

# Burani - Non dipende dagli Usa

La moda italiana detta legge nel mondo, ma in Borsa le azioni di uno di questi alfieri, **Mariella Burani**, hanno perso oltre il 40% dal massimo di 27 euro segnato l'anno scorso. Tutto questo mentre sui mercati finanziari è recentemente circolata la voce di un'offerta per il pacchetto di maggioranza, detenuto da Walter Burani, a 26 euro per azione. Offerta che, se accettata - e ovviamente se verificata - avrebbe comportato una Opa allo stesso prezzo rivolta a tutti i piccoli investitori.

Nel capitale di Mariella Burani vi sono anche Tamburi, Lehman e Power Capital con pacchetti superiori al 2%. Nonostante la continua crescita del fatturato, passato dai 483 milioni di euro del 2005 ai 654 del 2007 e dell'utile, cresciuto da 22,3 a 46 milioni di euro, nello stesso periodo le quotazioni di Borsa sono precipitate. Ma la società, appare sana e dinamica.

Mariella Burani Fashion Group è infatti uno dei principali player nel segmento borse e accessori nel mercato europeo del cosiddetto lusso accessibile con una presenza consolidata a livello mondiale. L'obiettivo è diventare leader in questo mercato a livello internazionale attraverso un forte sviluppo dei propri brand, della propria offerta di prodotti, della propria rete distributiva. Il Gruppo è organizzato in tre principali divisioni. La Divisione Abbigliamento genera circa il 39% del fatturato totale e rappresenta il core business del gruppo. I princi-

pali marchi di questa divisione sono Mariella Burani e René Lezard. La Divisione Leather Goods, **Antichi Pellettieri**, genera circa il 45% del fatturato totale ed è considerata una importante motore di crescita per Mariella Burani fashion Group. I principali marchi della divisione sono Baldinini, Braccialini, Coccinelle, Francesco Biasia e Sebastian. Le azioni di Antichi Pellettieri sono quotate sul mercato Expandi. La divisione Fashion Jewellery (**MBFG**), con le neo acquisite Valente Gioiellieri, Rosato, Facco Corporation e Calgaro persegue l'obiettivo di divenire leader sul mercato europeo del lusso accessibile anche nel settore della gioielleria. MBFG è quotata dal luglio 2000 alla

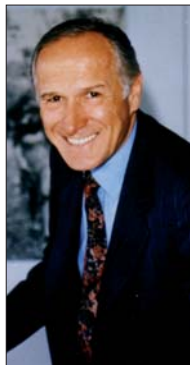
Borsa di Milano. La crescita media del gruppo negli ultimi cinque anni è stata del 21%. Più che proporzionalmente sono cresciuti Ebitda (+27%) e Ebit (+32%) nello stesso periodo.

I principali mercati di sbocco sono rappresentati dall'Italia (38%) e dai Paesi Emergenti(30%). Gli Usa pesano solo per il 3%.

Da un paio di anni Mariella Burani si è focalizzata, come crescita, sulla pelletteria e sulla gioielleria. Questi due segmenti mostrano infatti tassi d'incremento decisamente superiori al fashion. Mariella Burani Fashion Group è seguita da parecchi Uffici-Studi. Tra i più noti segnaliamo il report di Abaxbank, emesso il 22 febbraio 2008, con una indicazione buy ed un target price - emesso quando l'azione quotata 17,34 euro - di 21,5 euro. Le stime di Intermonte risultano leggermente più ottimistiche a livello di target price, fissato a 22 euro. L'analista Fabrizio Barini termina la sua analisi sul titolo con un giudizio di "outperform" in un report stilato il 18 febbraio. Le azioni della Mariella Burani alimentano buoni scambi in Borsa. Mediamente ogni giorno le trattazioni concernono 200.000 titoli. Per il piccolo investitore non ci sono problemi di farraginosità di scambi.



