

TOTO GESTIONI

L'alleanza fra Azimut, Cattolica Ass. e Popolare Vicenza apre le danze del risiko fra Sgr italiane. All'orizzonte la rivoluzione Arca. E per Trieste la partita Commerz-Dresdner. Lo scenario del futuro tra boutique e megastore



COPERTINA

Decolla il risiko Sgr

Autunno caldo fra alleanze e M&A *Cinzia Meoni e Gabriele Petrucciani*

12

Intervista a Pietro Giuliani di Azimut *Gabriele Petrucciani*

13

RISIKO SGR AL DECCOLLO

CINZIA MEONI e GABRIELE PETRUCCIANI

Per le Sgr inizia una nuova era. Fatta di alleanze, fusioni e acquisizioni. E ad aprire le danze (a sorpresa) è Azimut che, forte del buon andamento della sua raccolta netta, pur in anni di crisi per l'industria italiana del gestito, ha deciso di ricominciare da tre, entrando in partnership con Cattolica e Popolare Vicenza. Dalla triplice alleanza, che va proprio nella direzione più volte indicata dal governatore della Banca d'Italia, Mario Draghi, nascerà entro la fine dell'anno una nuova società di gestione indipendente, che potrà contare su masse iniziali pari a 5,8 miliardi di euro. E ora anche altri operatori potrebbero scegliere la strada della coalizione. Soprattutto le piccole Sgr che, a causa dei deflussi record degli ultimi due anni (da gennaio

2007 l'industria italiana ha bruciato la bellezza di 140 miliardi di euro), si trovano og-

Il nuovo accordo fra Cattolica, Popolare Vicenza e Azimut dà il via alle danze. Nello scenario futuro solo boutique o grandi magazzini

gi a fare i conti con margini più bassi come dimostrano, tra l'altro, le semestrali della stessa Azimut e di Anima Sgr. Per alcune il patrimonio è perfino scivolato al di sotto della soglia minima di sopravvivenza (cin-

que miliardi di euro). «Sarà un autunno caldo per il settore del risparmio gestito» conferma a *Borsa&Finanza* Carlo Gentili, fondatore di Nextam Partners Sgr con 325 milioni di euro in gestione e 650 milioni in advisory. Il money manager ammette poi: «Anche per noi è il momento giusto per pensare al salto dimensionale, incrementando volumi e figure commerciali con operazioni che non snaturino la nostra indipendenza». Ma sono numerosi i progetti in corso d'opera, a partire da Arca, che vuole creare una super Sgr delle banche popolari.

«È evidente che ci si sta muovendo verso una polarizzazione dell'industria», commenta Claudio Tosato, vice direttore generale di Monte Paschi Asset Management,

la società di gestione che fa capo al gruppo Mps. L'istituto senese è stato il primo a dare una risposta concreta a Draghi, avviando un anno fa un progetto di vendita del 66% della Sgr che dovrebbe concludersi, entro fine anno, a vantaggio di Clessidra e dell'hedge inglese Fmr. «L'asset management è in crisi conclamata - continua Tosato - E con lo scoppio dei subprime i nodi sono venuti al pettine». Ora bisogna rimuovere le pecche alla fonte, sia dal fronte legislativo sia della fabbrica prodotta. «In particolare, con l'accelerazione della crisi - sottolinea il vice direttore di Mp Am - tutta una serie di piccole Sgr avrà problemi di tenuta economica. Per cui o chiuderanno o saranno costrette a incamminarsi sulla strada della coalizione e della specializzazione. E a fare da contraltare alle piccole boutique ci saranno poche società di grandi dimensioni, capaci di coprire più mercati e più linee di business».

