantenere un rapporto produttivo con il cliente. Poiché le provvigioni sono fisse e noi non le modifichiamo mai (soltanto in alto, mai in basso), i nostri consulenti hanno una possibilità di guadagno teoricamente illimitato. Però pagano i loro costi, gli uffici, il computer, gli spostamenti per partecipare al training. Mediolanum fornisce il software e il training. Su queste basi noi costruiamo la valorizzazione del loro portafoglio, per abituarli a considerare la loro attività una piccola impresa, quindi valorizzabile. Abbiamo degli standard per cui stabiliamo che il portafoglio di un consulente vale 100 mila euro e un altro 500 mila euro, anche in base alla duration dei titoli o dei contratti. Se quel consulente decide di uscire dall'attività, questo suo portafoglio viene ceduto a qualcun altro e lui incassa quel valore.

Quindi la rete è molto motivata.

D. Che cosa si aspetta dal 2004: nuovi prodotti, nuove fasce di clientela, espansione in Italia o all'estero?

R. Per il 2004 prevediamo il pieno recupero dei volumi, oltre i livelli del 2002.

D. Su quali prodotti state puntando?

R. Ci saranno un certo numero di nuovi prodotti. Ne descrivo uno: DiPiu Sprint, che abbiamo lanciato lo scorso mese di ottobre. Si tratta di una polizza index linked su tre anni a cedola, in cui la prima cedola è fissa al 4%, quindi competitiva anche con il conto Arancio, e le due cedole successive sono legate ai risultati di borsa, partendo da un valore base di 8,5%, a cui si sottrae l'andamento mensile peggiore dell'indice. Quindi, se il

peggior mese del 2004 è 3 punti, la cedola diventa 5,5. Se è +1, la cedola diventa 9,5. Grazie a questo prodotto stiamo registrando una media di 3/4 mila nuovi clienti al mese.

D. Come vede Mediolanum nei prossimi anni, circa la sua espansione in Europa?

R. Siamo molto ottimisti perché abbiamo fatto un passo relativamente coraggioso quando, tre anni fa, abbiamo deciso di provare il nostro modello all'estero e stiamo verificando che funziona bene, almeno in Spagna e Germania. Questo è fondamentale, se teniamo conto che per le banche tradizionali non c'è stato successo nello spostarsi da un paese all'altro. Anche perché non veniva proposto niente di nuovo: in fondo il modello della Commerzbank è uguale al modello Sanpaolo, che è uguale al modello della Bank of Scotland. Invece noi siamo molto diversi. Per questo abbiamo dovuto testare il nostro modello partendo dal paese che sembrava più difficile dal punto di vista tecnico ma più favorevole dal punto di vista sociale: la Spagna. Lì gli ostacoli sono rappresentati da banche molto efficienti con una presenza capillare sul territorio. Eppure abbiamo avuto risultati eccellenti perché siamo riusciti a crescere. Abbiamo una rete oggi di 500 persone, di cui 350 sono proprio costruiti a nostra immagine e somiglianza.

D. Siete in tutta la Spagna?

R. Stiamo crescendo a macchia d'olio. Ora c'è la Catalogna molto ben avviata. Poi ci stiamo allargando nella zona di Madrid e intorno a Valencia. La Germania è partita l'anno dopo, nel 2001, dove abbiamo acquistato Gamax, una società di distribuzione fondi per il tramite di advisor indipendenti e una piccola banca privata, Bank Haus August Lenz, che sta crescendo rapidamente. Attualmente abbiamo 100 persone nella rete.

D. Quali sono le previsioni economiche?

R. Gli inizi sono incoraggianti. Naturalmente si sono creati prima i costi per dar vita ai canali diretti e poi i ricavi, per cui oggi abbiamo più costi che ricavi. Ma la rete sta crescendo velocemente.