**Giovanni Burani**  
AMMINISTRATORE DELEGATO

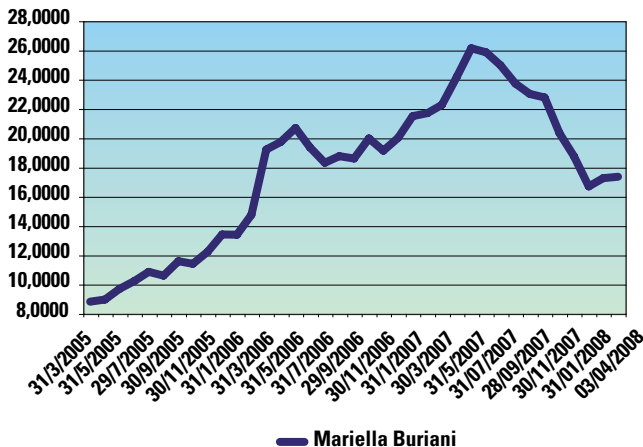


**Walter Burani**  
PRESIDENTE

## INDICAZIONI OPERATIVE

La società mostra una consistente progressione negli affari e una limitatissima vendita di prodotti negli Usa. Se la probabile recessione statunitense non dovesse coinvolgere l'Europa le quotazioni potrebbero risultare interessanti, soprattutto se dovessero ancora decisamente calare.

La società mostra una piacevole componente speculativa testimoniata dalle voci di un'offerta di acquisizione presentata da terzi nel 2007 e rifiutata. L'attenzione dei vertici per il settore della pelletteria potrebbe far preferire la controllata Antichi Pellettieri sulla quale sono stati compilati report con target price ben più elevati delle attuali quotazioni. Ma Antichi Pellettieri è confinata sul Mercato Expandi e presenta una più limitata liquidabilità.



L'andamento di Mariella Burani in Borsa negli ultimi tre anni. La netta discesa dell'ultimo anno ha riportato la quotazione ai livelli di inizio 2006.

# Brembo - Ha frenato solo il titolo

Le azioni della Brembo sono state classate tra il pubblico nel 1995 a Lit. 11.300. La Borsa ha offerto discrete, ma non eccezionali, soddisfazioni ai sottoscrittori nonostante il continuo sviluppo dell'attività aziendale. Brembo, fondata nel 1961, è una società industriale attiva, direttamente e tramite partecipate, nella progettazione, produzione e commercializzazione di sistemi frenanti a disco per veicoli. È fornitore di sistemi frenanti ad elevate prestazioni per i costruttori più prestigiosi di autovetture, veicoli commerciali e motocicli a livello mondiale. Brembo ha inoltre un'indiscussa supremazia nel settore delle competizioni auto e moto con oltre 200 campionati mondiali vinti fino a oggi. L'azienda opera in Italia, Brasile, Messico, Polonia, Spagna, Gran Bretagna, Francia, Svezia, USA, India, Cina e Giappone vendendo i propri prodotti in 70 Paesi nel mondo. Brembo conta sul contributo di oltre 5300 collaboratori di cui quasi il 9% è composto da ingegneri e specialisti di prodotto che lavorano nella ricerca e nello sviluppo. Il processo d'innovazione di Brembo coinvolge nuove tecnologie, nuovi materiali, nuove forme.

Il forte calo del titolo in Borsa, sceso da oltre quota 12 euro a meno di 9 euro, stride con i risultati denunciati nello scorso triennio. In tale periodo il fatturato è passato da 711 milioni (2005) a 911 milioni di euro (2007). Come termine di paragone ricordiamo che il fatturato nel 1995 era di 168 milioni di euro. L'utile è cresciuto più che proporzionalmente passando da 40,5 a 62,4 milioni nello stesso triennio.

Le 66.784.450 azioni Brembo sono controllate per oltre il 56% da Alberto Bombassei, presidente della società. Partecipazioni consistenti sono detenute da Threadneedle Asset Management e JP Morgan Asset Management.

Le previsioni per i prossimi esercizi sono confortanti.

Abaxbank, in un report del 14 febbraio 2008, ha reiterato il buy con target price a 11,9 euro. L'ottimismo è

anche alimentato dalle dichiarazioni del vertice che ha comunicato "una buona crescita di ricavi per il 2008", nonostante "la tensione sui prezzi di energia e materie prime".