LA TRIPLICE ALLEANZA. Il matrimonio tra Cattolica e Popolare Vicenza dovrebbe vedere la luce entro dicembre. Il progetto prevede la fusione di Bpvi Fondi e di Verona Gestioni Sgr (oggi joint venture paritetiche di Pop. Vicenza e Cattolica). Poi, successivamente, l'ingresso di Azimut Holding nel capitale, in qualità di advisor e partner tecnico, con il 33 per cento. Il costo dell'operazione? Facendo due conti e utilizzando il multiplo «goodwill su masse» che ha guidato recenti operazioni come Anima-Dws e Bpm Gestioni-Anima, una Sgr con in gestione un totale di 5,8 miliardi di euro ha un valore di mer-

Gentili (Nextam):
«Sarà un autunno caldo». All'orizzonte Arca, la super Sgr delle popolari Per Generali la partita Commerz-Dresdner

cato di circa 110 milioni. L'investimento, dunque, potrebbe ammontare a circa 36 milioni e oggi la Sgr guidata dal presidente e amministratore delegato Pietro Giuliani ha a disposizione liquidità e titoli a breve scadenza per 125,8 milioni. «Per Azimut è indubbiamente una buona notizia - commenta Patrizio Pazzaglia, direttore investimenti di Banca Insinger de Beaufort - in quanto allarga il canale distributivo. In particolare, la Sgr di Giuliani, oltre alla propria rete di promotori finanziari potrà contare anche sugli sportelli di Popolare Vicenza e sugli agenti di Cattolica, a tutto vantaggio della raccolta netta».

SALPA L'ARCA. Anche Arca Sgr, controllata al 28,28% dal Banco Popolare, è

prossima alla rivoluzione. Il piano dovrebbe essere simile a quello di Mp Am e coinvolgerà anche altre Sgr. A partire da Aletti Gestielle, arrivata in dote al Banco Popolare dopo la fusione tra Bpi e Bpvn,

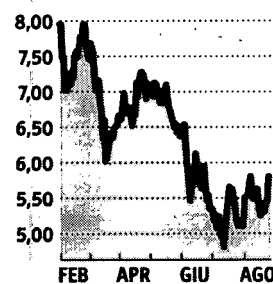
Quanto valgono le Sgr di emanazione bancaria

Elaborazione Borsa&Finanza -

AZIONISTA	VALORE DI CARICO	VALORE SUL MERCATO	
Eurizon Capital-Fideuram	Intesa-Sanpaolo	6.100,00	5.279,84
Pioneer Investment - Capitalia	Unicredit	1.659,64	3.440,61
Ubi Pramerica	Ubi Banca	13,70	406,10
Mp Asset Management	MPS	31,79	366,90
Aletti-Bipitalia	Banco Popolare	29,50	285,00
Bipiemme Gestioni	Bpm	9,98	207,00
Sella Gestioni	Banca Sella	24,59	68,04
Banca Generali	Gruppo Generali	266,40	372,45

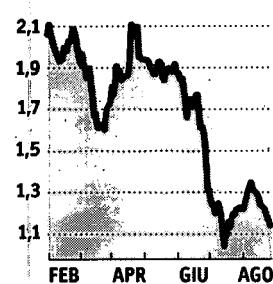
Azimut in Borsa

Quotazioni in euro



Anima in Borsa

Quotazioni in euro



fino ad arrivare alla Optima del Bper, azionista di Arca al 20,18% (Ubi, socio al 26,70%, non è interessata al progetto). E potrebbe entrare a far parte dei giochi anche Bipiemme Gestioni, che ha una quota di controllo del 29,9% in Anima e l'intenzione di riorganizzare il gestito pur non avendo individuato la strada da seguire.