D. Dove pensate di espandervi ancora?

R. Pensiamo di continuare l'espansione geografica a partire dal 2005, una volta che cominceremo a incassare gli utili dalla Spagna, alla fine di quest'anno. Il progetto è di arrivare per il 2010 a essere presenti nei principali paesi europei: i prossimi target saranno la Francia e la Polonia. Poi daremo uno sguardo a Uk che però è un mercato con margini molto bassi a causa di una concorrenza sul prezzo sfrenata. È importante impiantarsi in mercati grandi perché il costo di avviamento fatto su un piccolo Paese diventa molto difficile da giustificare.

D. Sul piano internazionale, a che tipo di modello Mediolanum si ispira?

R. Il modello Mediolanum è un modello originale. Non c'è un modello identico a Mediolanum. La grande differenza è che, se un modello come quello Mediolanum viene avviato da una grande banca tradizionale o da una grande compagnia di assicurazioni tradizionale, non si riesce ad arrivare agli stessi risultati perché c'è un'adesione storica e di principio a una sola linea di business. La rete di una grande banca rimarrà sempre una rete che ha una sudditanza nei confronti della banca. La rete di una grande compagnia di assicurazioni sarà sempre in sudditanza nei confronti della compagnia di assicurazioni. Noi abbiamo la fortuna di avere creato un qualcosa partendo dalla rete e, quindi, le linee di business storiche per noi sono equivalenti. Quando c'è da risolvere un'esigenza del cliente, noi ci chiediamo: lo facciamo come assicurazione? Come banca? Come prodotto finanziario? Questo modello tecnico poi è integrato da un modello organizzativo internazionale che si rifà alle multinazionali di largo consumo e al concetto «think globally and act locally».

ROADSHOW NEL BERGO DELLA FINANZA È LA FITTA SERIE DI PRESENTAZIONI FRA IL TOP MANAGEMENT DI UNA SOCIETÀ QUOTATA E GLI INVESTITORI PROFESSIONALI, ALLO SCOPO DI FAR CONOSCERE I RISULTATI E LE NUOVE STRATEGIE DEL GRUPPO. È SULLA BASE DI QUESTI INCONTRI CHE I GRANDI GESTORI DECIDONO SE E QUANTI INVESTIMENTI DIRIGERE SU QUELL'AZIENDA. CHE COSA DICE IL MANAGEMENT IN QUESTI APPUNTAMENTI? QUALI DATI VENGONO RESI NOTI PER SPIEGARE COME VANNO LE COSE? ATTRAVERSO QUESTO DOSSIER, MEDIOLANUM SPA VUOLE INFORMARE I RISPARMIATORI E I PICCOLI AZIONISTI ALLO STESSO MODO DEI MONEY MANAGER CON UN LINGUAGGIO ACCESSIBILE, PER INVESTIRE CONSAPEVOLMENTE

Conto economico

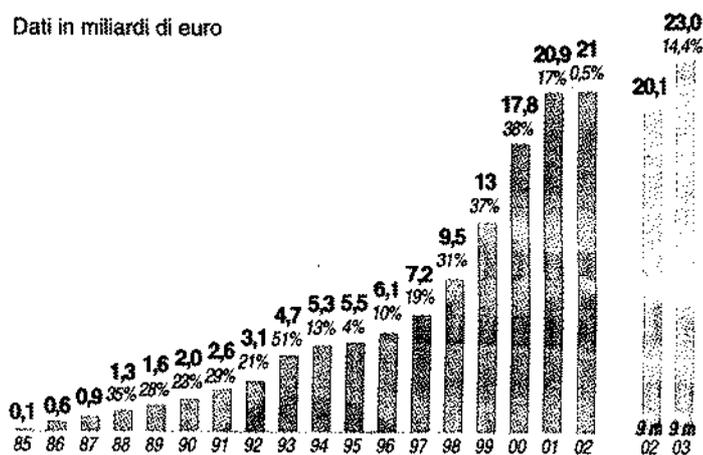
Dati in milioni di euro dei primi 9 mesi 2003	9 m 2003	9 m 2002	Var. %
Premi emessi netti	1.302,3	1.619,4	-19,6
Commissioni attive	210,6	170,4	+23,6
Ricavi bancari	111,0	84,9	+30,7
Altri ricavi	9,5	14,5	-34,5
Totale ricavi	1.633,4	1.889,2	-13,5
Variatione riserve tecniche e prestazioni agli assicurati al netto riassicurazione	-1.165,6	-1.455,8	-19,9
Costi acquisizione al netto riassicurazione	-147,7	-160,3	-7,9
Costi generali	-161,7	-152,1	+6,3
Ammortamenti, svalutazioni e provvigioni	-56,9	-47,0	+21,1
Totale costi	-1.531,9	-1.815,3	-15,6
Proventi finanziari netti	21,0	-9,7	n.s.
Utile operativo	122,5	64,2	+90,8
Proventi e oneri straordinari non ricorrenti	-6,4	4,5	n.s.
Utile ante-imposte	116,1	68,7	+69,0
Imposte sul reddito dell'esercizio	-26,0	-18,8	+38,3
Utile di terzi	0,1	0,4	-75,0

