

Mediolanum S.p.A.

Rating: **Hold**

CONS EUR	Gross Premiums	Life %	MKT Cap / Premiums	Net Profit	P/E adj x	P/BV x	P/EmbV x	ROE adj	DIV EUR	Yield %
1999	1,229	100%	4.29	88	69.9	13.2	4.1	10.4%	0.07	1.0%
2000	1,533	100%	7.93	116	58.9	26.3	8.1	24.8%	0.10	0.6%
2001	1,602	100%	4.63	103	71.7	14.9	4.1	21.5%	0.10	1.0%
2002E	2,376	100%	3.12	167	44.3	12.5	3.3	30.7%	0.12	1.2%
2003E	2,970	100%	2.50	198	37.5	10.6	2.7	30.6%	0.14	1.3%

Risultati Fiscal Year 2001

Ieri si è tenuta la conferenza per la comunicazione dei risultati dell'esercizio 2001. La società ha distinto i suoi risultati tra *Core Business* (Italia) e risultati Consolidati (considerando, cioè, le Nuove Iniziative: Fibanc, Gamax e Banca Esperia).

In termini consolidati, gli *Assets under Administration* ammontano a 21.395 mln di euro con un incremento del 19.9%. L'apporto delle Nuove Iniziative è stato del 14,4% con una massa di 3.075 mln di euro, in crescita il *Core Business* che ha registrato un +16.4% attestando il volume delle attività a 18.320,5 mln di euro (dedotti gli *adjustements* da consolidato). Nel dettaglio: le *Life Reserves* sono state pari a 6.7 mld di euro (+8.1 YoY), i *Mutual Funds* sono state pari a 9,6 mld di euro (+10.4%), i *Banks Deposits*, hanno registrato un +45.3% con un ammontare di 4.8 mld di euro mentre gli *Institutional Assets* registrano un +49.7% con 428 mln di euro.

Assets under Administration	1999	2000	2001	Var 01/00	Var 01/99
Mutual Funds & M.A.	7379.1	8734.8	9645.8	10.4%	30.7%
Life Reserves	5339.6	6162.7	6661.0	8.1%	24.7%
Bank Deposits	1855.1	3316.5	4817.4	45.3%	159.7%
Institutional Assets	210.7	286.3	428.7	49.7%	103.5%
Consolidation Adjustments	-1817.9	-2762.0	-3232.5	17.0%	77.8%
Core Business Assets	12966.7	15738.3	18320.4	16.4%	41.3%
Fibanc		2113.3	1950.0	-7.7%	n.a.
Gamax		-	623.0	n.a.	n.a.
Banca Esperia		-	502.0	n.a.	n.a.
New Business Assets			3075.0	n.a.	n.a.
Total Assets	12,966.7	15,738.3	21,395.4	35.9%	65.0%

Sempre in termini consolidati, il totale ricavi si attesta a 1,9 mld di euro (+3.4% YoY), il risultato gestionale ha invece fatto registrare un sensibile calo del 19.4% portandosi a 127,6 mln di euro contro i 158,3 mln di euro del 2000. La gestione straordinaria ha dato il suo apporto positivo di 11,7 mln di euro, ma ciò nonostante, **l'utile netto consolidato è giunto a 103,3 mln di euro in calo del 10.5%** rispetto al risultato del 2000 che registrava 115,4 mln di euro. Il calo nel risultato netto non ha scoraggiato il CdA che propone

Prezzi al 26 marzo 2002

10.22

No azioni (000)

725.021

MKT CAP

7,411

Vol. medio giorn. (30gg)

3,304,832

COMIT General

1485.76

Codice Reuters

MED IM

all'assemblea la distribuzione di un dividendo per azione di Euro 0,1, pagabile dal 23 maggio, leggermente superiore a quanto offerto lo scorso esercizio (0.0955), pay-out ratio del 70,2%.