Abaxbank si attende un fatturato per il corrente esercizio di 1.037 milioni di euro e anticipa per il 2009 un obiettivo a 1.081 milioni. Contemporaneamente l'utile dovrebbe salire a 63,9 milioni (2008) e 70,2 milioni (2009). L'analisi pubblicata il 15 febbraio da Intermonete è leggermente più cauta. Il target price è fissato a 11 euro e il giudizio è "neutral". Il fatturato è visto in salita a 1.041 milioni nel 2008 e solo a 1.037 nel 2009. L'utile dovrebbe essere di 63 milioni nel 2008 e di 66 milioni nel 2009.

Unicredit, in un report del 29 febbraio

2008, quando l'azione era a 10 euro, sposa questa linea più difensiva e stigmatizza l'azione con il giudizio "hold". Il target price viene fissato a 11,20 euro. L'incertezza deriva dal comportamento del prezzo della materia prima, difficilmente copribile con l'hedging.

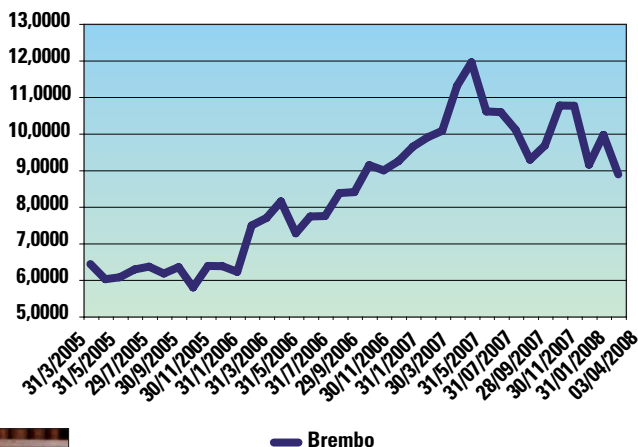
Unicredit si attende un fatturato di 1.060 milioni per il 2008 e di 1.115 nel 2009 ed utili corrispondentemente di 62 e 71,3 milioni.

L'azione è abbastanza liquida. Gli scambi si aggirano attorno ai 300 mila titoli per seduta. Il rendimento del titolo è limitato, inferiore al 3%.

## INDICAZIONI OPERATIVE

Dal momento in cui sono stati stilati i suddetti report le quotazioni sono

**Lunga ascesa e calo dai massimi del 2007 per il titolo Brembo. Nel grafico l'andamento in Borsa degli ultimi tre anni.**



**Alberto Bombassei**  
PRESIDENTE

scese di un ulteriore euro. Se tale discesa dovesse proseguire, Brembo potrebbe meritare un'attenta analisi. Un'eventuale recessione può indubbiamente colpire duramente il settore del trasporto, ma Brembo opera in una nicchia di mercato meno soggetta ad un calo di vendite. Notoriamente il lusso viene infatti colpito meno duramente. E Brembo equipaggia autovetture e moto di alto livello.

Bisogna però monitorare attentamente i prezzi delle materie prime. Se queste dovessero continuare a toccare nuovi massimi la redditività di Brembo potrebbe essere parzialmente erosa. ■

## B. Etruria - Vale meno dei mezzi propri

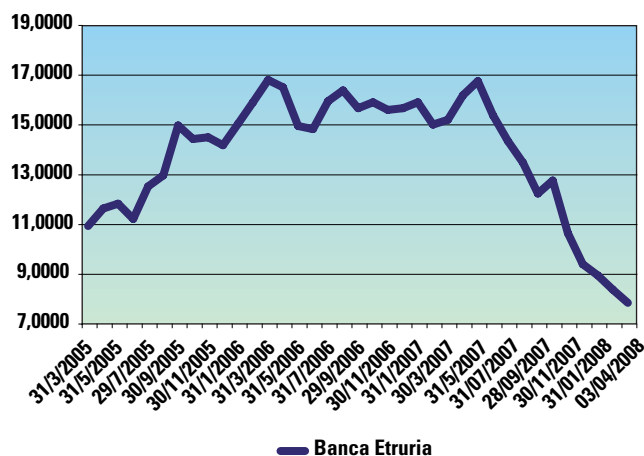
**B**anca Popolare dell'Etruria non ha mai offerto grandi soddisfazioni ai suoi soci. Anche il dividendo non è mai stato esaltante. Era di 0,31 euro nel 1997 per azione ed ora rimane più o meno ancorato a tale valore.