5.000
agenti di Banca
Mediolanum

**Abbiamo
venduto meno
polizze, ma quelle
vendute hanno
marginii più
interessanti**

Le masse amministrare

Dati in miliardi di euro

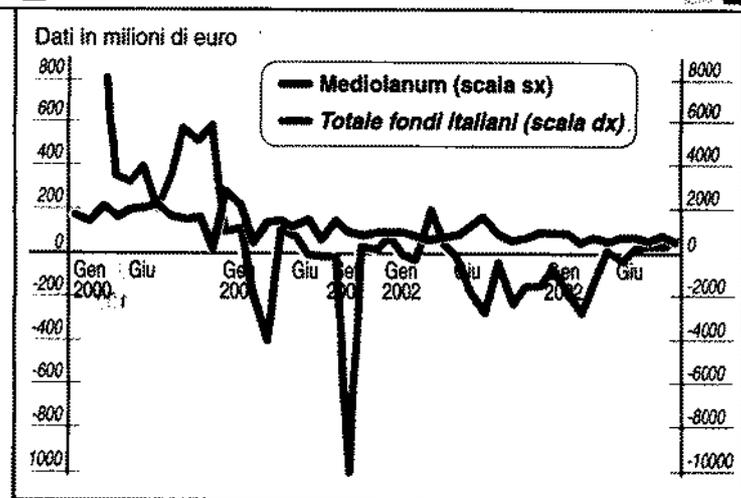


Ripartizione delle masse

Dati in milioni di euro

*quota di pertinenza di Mediolanum 48,5%	30 set 2003	30 giu 2003	Var. %
Riserve vita	7.768,4	7.366,9	+5,5
Fondi e gestioni	9.633,0	9.090,3	+6,0
Depositi istituzionali	164,5	164,8	-0,2
Depositi bancari	5.128,6	5.169,9	-0,8
Rettifiche di consolidamento	-3.484,5	-3.257,0	+7,0
Core business assets	19.210,0	18.334,9	+3,2
Spagna	1.908,9	1.943,6	-1,8
Germania	459,0	424,5	+8,1
Banca Esperia*	1.360,8	1.190,3	+14,3
Mediolanum private	11,9	9,4	+26,6
New ventures assets	3.740,6	3.567,8	+4,8
Consolidamento totale	22.950,6	22.102,7	+3,8