La Società ha comunicato il suo *Embedded Value* (EV) che dopo l'eliminazione del *goodwill* derivante da Fibanc e Gamax, è pari a 1.768 mln di euro ben il 18% in più rispetto al 2000. Il valore intrinseco è dato per il 60.9% dal valore del portafoglio assicurativo in vigore, al 19.6% dal valore delle masse amministrate in fondi e la restante parte, ovvero il 19.5%, dal patrimonio netto rettificato. Per quanto riguarda l'*EV Earnings*, significativo il valore aggiunto che è stato creato dal nuovo business pari a 373 mln di euro (+11% YoY), di questi quasi il 60% (222 mln di euro) è stato apportato dal segmento assicurativo della società. La nuova produzione, in questo comparto, è stata di 1.002,9 mln di euro e di questa ben il 19.1%, 195,5 mln di euro, è connessa a premi pluriennali (*recurring policies*); precisiamo questi valori perchè è questa porzione del portafoglio ad avere maggiore redditività e, per tale via, ad avere maggiore significatività nell'accrescere il valore intrinseco del basket assicurativo.

La Società ha comunicato il suo Embedded Value

Dobbiamo parlare di *Core Business* per avere visione della raccolta netta chiara. Quest'ultima (ammontare somma di polizze vita, fondi d'investimento, gestione patrimoniale e risparmio amministrato) è giunta a 3.437 mln di euro (+6.6% YoY), l'apporto maggiore è stato dato soprattutto dal risparmio amministrato (titoli e liquidità) incrementatosi complessivamente del 14.2% (è passato da 1.2 mld di euro a 1.4 mln di euro), questo dato è allineato alla necessità di liquidità che i risparmiatori hanno avvertito soprattutto in tutto l'arco del 2001. La raccolta netta positiva (+14.7%, da 902,8 mln di euro del 2000 a 1.035,6 mln di euro del 2001) delle polizze vita hanno invece compensato il deflusso verificatosi nella raccolta netta in fondi comuni (-8.3%). Il valore della raccolta netta registrata nel comparto assicurativo si spiega non solo con l'incremento della raccolta lorda, che ha fatto registrare un contenuto +4.5% (da 1.533 mln di euro a 1.602 mln di euro nel 2001), ma con una bassa incidenza dei riscatti. Come già accennato sopra, da segnalare è l'incremento del peso dei premi pluriennali (*unit-linked pension plan*, fondi pensioni aperti) nel portafoglio assicurativo raccolto. Questi hanno raggiunto una dimensione superiore al 12% attestandosi a 195,5 mln di euro su un totale di 1.602 mln di euro (nel 2000 l'incidenza era l'8%), l'incremento nella loro raccolta è stata, infatti, del 42.1%.

Raccolta netta

Ennio Doris, Amministratore Delegato del Gruppo, in coda alla conferenza, si è soffermato nello spiegare i progetti futuri di Mediolanum. L'idea di base è l'esportazione del proprio modello anche all'estero (Francia e Scandinavia). Per quanto riguarda i progetti di più immediata realizzazione, di seguito esponiamo i punti chiave discussi:

Progetti per il futuro

- un nuovo conto corrente ad alto rendimento (4.15%) con commissione fissa di 360 euro addebitata interamente in conto, ma con la possibilità di riceverne restituzione attraverso dei *bonus* ottenibili con la fruizione dei prodotti di risparmio gestito offerti dalla Società;
- affrontare e sostenere lo *switch* da forme tradizionali di contratti assicurativi a forme di gestione del risparmio assicurativo più remunerativo e che offrano benefici fiscali (l'operatività di tale progetto partirà dal 15 aprile prossimo). Le polizze oggetto di trasformazione dovrebbero essere all'incirca 340.000 (metà delle quali attinenti alle *Europension*) ed interessare masse per 380 mln di euro. Lo scopo primario è quello di creare fidelizzazione tra il cliente e la Società mediante la non riscattabilità della somma investita offrendo, in cambio, un beneficio fiscale. Dunque un progetto di lungo raggio che permetta a Mediolanum di taylorizzare soluzioni di investimento per il cliente.

