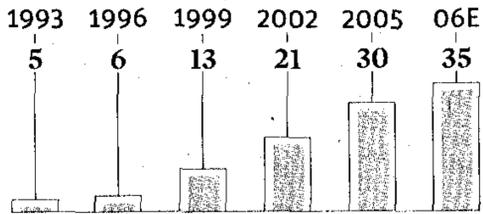


## Mediolanum accelera sui «family banker»

### Masse amministrate

Cagr 19% a 10 anni. In miliardi di euro



«Vogliamo diventare la banca delle famiglie e proprio per questo il fulcro della nostra attività deve essere il cliente, i cui bisogni devono essere soddisfatti dove, come e quando il cliente stesso desidera». Un'offerta «completa e sempre aggiornata» che, prosegue Ennio Doris, fondatore e artefice del successo di Mediolanum, «deve essere fruibile 24 ore al giorno per 365 giorni all'anno tramite una pluralità di piattaforme ed estendendo la pratica di costo zero anche ai servizi di quel promotore che oggi si è trasformato in family banker per offrire il suo supporto al cliente in ogni momento».

LETTERA ALL'INVESTITORE

Gli asset amministrati varcano la soglia dei 30 miliardi in Italia con raccolta netta in crescita a due cifre e tendente a 2 miliardi

In forte progressione il business del ramo Vita che è destinato a contribuire per oltre il 60% all'utile consolidato del Gruppo

# Mediolanum, masse a 35 miliardi (+9%)

Utile oltre i 220 milioni ma in flessione del 10% sul 2005 per il calo delle commissioni di performance

«Vogliamo diventare la banca delle famiglie e proprio per questo il fulcro della nostra attività deve essere il cliente, i cui bisogni devono essere soddisfatti dove, come e quando il cliente stesso desidera».

Un'offerta «completa e sempre aggiornata» che, prosegue Ennio Doris, il fondatore e l'artefice del successo di Mediolanum, «deve essere fruibile 24 ore al giorno per 365 giorni all'anno». Un servizio, aggiunge, «offerto su una pluralità di piattaforme, estendendo il concetto di costo zero non solo alle opzioni innovative (dalla televisione al telefono a internet, transitando per il telefonino) ma anche ai servizi di quel promotore che oggi si è trasformato in family banker per offrire il suo supporto al cliente in ogni momento».

E il richiamato "banchiere delle famiglie", aggiunge Doris, «rappresenta di fatto il nostro sportello itinerante in quanto è posto al servizio del cliente». Un impegno di assoluto rilievo poiché implica la disponibilità pressoché totale «di una rete che ha superato i 5mila operatori (promotori finanziari e produttori assicurativi) e si appresta a varcare la soglia dei 6mila entro il prossimo anno (+20%) grazie anche alla campagna di reclutamento in corso». Una rete che, precisa Doris, «rispetta i propri clienti proprio perché nella loro soddisfazione risiede la chiave del suo stesso successo e quindi anche del suo reddito».

Un business che coniuga il binomio prodotti/mercati grazie al supporto di un'azienda che ha il dovere di «mettere a disposizione dei family banker tutti i supporti necessari per rendere effettivo il concetto di servizio 24 ore al giorno per 365 giorni all'anno dove, come e quando il cliente desidera». Una rete, concludono a Mediolanum, «distribuita sull'intero territorio nazionale con oltre 5mila sportelli "aperti e disponibili" dove e quando il cliente vuole».

E questo anche perché, puntualizzano a Milano 3, «ogni operatore riceve specifici proventi dall'operatività dei propri clienti, anche per le operazioni attuate per telefono o internet». Un modello che, aggiungono con orgoglio, «ha permesso di superare il vincolo della prossimità e pure quello della conflittualità, creando un circuito virtuoso fra clienti, rete, prodotti e asset gestiti».

