

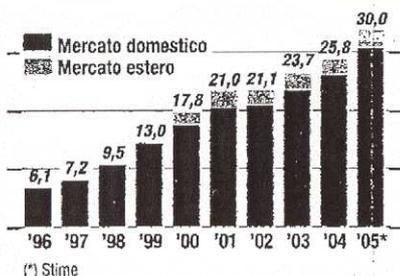
LETTERA ALL'INVESTITORE

Mediolanum, 2006 positivo

DI **ALBERTO NOSARI**

Masse amministrate

Dati in miliardi di euro



«Il 2006 è partito molto bene sia sul fronte della crescita della rete commerciale che dello sviluppo dei conti correnti bancari oltrechè delle masse gestite e quindi — precisano a Mediolanum — confidiamo di chiudere l'esercizio con un'ulteriore espansione dei principali aggregati: dal gestito all'utile ordinario».

Più difficile, aggiungono, ipotizzare l'evoluzione dell'utile in quanto il trend sarà condizionato dall'andamento delle commissioni di performance, la cui dinamica è soggetta a variabili esogene. Il confronto deve inoltre considerare che il 2005 è stato particolarmente favorevole in quanto tali ricavi dovrebbero aumentare del 150% a quasi 140 milioni.

Ed è anche per questo che il risultato lordo dovrebbe migliorare del 30% a circa 280 milioni, con utile netto prossimo ai 220 milioni (+35%).

A PAG. 23



LETTERA ALL'INVESTITORE

Mediolanum, utile 2005 a 220 milioni

Con un balzo da 55 a 140 mln delle commissioni di performance

DI ALBERTO NOSARI

«**S**pingere l'acceleratore sulla crescita dei business tradizionali, con focus sulla componente bancaria e sulla rete dei promotori, salvaguardando i livelli di eccellenza conquistati sul versante della redditività». Sono queste le linee guida della strategia predisposta dallo staff che affianca Ennio Doris alla guida di Mediolanum.

Un gruppo che negli ultimi dieci anni ha «quadruplicato le proprie dimensioni, salvaguardando il trend anche nel problematico quinquennio 1999-2004». Un periodo nel corso del quale, puntualizzano a Milano 3, «siamo riusciti a raddoppiare le masse gestite, gli utili netti e l'embedded value», nonostante la crisi 2003-2004.

Un biennio orribile, i cui effetti sono stati comunque arginati grazie alla proattività con cui il vertice ha reagito, predisponendo le condizioni per quel rilancio i cui effetti si sono palesati anche nel 2005 con la crescita di oltre 50mila conti correnti, giunti a quota 370mila, e con il rilancio del reclutamento dei promotori, che sono risaliti al di sopra di 5.200 lungo un itinerario che dovrebbe portarli a 5.500 entro fine 2006.

Ma procediamo con ordine, ricordando che «i due drive della crescita sono rappresentati dai promotori e dai nuovi conti correnti». E questo proprio perché i promotori, aggiungono a Mediolanum, «rappresentano lo strumento per raggiungere nuove masse di risparmio da gestire», mentre i conti correnti sono il «veicolo attraverso cui conquistare nuovi clienti» per quell'istituto che, come puntualizza il capo azienda Ennio Doris, «diventerà la banca di riferimento delle famiglie italiane, ma non solo».

Target ambiziosi, ma «compatibili con le potenzialità» e facilitati dal «sentiment del mercato nei confronti del sistema creditizio». La disaffezione dei clienti è ai suoi massimi storici e, continuano, rappresenta un bacino ideale a cui attingere per accelerare la crescita. Il tutto, concludono, grazie anche ai punti di forza che «abbiamo costruito in questi anni sia sul versante tecnologico, sia dei costi». Condizioni grazie alle quali «trasferire ai clienti i vantag-

gi dei bassi costi di gestione abbinati a una gamma pressoché completa di servizi, la cui fruibilità è accessibile tramite una pluralità di piattaforme: da Internet al telefono, transitando per la televisione». Il tutto, concludono, «con l'assistenza del promotore, che diventa il consulente familiare di alto profilo».

E la conquista dei clienti con il conto corrente rappresenta «la via maestra per diventare la banca di riferimento che gestisce il risparmio delle famiglie» grazie anche a «una gamma di prodotti pressoché completa, previdenza integrativa inclusa».

E la previdenza rappresenta uno degli assi su cui si indirizzerà lo sviluppo, anche perché la componente pubblica è in profonda crisi in tutto il mondo, Italia in primis, e quindi diventa sempre più necessario rafforzare quella volontaria, se il cittadino vuole garantirsi standard di vita "decorosi" nel corso di quella "terza età" la cui durata si amplia sempre di più.