Esisterà un premio minimo da corrispondere di 500 euro; dunque l'impatto, se tutta la clientela accettasse, sarebbe di circa 85 mln di euro. A questo dovrebbe aggiungersi l'impatto incrementativo sulle commissioni di gestione e per tale via sull'*Embedded Value*;

- connesso al punto precedente c'è l'ulteriore focus del 2002, vale a dire il cambiamento nel calcolo delle *Performance* e *Management Fee*. Sotto quest'ultimo aspetto annotiamo che l'ammontare complessivo delle commissioni del 2001 si è ridotto del 23.4% (da 264,6 mln di euro a 202,7 mln di euro del 2001) ovvia conseguenza dello *switch* nei prodotti richiesti (passaggio tra *Entry Fees* a *Management Fees*) e dell'impossibilità di raggiungere gli obiettivi di *performance* nelle gestioni che hanno fatto sì che tali commissioni subissero un decremento del 53.6% (41 mln di euro nel 2000 vs 19,5 mln di euro nel 2001).

Gli investimenti previsti per il lancio dei nuovi progetti dovrebbero ammontare a circa 4 mln di euro, le campagne pubblicitarie dovrebbero partire ai primi di aprile.

Per quanto riguarda i progetti connessi alle Nuove Iniziative, distinguiamo in base al nominativo delle *ventures*:

- **Fibanc**: il canale diretto operativo dal 27 maggio prossimo, obiettivo di *recruiting* di 400 *advisors*, prodotti irlandesi, già autorizzati, lanciati gradatamente sul mercato;
- **Gamax** e **Lenz**: Bank Lenz operativa dal terzo trimestre 2003, ottenimento per i prodotti irlandesi delle necessarie autorizzazioni;
- **Banca Esperia**: già operativa dal terzo trimestre 2001, l'obiettivo è di crescita in virtù dell'andamento registrato fino ad oggi. Gli *Assets under Management* ammontano a 1,8 mld di euro ed hanno quindi registrato un incremento dell'80% rispetto ai risultati 2001 (1,0 mld di euro).

Il CdA, spiega il comunicato stampa inviato agli analisti, ha stabilito, in linea con i prevalenti indirizzi dell'Organo di Vigilanza, l'acquisizione da parte della controllata Banca Mediolanum del 51% delle società del Gruppo che si occupano di *asset management* e servizi finanziari (italiane ed irlandesi) per consentire a Banca Mediolanum di svolgere le proprie funzioni di capogruppo.

Banca Mediolanum acquista il 51% delle società del Gruppo operanti nell'asset management

Il nostro target price, in virtù di quanto esposto e in virtù delle nostre analisi, è di **10.3 EUR** per azione con un premio del 2%, per tale motivo il nostro rating è **Hold**.