Concetti chiari e senza sbavature, come chiari sono i risultati conseguiti in uno scenario in cui il processo di consolidamento offre opportunità pressoché uniche per conquistare nuovi clienti. Nei primi nove

mesi del 2006 sono stati aperti più di 67mila nuovi conti, superando i 440mila. E sempre al 30 settembre il gruppo, precisano con orgoglio, ha conquistato 46mila nuovi clienti con una progressione rafforzata nei mesi successivi: a ottobre 11.500 e 12mila a novembre. Dinamica grazie alla quale il gruppo si prepara a superare quota un milione dei clienti dimostrandosi la realtà più dinamica dell'intero settore creditizio.

Successo a cui hanno dato un contributo i nuovi prodotti e in particolare quel «Conto Riflex» che rappresenta «una promessa chiara, in piena trasparenza e senza asterischi». Un conto i cui costi «variano da un massimo di cinque euro al mese a zero centesimi e in cui tutte le operazioni sono gratuite, dai prelievi bancomat agli assegni, ai rid e ai mav eccetera».

Un conto a cui si accompagna la «Riflex Card». Una carta di credito che limita le truffe in quanto riporta la fotografia del legittimo proprietario, che viene informato con un sms su ogni operazione effettuata. Una carta di credito che permette pure di

trasformare l'acquisto in un pagamento reale con una semplice telefonata in tempi successivi all'acquisto stesso. Due strumenti a disposizione della rete per «conquistare quei nuovi clienti che rappresentano il bacino naturale» per aumentare l'operatività sino a trasformare Mediolanum nella «banca della famiglia e il vecchio consulente nel banchiere delle famiglia italiane, ma non solo». E questo per il semplice fatto che il modello sarà replicato all'estero facendo leva sul successo realizzato in Italia.

Novità di rilievo anche sulla bisettrice dei prodotti, che vedono il progressivo aggiornamento anche della componente attinente al risparmio gestito, i fondi di investimento, e quella relativa alla bancassurance, oltreché del business della previdenza complementare dove Mediolanum vuole giocare un ruolo importante, essendo un'area di business in cui dovrebbe poter contare sulla capacità innovativa che storicamente caratterizza il gruppo milanese. Iniziative grazie alle quali giungere con le

carte in regola per festeggiare i 25 anni; appuntamento in calendario per il 2 febbraio del prossimo anno.

Un appuntamento a cui il gruppo dovrebbe giungere con un altro punto a favore. Nell'esercizio in corso dovrebbero infatti raggiungere una posizione di equilibrio anche quelle attività internazionali che ancora lo scorso anno perdevano quasi 17 milio-

ni. Il tutto in presenza di masse che si sono rafforzate sino a rappresentare il 10% di quelle gestite dal gruppo.

Risultati di grande valenza, raggiunti merito i successi conseguiti in Spagna, al cui vertice opera Massimo Doris, il figlio del fondatore di Mediolanum. Un Paese ove la rete di vendita ha raggiunto 600 unità (+25% sul 2005) e gli asset in gestione (Aua) aumentano dell'8% sui 2.168 milioni del 2005, con un risultato netto migliorato di quasi il 50% rispetto ai 3,4 milioni dello scorso anno.

Positiva, anche se più articolata, l'evoluzione della Germania, le cui perdite dovrebbero collocarsi a 7 milioni lungo l'itinerario che dovrebbe avvicinarla al pareggio entro il 2009. Perdite connesse all'avvio di una struttura che si è dimostrata più difficile del previsto anche per le tematiche linguistiche, che hanno ritardato l'entrata a regime di quel modello che in Germania si avvale pure di una rete di vendita plurimandataria i cui utili si sono assottigliati da quasi cinque a poco più di un milione a causa della drastica riduzione delle performance fees.

Il consolidato dovrebbe infatti presentare un Aua in crescita del 9% a 35 miliardi con risultati di gestione in calo del 6% così come l'utile netto, atteso intorno ai 220 milioni a causa della diminuzione di quelle commissioni di performance che lo scorso anno hanno raggiunto la cifra record di 150 milioni, ma che a settembre denotavano una contrazione del 43 per cento.