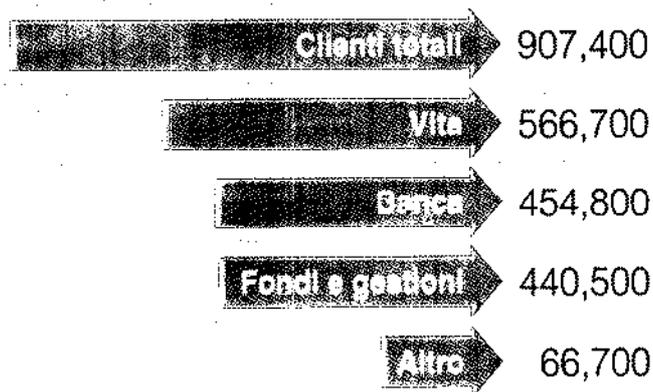
Raccolta netta dei fondi



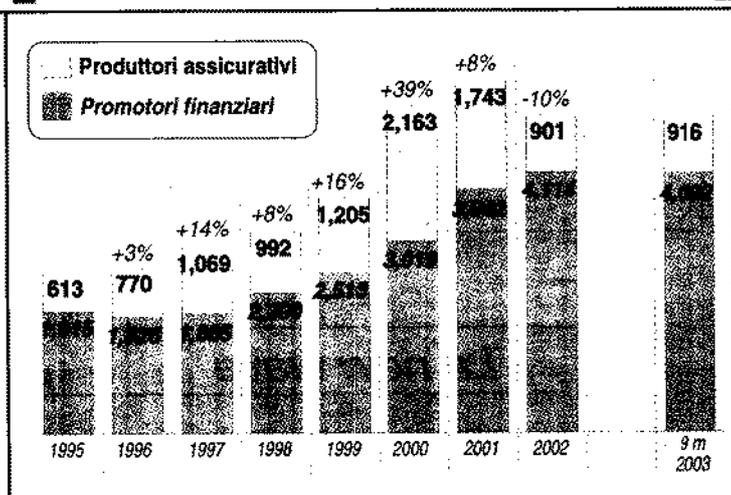
22,9
miliardi di
massa
amministrata

I clienti del gruppo

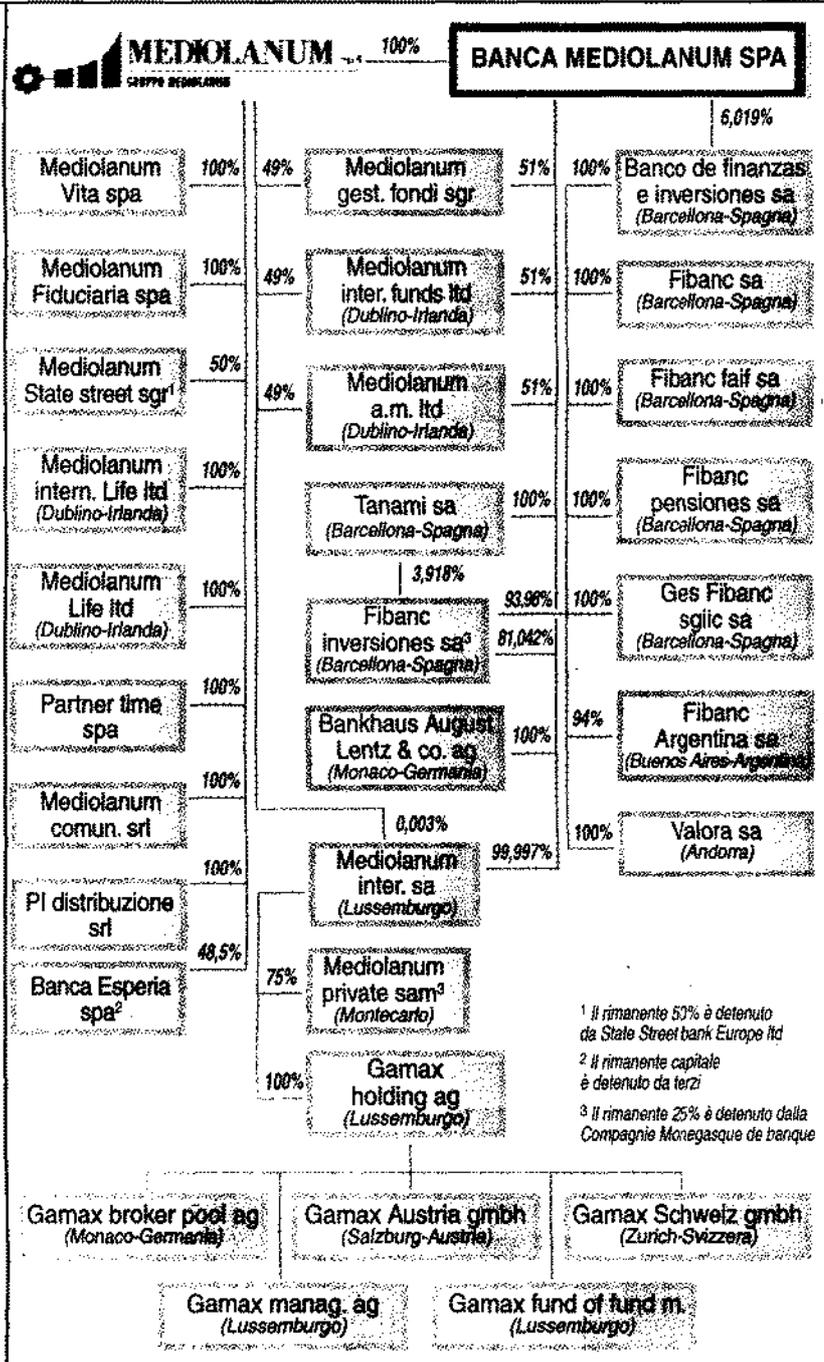
Dati al 30 settembre 2003



L'evoluzione della rete



Le società del gruppo



■ **La new wave** ■

Un nuovo Doris nella nuova articolazione territoriale

«Competere con mio padre? Non ci penso proprio. Cerco di muovermi a piccoli passi». Massimo Doris, 36 anni, figlio del presidente di Mediolanum, Ennio, è il nuovo national manager della rete di Banca Mediolanum, la principale delle novità manageriali del gruppo del 2003. Massimo è della classe 1967, nato quindi 15 anni prima che suo padre Ennio fondasse Programma Italia, poi trasformata in Mediolanum spa nel 1995 (nel '96 lo sbarco in borsa e un anno dopo la trasformazione in banca). Doris jr ha cominciato la sua carriera nel '96 come piccolo venditore alla Partner Time, la rete di vendita del gruppo che colloca polizze. Dopo sei mesi, si è occupato del controllo di gestione nella capogruppo. E poi, l'esperienza estera: un anno e mezzo a Londra alla Ubs, alla Merrill Lynch e al Crédit suisse. Ma il Dna del venditore non mente e nel 1998 Massimo ha sostenuto l'esame di promotore finanziario: «Ma io il pf l'ho fatto veramente, e non ho potuto nemmeno ricorrere alla cerchia familiare e degli amici, perché erano già clienti di mio padre». Segue ancora un'esperienza alla costruzione