... E NEI CONTI

dati societari

	1° SEM. 2008	1° SEM. 2007	VAR. %
Cossioni nette	53,936	104,917	-48,6
Marg. di intermediaz.	58,812	110,666	-46,9
Ris. della gest. operat.	26,761	84,358	-68,3
Utile netto	25,034	67,716	-63,0
Totale attivo	1.446,169	1.643,223	-12,0
Posizione fin. netta	-96,582	18,368	-

... E NEI CONTI

dati societari

	1° SEM. 2008	1° SEM. 2007	VAR. %
Tot. Commis. nette	16,838	23,104	-27,1
Ebitda	8,012	15,333	-47,7
Ebit	6,504	14,550	-55,3
Utile netto	3,529	9,241	-61,8
Posiz. fin. Netta	-436,945	13.210,735	-
Racc. indiretta	96.228,000	107.353,000	-10,4
Totale attivo	83.959,315	101.683,515	-17,4

LE ALTRE ALLEANZE. Occhi aperti anche a Generali. Le prossime nozze all'ombra della porta di Brandeburgo tra Commerzbank (partecipata dal Leone e partner per il mercato tedesco nella *bancassurancce*) e Dresdner (gruppo Allianz) potrebbe aprire nuovi spiragli per il gruppo triestino. Un'uscita da Commerzbank e dalla partnership sarebbe ritenuta un'ottima notizia dai

broker, posto che smobilizza capitale e chiude un rapporto poco profittevole (genera il 4-5% dei nuovi premi sul mercato tedesco, ovvero 40-50 milioni di euro). Per di più comporterebbe una significativa contropartita da parte di Allianz: attività a Est o piuttosto una possibile crescita nelle reti e nel gestito anche nel Belpaese, in cui il Leone è presente con il 60% di Banca Generali. «Adesso, dopo l'acquisizione a maggio di



Banca del Gottardo Italia continueremo a crescere per linee interne. Ma non escludiamo comunque di valutare le eventuali occasioni che si dovessero presentare», afferma Giorgio Girelli amministratore delegato del gruppo. Situazione di stallo invece per Intesa Sanpaolo. Come ha spiegato l'ad Corrado Passera, l'istituto, abbandonata l'idea di acquisizioni nell'asset management ed esclusa la possibilità di cedere le proprie attività del settore, valuta come unica opzione esterna l'integrazione di tutti o di parte dei suoi asset con player stranieri. E di recente sono circolate voci anche su una possibile cessione di Pioneer da parte di Unicredit. Una dismissione, totale o parziale, che andrebbe nella direzione suggerita da Draghi, ma che al momento, secondo quanto hanno riferito a *Borsa&Finanza* fonti finanziarie, non sembra aver riscontrato interesse. Almeno in Italia.

«Le fusioni sono inevitabili, per noi un'alleanza a tre»

Giuliani (Azimut): «Con questa jv riusciremo ad ampliare il raggio di azione come collocatori»
La crisi del gestito? «È solo a metà del guado»

«Come vedo l'industria italiana fra un paio d'anni? Non molto dissimile da quella attuale, con il numero di Sgr che rimarrà pressoché invariato, con diversi attori ed equilibri». È la view di Pietro Giuliani, presidente e amministratore delegato di Azimut, che in settimana ha dato il via a un progetto di alleanza con Cattolica e Popolare Vicenza per dar vita a una nuova società di gestione indipendente.

Ing. Giuliani, cosa vi ha spinto all'alleanza con Cattolica e Popolare Vicenza?

Noi ci siamo sempre dichiarati disponibili a forme di accordi con banche o compagnie di assicurazione che non volevano più investire tempo e denaro nell'asset management. E questa triplice alleanza aggiunge valore a tutti: alla banca, che potrà concentrarsi sull'attività bancaria, e a Cattolica, che potrà focalizzarsi sul business assicurativo.

E per quanto riguarda Azimut?

Per quanto ci riguarda, grazie a questa joint venture riusciremo ad ampliare il raggio di azione come collocatori, in quanto avremo a disposizione ulteriori canali distributivi per la nostra offerta prodotti.

Insomma il vostro obiettivo è rafforzarsi sulla distribuzione?

Assolutamente. Noi andiamo avanti per crescita interna. Per promotori finanziari che si uniscono alle nostre due reti, nonché per accordi di collaborazione con realtà tipo Tamburi o la ex Cattolica Sim, oggi Apogeo.