L'altro fronte su cui è impegnato il gruppo

è quello internazionale in quanto Mediolanum vuole diventare «una realtà importante a livello europeo» esportando, adattandolo, quel «modello vincente messo a punto in Italia». Opzione sostanzialmente conclusa

con successo in Spagna, dove è salito alla guida Massimo Doris, il figlio del fondatore del gruppo. Una realtà che dovrebbe chiudere il 2005 con utili in crescita del 50% a tre milioni e masse gestite salite a 2,3 miliardi (+10%) lungo un itinerario che nel prossimo futuro «dovrebbe dare grandi soddisfazioni anche sul versante reddituale».

Più articolata la realtà in Germania, dove Mediolanum è attiva con due aziende di cui Gamax, la società di gestione con venditori indipendenti dedicati, dovrebbe chiudere il 2006 con un utile più che triplicato a cinque milioni e un gestito nell'ordine dei 550 milioni. Resta invece in rosso la controllata Banca Lenz, dove però la raccolta netta è diventata positiva e le masse gestite dovrebbero salire a quasi 60 milioni, con passivo migliorato dagli 11 milioni del 2004 ai nove attesi per il 2005, lungo un itinerario che dovrebbe portare al pareggio entro il 2008. Esercizio nel quale dovrebbe scattare l'ingresso in Francia per poi accedere alla Polonia e completare la presenza in Europa entro il richiamato decennio.

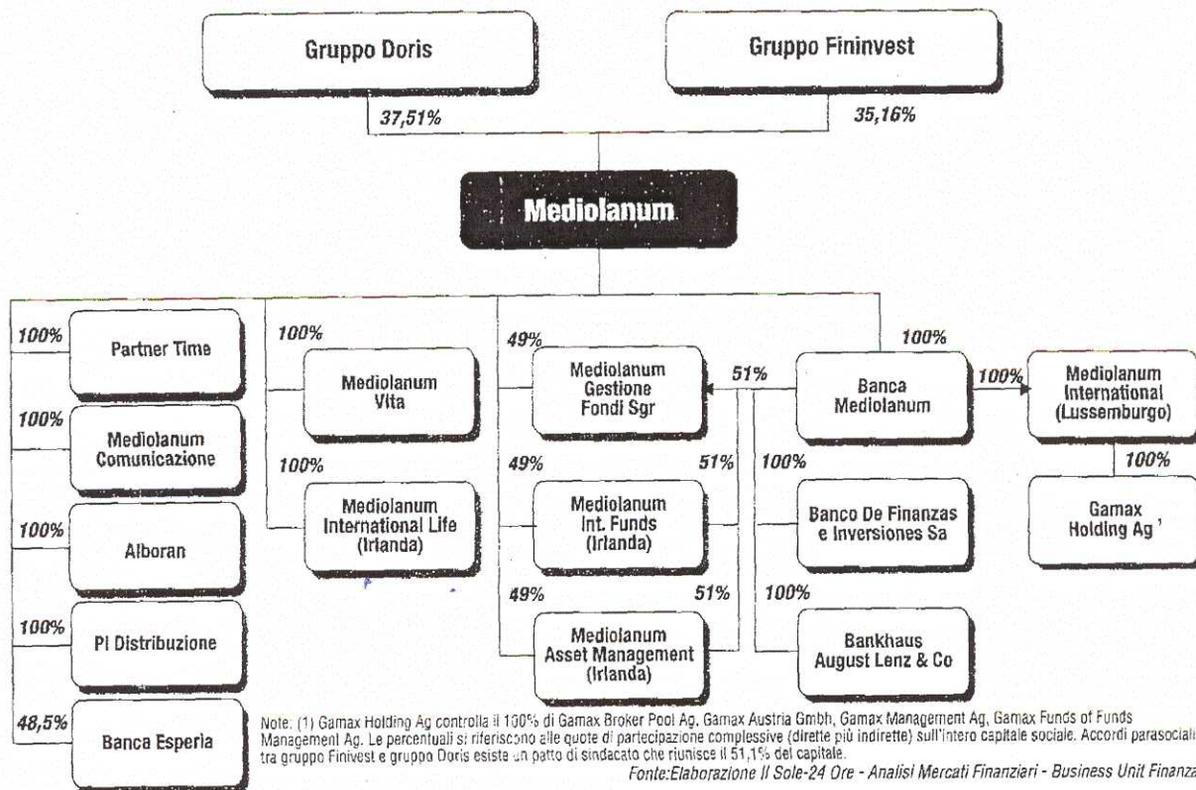
Una serie di iniziative i cui effetti si dispiegheranno appieno nei prossimi anni, ma presenti nei conti in esame. Il 2006, ricordano, «è partito molto bene sia sul fronte della crescita della rete che dello sviluppo dei conti correnti e confidiamo di chiudere l'esercizio con un'ulteriore espansione dei principali aggregati, dalle masse gestite all'utile ordinario». Più difficile ipotizzare l'evoluzione dell'utile netto in quanto il