Un fenomeno evidente anche nei conti delle attività italiane. Gli Aua dovrebbero infatti aumentare dell'8% a circa 30 miliardi con raccolta lorda complessiva in crescita del 40% al di sopra dei sei miliardi, sostenuta dall'evoluzione del gestito. Positiva anche la raccolta netta che dovrebbe confermare un progresso a doppia cifra e tendente a due miliardi. Il risultato netto dovrebbe invece flettere del 10% a oltre 220 milioni, nonostante il calo delle commissioni di performance grazie al buon andamento delle assicurazioni Vita, che dovrebbero generare il 60% dell'utile e cioè oltre 130 milioni mentre l'apporto del risparmio gestito diminuirà a poco più di 80 milioni. Positiva anche l'evoluzione dell'attività bancaria, che dovrebbe apportare un utile di circa sei milioni, nonostante le spese inerenti il lancio dei nuovi prodotti e l'accelerazione sui nuovi clienti.

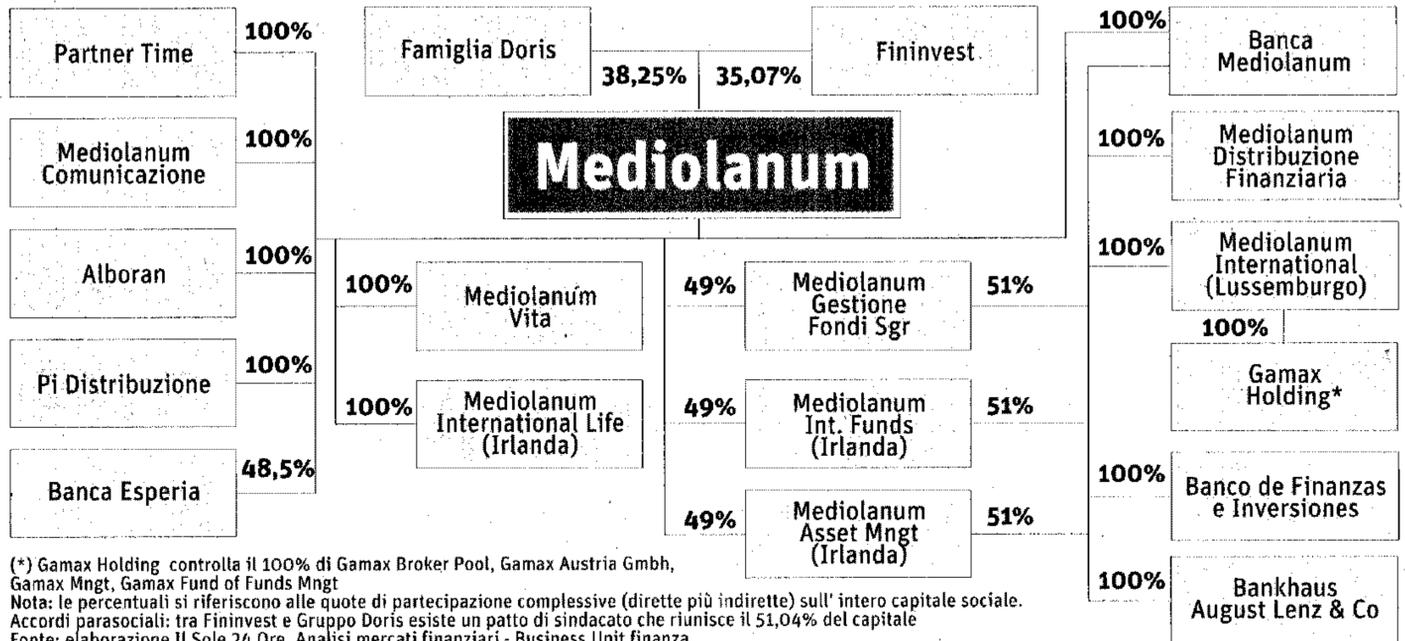
Dati dai quali si rileva che il risultato espresso al netto delle commissioni di performance aumenta di circa il 25%, dimostrando la validità di un modello in fase di espansione all'estero.