In questo decennio la banca si è però sviluppata. Ora opera tramite 177 sportelli ed è presente in sei regioni. I soci sono ormai 50 mila. La banca è attiva in molteplici settori ed è leader nazionale nell'intermediazione di oro. I risultati sono migliorati nell'ultimo triennio dopo un periodo di incertezza. L'utile è passato da 29,2 milioni di euro (2005) ai 43,4 milioni del 2006 ed ai 48,7 milioni del 2007.

Il margine d'intermediazione è salito nello stesso triennio da 272 a 319 milioni, il risultato netto della gestione



**Elio Faralli**  
PRESIDENTE



**Tre anni di Borsa di Banca Etruria, con la lunga scivolata delle quotazioni nel 2007 proseguita nel 2008.**

L'annuncio di un prossimo aumento di capitale non poteva che aggiungere un ulteriore pessimismo sulle evoluzioni delle quotazioni, ben più che dimezzate in pochi mesi.

La quotazione attuale risulta pari a 0,8 volte i mezzi propri. La sottovalutazione è palese. Le speranze dei 50 mila sono ora riposte nel nuovo piano industriale. L'aumento di capitale supporterà la crescita e il raggiungimento degli obiettivi complessivi di medio termine, quali il potenziamento della rete distributiva attraverso l'apertura e l'acquisto di filiali, il sostegno alla crescita e alla valorizzazione delle società controllate ed il cogliere le eventuali opportunità di mercato.

Banca Etruria ha già mostrato interesse per 14 sportelli che Unicredit deve cedere in Emilia Romagna, Umbria e Molise. L'obiettivo del Piano Industriale 2008-2009 è di elevare da 177 a 200 il numero degli sportelli. Contemporaneamente trasferirà sei filiali a Banca Del Vecchio dove concentrerà il private banking di Gruppo, ed entrerà Popolare Lecchese.

### INDICAZIONI OPERATIVE

Le note marcatamente negative non sono mancate nel 2007. Un crollo superiore al 50% nelle quotazioni lo testimonia. Le ragioni sono da ricercare, come analizzato, nella delusione per un mancato accordo federativo con un altro Istituto, nella distribuzione di un dividendo limitato, nell'annuncio di un aumento di capitale per aumentare il numero di sportelli acquistati a caro prezzo da Unicredit. E nell'acquisizione di Banca Del Vecchio, pagata 2,7 volte i mezzi propri allorquando attualmente la banca quota solo 0,8 il patrimonio sociale. Non mancano però talune luci. Il processo di risiko bancario non è certamente terminato. La rete degli sportelli di Banca Popolare dell'Etruria fa certamente gola ad altre consorelle di maggior stazza. La banca potrebbe inoltre finalmente tornare redditizia e in futuro distribuire dividendi sacrificati se il Piano sarà rispettato. ■

finanziaria e assicurativa da 227 a 266 milioni.

L'azione ha avuto impressionanti sobbalzi. Dopo avere stazionato a lungo nel 2007 attorno a quota 17 euro, è letteralmente crollata in pochi mesi fino a scendere attorno a 8 euro. In un primo tempo si era pensato che l'istituto potesse partecipare al risiko bancario. La quotazione attorno a 17 euro non era elevatissima in quanto presupponeva un rapporto capitalizzazione/mezzi propri attorno a 1,7-1,8 mentre le banche coinvolte nel risiko bancario passavano di mano mediamente a 2,7 volte. Gli esperti mostravano la mancanza di un numero consistente di sportelli per UBI Banca in

Toscana e puntavano su un accordo federativo.

Ma il vertice di Banca Popolare dell'Etruria non ha voluto accasarsi. Ha preferito lanciarsi nell'acquisto della Banca Del Vecchio valutandola 2,7 volte il patrimonio e spiazzando tutti i fautori del matrimonio federativo. La vendita dei cospicui pacchetti di titoli costituiti da hedge funds e gestioni nell'attesa di una fusione non più prevedibile ha avuto conseguenze nefaste per la quotazione. Lo smantellamento delle posizioni rialziste è infatti difficile da effettuarsi in un mercato Orso. Per di più in un momento delicatissimo per tutti i titoli bancari.