trend sarà condizionato dall'andamento delle commissioni di performance, la cui dinamica è soggetta a variabile esogene, di mercato, ed ha registrato profitti particolarmente elevati lo scorso anno. Il 2005 dovrebbe infatti presentare un risultato lordo in crescita di quasi il 30% a circa 280 milioni e un progresso ancora più significativo dell'utile netto, atteso in prossimità dei 220 milioni (+35%), grazie anche al balzo da 55 a quasi 140 milioni dalle richiamate commissioni di performance. Un balzo a cui è abbinato pure la contrazione del tax rate, proprio perché tali utili sono realizzati in Irlanda.

Performance a cui hanno dato un contributo i richiamati progressi conseguiti sul fronte internazionale, il cui aggregato è di fatto in utile, ma sostenuta dal buon andamento dell'Italia, dove la raccolta lorda è aumentata di oltre un miliardo, avvicinandosi a quota 6 miliardi. Il tutto grazie al contributo del business bancario, la cui raccolta dovrebbe passare da un valore negativo di 80 milioni a uno positivo superiore ai 400 milioni, e della componente fondi e gestioni, che dovrebbe apportare più di 500 milioni di maggiore raccolta. Significativo anche il ruolo del *bancassurance*, i cui premi emessi dovrebbero avvicinarsi ai 2,5 miliardi con 150mila euro di nuova produzione.

E se questi dati troveranno conferma, le masse gestite dovrebbero crescere ben oltre il 15% e superare i 27 miliardi, di cui 14 relativi a fondi e gestioni (+28%) e 12 al Vita, le cui riserve tecniche dovrebbero aumentare del 20% circa. E l'aumento di 3,7 miliardi dovrebbe essere equamente ripartita fra raccolta netta e crescita del valore determinato dall'aumento delle quotazioni. Di rilievo anche l'evoluzione dell'embedded, che dovrebbe salire a due cifre rispetto ai 2,35 miliardi del 2004.

Le masse gestite a 27 mld (+15%) e raccolta lorda a 6 mld (+20%) Embedded value atteso in crescita con percentuali a due cifre