del sito di internet banking e del marketing sulla rete del sito. Prima della nomina a direttore della rete, Massimo è stato il responsabile della formazione dei promotori. E in Mediolanum la formazione e l'aggiornamento continuo dei promotori sono considerati un perno strategico del gruppo. Massimo Doris ora è alla guida di una struttura di oltre 5 mila uomini, che mostra di aver apprezzato una scelta che va nel segno della continuità, anche se il passaggio delle consegne avverrà con la tutorship di Vittorio Colussi, banking group manager. L'articolazione della rete Banca Mediolanum prevede sotto il national manager, i responsabili regionali (regional manager), i divisional e gli area manager, per poi scendere, a seconda della dimensione fino alle branch, ai group e ai team manager, questi ultimi a capo di non più di dieci agenti.

■ I premi assicurativi

Dati in milioni di euro	9 m 2003	9 m 2002	Var. %
■ "Europension"	22,4	23,7	-5,5
■ "My Pension" e "Tax Benefit"	38,7	39,8	-2,8
■ "Life Funds"	15,8	20,7	-23,7
■ Premi Ricorrenti	76,9	84,2	-8,7
■ Collettive e polizze d'investimento	6,6	7,6	-13,2
■ "Life Funds" e "Oro Funds"	90,3	173,0	-47,8
■ Polizze index-linked "Di Più"	571,2	871,5	-34,5
■ Polizze a premio unico	668,1	1.052,1	-36,5
■ Piani pensione in essere	451,5	413,7	+9,1
■ Polizze d'investimento in essere	72,9	65,4	+11,5
■ Totale premi lordi	1.269,4	1.615,4	-21,4
■ Totale premi escl. trasformazione	1.224,9	1.364,2	-10,2



Massimo Doris