**Ennio Doris**  
 è capo  
 azienda  
 e fondatore  
 del gruppo



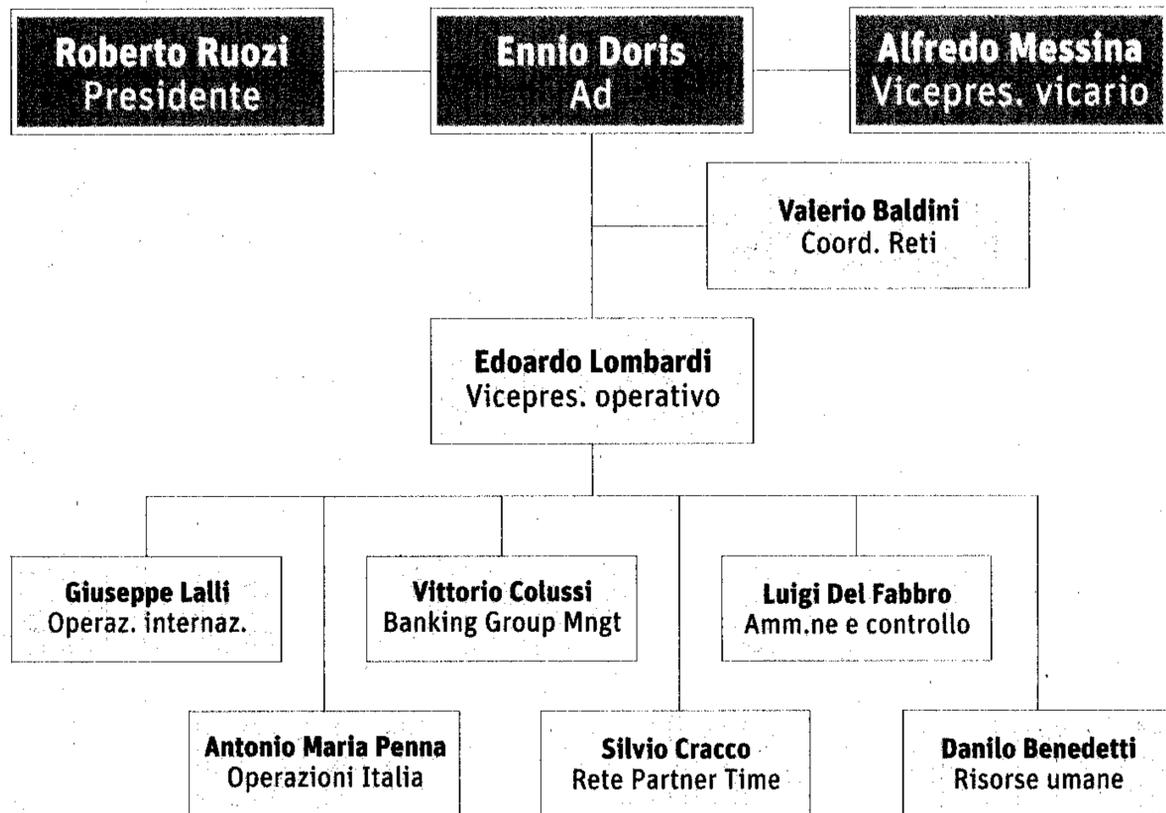
**Edoardo Lombardi**  
 è vicepresidente  
 e Co del gruppo



**Antonio Maria Penna**  
 è Ceo di  
 Banca  
 Mediolanum

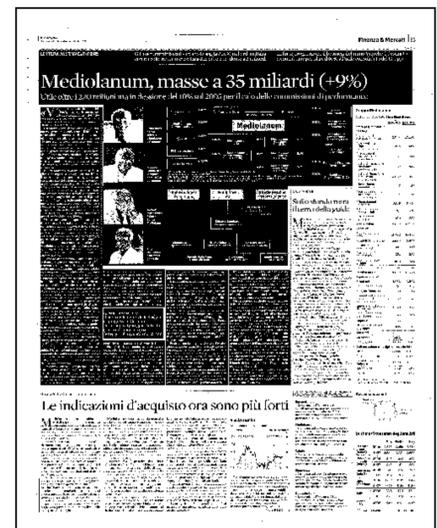


**Luigi Del Fabbro**  
 è direttore  
 generale



**LE PROIEZIONI AL 2007**

Il buon andamento della Spagna e i progressi in Germania porteranno al pareggio l'attività estera nell'anno in cui si festeggerà il traguardo dei 25 anni