Ennio Doris è fondatore e Ceo



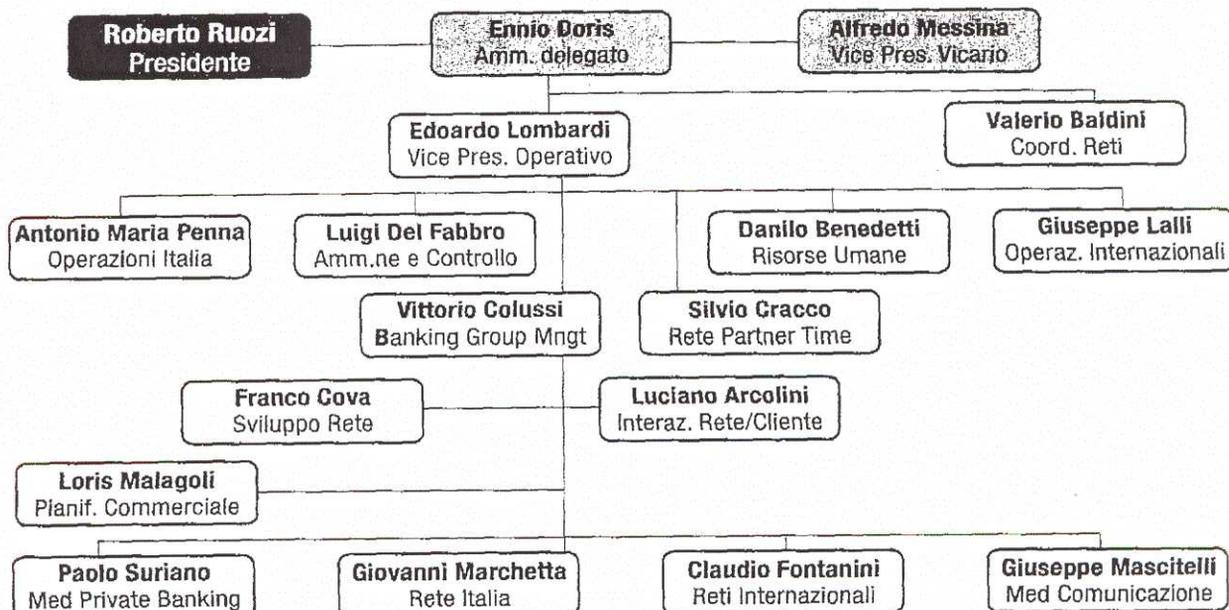
Edoardo Lombardi vicepresidente



Antonio Penna è Ceo della banca



Vittorio Colussi è capo della rete



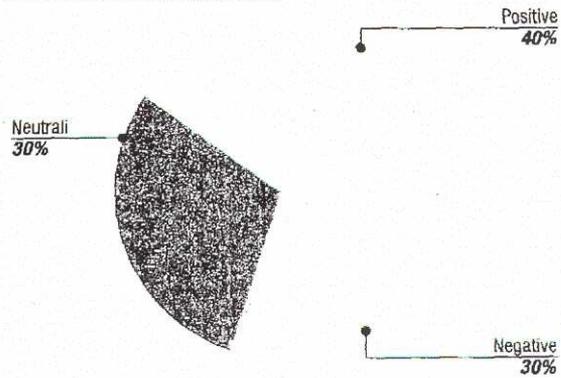
(1) Dati semestrale non annualizzato
 Fonte: elab. Il Sole-24 Ore, Analisi mercati finanziari-Business Unit Finanza

Gruppo Mediolanum

Dati consolidati (valori in migliaia di euro)

	30/06/2005	31/12/2004
ATTIVO		
Investimenti e disponibilità liquide	17.158.283	14.722.693
° disponibilità liquide ed equivalenti	555.595	432.658
° investimenti posseduti sino a scadenza	733.922	734.449
° attività finanziarie disponibili per la vendita	842.012	781.532
° attività finanziarie a fair value rilevato a c/e	11.995.182	10.984.142
° investimenti immobiliari	23.378	33.388
° partecipazioni	25.739	23.490
° finanziamenti e crediti	2.982.455	1.733.034
Attività materiali e immateriali	281.179	284.088
Altri elementi dell'attivo	338.871	337.567
Totale attivo	17.778.333	15.344.348
PASSIVO		
Riserve tecniche nette	10.197.254	9.002.320
Passività finanziarie	6.457.714	5.341.553
° passività finanziarie al fair value	1.222.453	1.153.531
° passività finanziarie di negoz.	387.674	8.007
Accantonamenti e debiti netti	148.925	163.279
Altri elementi del passivo	225.543	169.408
Passività subordinate	4.982	5.494
Capitale e riserve del gruppo	743.915	662.294
Passivo Totale	17.778.333	15.344.348
Dati per azione e multipli di mercato (euro)		
Premi netti	1.261.986	2.295.189
Commissioni nette	172.553	400.315
Risultato gestione caratteristica	117.549	143.180
Proventi netti da altri strumenti finanziari	37.041	90.472
Altri costi e ricavi	-9.290	-31.868
Utile (perdita) netto	115.058	164.117
Altri Dati		
Valore intrinseco (Embedded Value)	2.574.000	2.354.000
Dipendenti	1.478	1.445
Roe (1)	15,47%	24,78%
Dati per azione e multipli di mercato (euro)		
Utile	0,158	0,226
Dividendo az. Ord.	—	0,14
Patrimonio netto	1,023	0,913
Embedded value	3,54	3,24
Capitalizzazione totale (mn euro)	3.758	3.824
Quotazione az. ord.	5,17	5,27
Yield (%)	—	2,66
P/E.V.	1,46	1,62
P/P.N.	5,05	5,77
P/E	n.s.	23,3

Raccomandazioni



Le stime di consenso degli analisti

		minimo	medio	massimo
Raccolta premi	2005	2.570	2.830	3.081
	2006	2.540	2.963	3.230
Utile ante-imposte	2005	160	258	289
	2006	171	272	308
Utile netto	2005	142	209	232
	2006	152	209	231
Net Asset Value (euro)	2005	0,74	1,08	1,23
	2006	0,83	1,19	1,34
Utile per azione	2005	0,18	0,30	0,48
	2006	0,22	0,30	0,50
P/E*	2004	35,0	21,0	13,1
	2005	28,6	21,0	12,6
Target Price	2006	5,30	6,31	7,30

* Prezzo al 16/02/2006

Fonte: Consensus Jcf