Il mercato, però, oggi è ghiotto di occasioni a sconto. State ragionando su qualche merger?

In questo momento non stiamo guardando a qualche dossier in particolare. Comunque, ce ne vengono proposti continuamente, soprattutto in questo periodo di crisi. Il nostro obiettivo, però, non è acquistare nuovi gestori, ma rafforzarsi nella distribuzione. Laddove ci sarà la possibilità di incrementare la base clienti e di stringere accordi con nuovi collocatori, allora si potrebbe anche pensare di fare un pacchetto unico con gestori sinergici e complementari alla nostra struttura.

I prossimi obiettivi?

Le nostre risorse al momento sono concentrate sull'alleanza con Cattolica e

Pop. Vicenza, oltre che sul reclutamento di nuovi promotori finanziari. Nell'imme-



«Le banche italiane continuano a usare il risparmio gestito come una sorta di bancomat»

diato, comunque, potrebbero esserci delle novità sul fronte prodotti. In particolare, a ottobre ne lanceremo uno nuovo, davvero innovativo nel panorama italiano. Stiamo facendo gli ultimi test e al tempo stesso stiamo potenziando la struttura di risk management.

Veniamo ora al futuro dell'industria. Secondo lei sarà un autunno fatto di M&A?

È inevitabile, assisteremo a una serie di fusioni e acquisizioni. Al tempo stesso, però, credo che ci saranno una serie di piccole iniziative imprenditoriali, da parte dei pochi talenti che ci sono nell'industria italiana, che lasceranno invariato il panorama italiano.

Ma una piccola Sgr come fa a sopravvivere in un periodo di crisi come quello attuale?

Il vero problema dell'industria dei fondi non è nella dimensione. Un asset manager per vivere non deve essere necessariamente grande. Se si adotta una politica di outsourcing, per quanto riguarda le attività ritenute non *core*, come abbiamo fatto noi, è possibile andare avanti anche se si hanno dimensioni modeste.

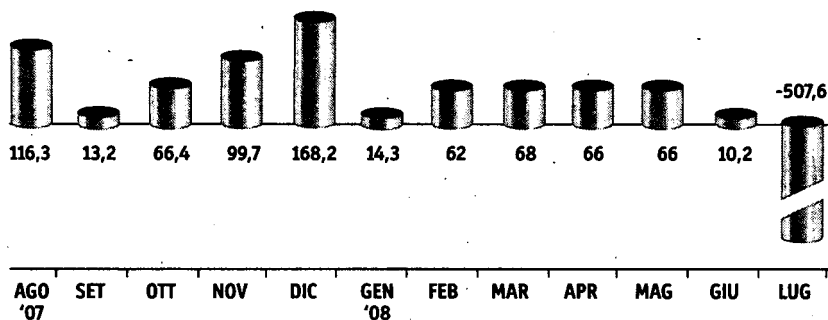
E per competere nella gestione?
 Basta focalizzarsi su pochi mercati, incrementando l'offerta prodotti con fondi di fondi che vanno a comprarsi i campioni specializzati su altre aree geografiche. Quindi anche una Sgr con masse molto piccole può funzionare.

Quanto durerà ancora la crisi del gestito italiano?

Alla fine del 2007 avevo previsto ancora 18-36 mesi di crisi, con le banche che avrebbero continuato a utilizzare il gestito come una sorta di bancomat. E da dicembre a oggi sono passati soltanto nove mesi. Dunque, siamo a metà strada, nella visione più ottimistica. Ho paura che per vedere un'inversione di tendenza e un ritorno alla crescita dell'industria dei fondi su scala nazionale dovremo aspettare ancora un bel po'. **G.P.**

La raccolta netta di Azimut...

Elaborazione Borsa&Finanza su dati Assogestioni - Valori in milioni di euro



... e l'andamento delle masse in gestione

Elaborazione Borsa&Finanza su dati Assogestioni - Valori in milioni di euro