**Cosa non va**

# Sullo sfondo resta il tema della guida

**M**ediolanum è considerata una storia di grande successo da pressoché tutti gli operatori, grazie a un modello di business che coniuga la necessità di fare utili con quella di soddisfare le esigenze dei clienti, che «proprio perché "soddisfatti" sorvolano su una dimensione delle commissioni più che congrua alle esigenze di profitto».

E tutto ciò merito un modello che «coniuga con indubbio successo il binomio prodotti/rete». Il tutto, sottolineano gli analisti, «merito la capacità di cavalcare quell'innovazione richiesta da un mercato in costante e repentino sviluppo». Il gruppo ha infatti dimostrato di saper predisporre i prodotti "giusti" nei tempi "giusti" e metterli al servizio di una rete il cui obiettivo è soddisfare le esigenze dei clienti perché solo così fa business e incassa le commissioni.

Un modello plasmato dalla capacità imprenditoriale di Ennio Doris, che riesce a dare sprint a una moltitudine di "family banker" a cui sono forniti gli strumenti adeguati all'iniziativa: dai prodotti ai servizi indispensabili per rendere proattivo il comportamento di una rete che ha saputo resistere anche ai momenti più ardui e che ora ha ripreso a crescere a tassi del 20 per cento (vedere servizi in pagina).

Successi indiscutibili e apprezzati anche dagli analisti più scettici, ma proprio per questo citati come esempio di criticità proprio perché, sostengono in coro gli operatori, il gruppo resta dipendente dalla genialità di un capo azienda che però non è ancora stato in grado di assicurarsi un'adeguata "successione" anche se tutti apprezzano la capacità del suo staff.

Ma ciò potrebbe non essere sufficiente in quanto, puntualizzano gli scettici, le capacità imprenditoriali di Doris nell'interpretare la dinamica delle principali variabili e predisporre le condizioni per vincere le costanti sfide di un mondo in forte evoluzione, non sono facilmente riproducibili e ciò in particolare per quella dote che permette di trasmettere linfa vitale a quell'esercito di venditori che vincola la qualità della propria esistenza al successo del proprio lavoro.

## Gruppo Mediolanum

Dati consolidati. Valori in milioni di euro

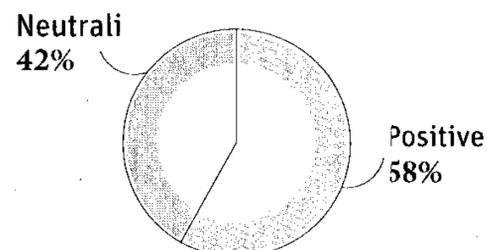
	30/6/06	30/6/05
<b>Stato patrimoniale</b>		
<b>ATTIVO</b>		

Investimenti e disponib. liquide	18.998	17.160
° disponibilità liquide ed equivalenti	308	589
° investimenti posseduti sino a scadenza	567	734
° attività finanziarie disponibili per la vendita	887	842
° attività finanziarie a fair value rilevato a c/e	14.067	11.995
° investimenti immobiliari	7	23
° partecipazioni in controllate, collegate e jv	34	26
° finanziamenti e crediti	3.128	2.951
Attività materiali e immateriali	261	281
Altri elementi dell'attivo	430	337
<b>Totale attivo</b>	<b>19.689</b>	<b>17.778</b>
<b>PASSIVO</b>		
Riserve tecniche nette	11.782	10.197
Passività finanziarie	6.646	6.463
Accantonamenti e debiti netti	221	149
Altri elementi del passivo	231	225
Patrimonio netto gruppo	809	744
Patrimonio di terzi	—	—
<b>Passivo totale</b>	<b>19.689</b>	<b>17.778</b>
<b>Conto economico</b>		
Premi netti	1.652	1.262
Commissioni attive	291	253
Margine finanziario	33	42
Proventi netti da altri investimenti e ricavi diversi	29	31
Importi pagati e var. riserve tecniche	1.543	1.172
Commissioni pass. e altri oneri diversi	323	268
Imposte	33	33
Utile (perdita) netto di gruppo	106	115
<b>Altri dati</b>		
Dipendenti	1.612	n.d.
Roe (%) (1)	13,05	15,47
<b>Dati per azione e multipli di mercato (€)</b>		
Utile	0,146	0,158
Patrimonio netto	1,111	1,024
Capitalizzazione (mln euro)	3.999	3.758