Floriana Amari 02 7216 4061

“Questo Studio è stato redatto da RASFIN SIM S.p.A., Società di Intermediazione Mobiliare, iscritta al n. 126 dell’Albo di cui all’art. 20 comma 1 del D.Lgs. n. 58/98, con delibera CONSOB n. 1176 del 22.12.1998. Le informazioni contenute nel presente Studio provengono dalle Società oggetto di analisi o da altre fonti ritenute attendibili e si riferiscono all’ultimo documento contabile ufficiale disponibile. Lo Studio è divulgato a solo scopo informativo: esso non costituisce parte e non può in alcun modo essere considerato come offerta di vendita o di sottoscrizione o di scambio, o come sollecitazione di qualsiasi genere all’acquisto, alla sottoscrizione o allo scambio di strumenti finanziari o in genere all’investimento, né costituisce consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari. RASFIN SIM non è responsabile degli effetti derivanti dall’utilizzo dello Studio. Le informazioni rese disponibili attraverso lo Studio non devono essere infatti intese come una raccomandazione o un invito di RASFIN SIM a compiere una particolare transazione o come suggerimento a porre in essere una determinata operazione. Ciascun investitore dovrà formarsi un proprio autonomo convincimento in merito all’opportunità di effettuare investimenti e a tale scopo non dovrà basarsi, prioritariamente o esclusivamente, su detto Studio, bensì dovrà consultare anche altri Studi messi a disposizione da altri Uffici Analisi. In particolare RASFIN SIM, considerato anche che i rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri, non fornisce alcuna garanzia di raggiungimento degli obiettivi di investimento né assume alcuna responsabilità per eventuali inesattezze dei dati riportati e/o elaborati nello Studio. Ogni opinione espressa può essere soggetta a cambiamenti e modifiche senza preavviso. Costituiscono canali di diffusione la posta cartacea, la posta elettronica ed il sito internet al quale è consentito l’accesso ai soli clienti istituzionali muniti di codice identificativo e password. Il presente Studio non è destinato e non dovrà essere in alcun modo trasmesso o comunque distribuito negli Stati Uniti, in Canada, in Australia ed in Giappone, e neppure in qualsiasi altro Paese nel quale la diffusione sia consentita solo previa autorizzazione da parte delle competenti autorità.

RASFIN si è dotata di procedure interne idonee a garantire l’indipendenza dei propri analisti.

RASFIN intende dare continuità alla copertura dei titoli oggetto di Studio ed intende produrre nuove analisi degli stessi in occasione della diffusione dell’informativa contabile periodica e dei principali eventi societari ritenuti rilevanti.

E’ vietata la rielaborazione e/o la riproduzione e/o la diffusione, anche parziale, dello Studio, senza previo consenso scritto di RASFIN SIM”.

RASFIN SIM SpA

Corso Italia, 23 - 20122 Milano

Capitale Sociale EUR 15.480.000 - REA 1078136 - Codice Fiscale 04970810158

Iscritta nell'Albo delle SIM al n° 126 - Registro Imprese 206931 Tribunale di Milano

UFFICIO STUDI

Vittorio De Luigi (Responsabile)

Silvana Vergara (Economista)

Fabio Bonacasa (Analista obbligazionario)

Floriana Amari (Analista azion. – sett. assicur.)

Andrea Balloni (Analista azion. – sett. industriale)

Silvia Benzi (Analista azion. – sett. banche)

Oriana Cardani (Analista az. – sett. ind. e telecom.)

Paola Carapelli (Analista Tecnico Senior)

Sara Tollara (Ricerca retail)

Cristina Baiardi (Editing, traduzioni)

Aldo Bertinelli (Editing & Publishing)

Ombretta Signori (Economista)

Gabriele Gambarova (Analista azion. – sett. ind.)

Giorgio Iannella (Analista azion. – sett. media)

Giuseppe Rebuzzini (Analista azion. – sett. ind.)

Valentino Romeri (Analista azion. – sett. ind.)

Amedeo Cocca (Analista Tecnico)

Matteo Radaelli (Ricerca retail)

Carla Castellani (Editing, traduzioni)

CONTATTI OPERATIVI

Institutional Equity Desk

02 80679

Piergiacomo Braganti (Head)

Denise De Flumeri (Sales)

Roberta Pupeschi (Sales)

Fabrizio Tito (Sales)

Elisabetta Villa (Sales)

Carlo Croce (Trading)

Davide Galgani (Trading)

Andrea Scarsi (Trading)

Institutional Bond Desk

02 80678

Retail Desk

02 806069

Maria Grazia Dossena (Head)

Graziano Comaschi (Italian Equity)

Mario Pardi (Italian Equity)

Fabrizio De Tomasi (Foreign Equity)

Sabrina Gregori (Foreign Equity)

Alessandra Martinoni (Foreign Equity)

Filippo Cairo (Foreign Equity)

Mercato Primario e Finanza Aziendale

02 7216 4051