Quotazione	5,49	5,09
P/P.N.	4,94	4,97

(1) Dato non annualizzato  
 Fonte: el. Il Sole-24 Ore, Amf-Business Unt finanza

### Raccomandazioni



### Le stime di consenso degli analisti

		Min.	Medio	Max
<b>Raccolta premi (mln €)</b>	2006	2.825	3.256	3.516
	2007	2.884	3.371	3.668
<b>Utile ante-imposte (mln €)</b>	2006	268	285	299
	2007	293	311	332
<b>Utile netto (mln €)</b>	2006	201	228	299
	2007	192	265	332
<b>Utile per azione</b>	2006	0,27	0,32	0,40
	2007	0,26	0,36	0,50
<b>P/E*</b>	2006	22,8	19,3	15,4
	2007	23,7	17,1	12,3
<b>Target price</b>	2006	6,10	6,97	8,20

(\*) Prezzo al 13/12/06

Fonte: Jcf Group

Gli analisti. Opinioni a confronto

# Le indicazioni d'acquisto ora sono più forti

**M**ediolanum si mantiene saldamente al di sopra dei sei euro e quindi consolida il recupero rispetto al minimo di 5,08 euro del 13 giugno, ma non riesce a riprendere la corsa dell'autunno e i prezzi restano lontani dal massimo di 7,39 euro del 27 febbraio.

Dinamica a seguito della quale si è ulteriormente ampliato il gap cumulato rispetto al comparto e al Mibtel, salito oggi a oltre 50 punti rispetto ai valori ribasati alla fine del 2003. Tre anni al termine dei quali Mediolanum tratta infatti agli stessi valori poiché all'inizio del 2004 veniva scambiata a poco più di sei euro, mentre gli altri due indicatori hanno messo in luce un progresso del 50%, collocandosi oggi al di sopra di quota 150.

E tutto ciò nonostante i lusinghieri giudizi espressi dagli analisti, la cui maggioranza consiglia di comprare anche perché alcuni di loro hanno recentemente rivisto al rialzo stime e raccomandazioni, mentre altri si apprestano a farlo proprio perché «il sentiment sull'azienda è migliorato e il vertice è riuscito a convincere schiere sempre più ampie di operatori sulla validità della strategia perseguita e sulla sostenibilità dello sviluppo e dei margini».

Mediobanca è così passata da *neutral a buy* la scorsa settimana e una scelta analoga è stata attuata da Cheuvreux, che a metà ottobre ha rivisto da *underperform* ad *outperform* il proprio rating. L'indicazione di acquisto giunge pure da Bear Stern, Keefe Bruyette & Woods, Caboto e Ubm, dove ripropongono l'*accumulate* perché «è una storia che ci piace e resta sottovalutata, considerando che siamo positivi sul settore e consideriamo Mediolanum la società meglio posizionata per beneficiare del momento favorevole».

Ancora più forte la posizione di Kepler e Ubs, i cui analisti rilanciano il *buy* perché «hanno predisposto un modello di business che gli consente di crescere sia nella rete dei promotori, sia nei conti correnti bancari, a cui dovrebbe far seguito uno sviluppo delle masse gestite». E tutto ciò, concludono, «senza considerare le aspettative relative a uno scenario di medio termine più favorevole rispetto alla previdenza integrativa».

Considerazioni rigettate dai cauti, fra i quali Intermonte, Crédit Suisse e Deutsche Bank, dove ripropongono l'*hold* «unicamente per motivi valutativi» in quanto «i risultati sono buoni e la crescita apprezza-

bile, ma tutto ciò è già incorporato nei prezzi attuali». Nonostante questo, comunque, i giudizi restano positivi poiché Mediolanum, concludono, «si conferma all'avanguardia nello sviluppo dei prodotti e nel rafforzamento della rete distributiva».

Sul fronte dei cauti si collocano pure Merrill Lynch, Euromobiliare e Banca Akros, che mantiene l'*hold* poiché «è correttamente valutata in quanto i successi del reclutamento dei nuovi promotori devono ancora tradursi in una crescita reale delle masse amministrate, mentre permangono i timori inerenti a un possibile calo della raccolta nei prodotti di punta quali quelli pensionistici e previdenziali che per Mediolanum rappresentano una quota importante anche in termini di utile». Ancora più forte la posizione di Citigroup, Fox Pitt e Morgan Stanley, che rilanciano il *sell*.

Il *buy* è invece riproposto da Banca Leonardo perché «hanno ricominciato a crescere anche nel reclutamento dei nuovi promotori e sono riusciti a conseguire un netto sviluppo nei conti correnti bancari, oltreché rafforzare le masse gestite. Risultati conseguiti merito anche la capacità di adeguare il portafoglio prodotti alle esigenze del mercato».

## CONSIGLI

### Euromobiliare

« Confermiamo l'*hold* perché è correttamente valutata anche se iniziano a manifestarsi i frutti della crescita della base clienti; strumento per reclutare promotori su cui sviluppare altri business

### Mediobanca

« Siamo passati da *neutral a buy* la scorsa settimana perché abbiamo rivisto le stime sul valore della nuova produzione Vita e perché apprezziamo i successi sul reclutamento dei nuovi promotori e sulla crescita dei clienti e dei c/c della banca

### Caboto

« Manteniamo l'*add* perché la crescita delle masse è importante ed è conseguita senza incidere sui margini reddituali, che restano al top del sistema

### Cheuvreux

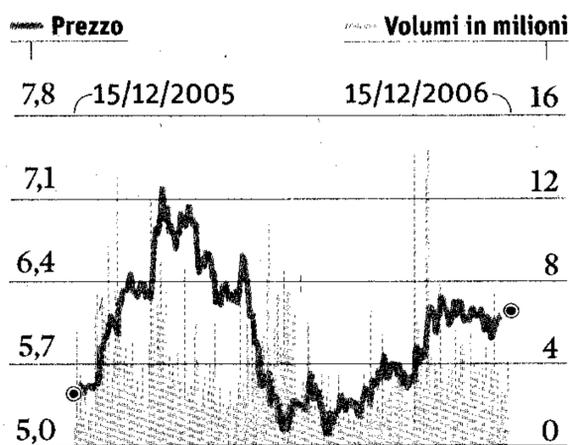
« Siamo passati da *under ad outperform* a metà ottobre perché sottoperformava da tre anni, presentava un rilancio della rete e si erano affievolite le incognite sui riscatti mentre ripartiva la nuova produzione

### Deutsche Bank

« Confermiamo l'*hold* perché i dati sull'evoluzione dei business sono buoni, grazie anche alla capacità di adeguare l'offerta alle esigenze dei clienti, ma tutto ciò è già incorporato nei prezzi

## Analisi tecnica

Andamento del titolo a Milano



« Mediolanum dopo aver registrato a ottobre un picco a 6,365, si è poi adagiato a ridosso dei 6. Un movimento che ha le caratteristiche della correzione e che prelude alla ripresa del trend ascendente verso i target che sono stimabili a 6,70 e a 7,00/7,10. Un ruolo nel trend rialzista verrà svolto dalla trendline che sale dai bottom di questa estate e che ora transita sotto i 6. La violazione di tale sostegno agevererà una flessione più marcata verso 5,75 e 5,60.

A cura di FTAOnline