# Banca Finnat - Boutique penalizzata

La storia della Banca Finnat è legata alla famiglia Nattino e risale al 1898 quando Pietro Nattino intraprese l'attività finanziaria nel settore bancario diventando Agente di Cambio. Banca Finnat è caratterizzata da una presenza sul mercato finanziario da oltre 100 anni, da un posizionamento di nicchia, da un elevato patrimonio medio per cliente, da una clientela altamente fidelizzata, da una attività creditizia prevalentemente garantita, dalla diversificazione delle aree di business e da una gestione svolta in totale indipendenza. La banca è controllata dalla Famiglia Nattino e da Celeste Buitoni. Il flottante si aggira attorno al 28%.

Le filiali sono a Roma (Sede + 2 filiali) e a Milano, Perugia e Novi Ligure.

L'attività del gruppo copre il private banking (consulenza ed assistenza in ambito finanziario, legale, fiscale, successorio e portfolio management), l'investment banking (intermediazione, asset management, investment advisory, attività di collocamento), l'advisory & corporate finance (M&A, quotazioni, finanza strutturata, piani industriali ed i fondi immobiliari (costituzione e gestione con relativi servizi assicurativi).

L'esercizio 2007 si è chiuso con un margine d'intermediazione pari a 130,5 milioni di euro (43,4 nell'esercizio precedente) ed un utile netto di gruppo di oltre 90 milioni dai 12,7 del 2006. Sui risultati dell'esercizio hanno influito positivamente gli effetti economici complessivi derivanti dall'operazione di scambio London Stock Exchange Group - Borsa Italiana di cui il gruppo Banca Finnat era azionista con una partecipazione del 6,2% del capitale sociale.

Al netto di tali effetti il Gruppo ha registrato un incremento del 22,2% del margine di intermediazione, da 43 a 53 milioni, un aumento del 36,6% del risultato operativo netto ed un aumento del 41% dell'utile netto di esercizio, da 12,7 a 17,9 milioni. Il patrimonio netto è pari a 144 milioni.

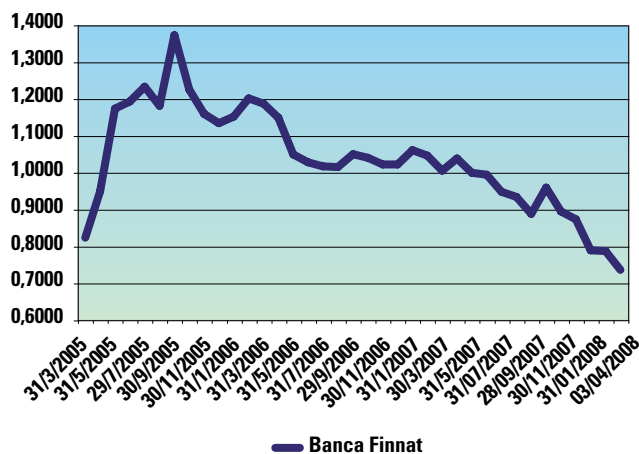
Il ROE, sempre al netto degli effetti positivi derivanti dall'operazione di scambio Borsa Italiana - Borsa di



**Glampietro Nattino**

AMMINISTRATORE DELEGATO

**L'andamento in Borsa di Banca Finnat negli ultimi tre anni con l'evidente lunga discesa delle quotazioni.**



Londra si è portato al 12,4% dal precedente 8,7%.

Per l'esercizio 2008 il margine d'interesse dovrebbe incrementarsi dai 5,1 a 8 milioni di euro in conseguenza di un maggiore sviluppo dell'attività creditizia.

Il margine d'intermediazione dovrebbe portarsi dai 53 milioni del 2007 ai 42 milioni del 2008 risentendo di un presumibile minore apporto di proventi non ripetibili quali quelli derivanti da commissioni di performance percepite dalla controllata Investire Immobiliare SGR.

L'utile netto è previsto a 13 milioni (17,9 milioni nel 2007) in conseguenza dell'adeguamento ai nuovi obbli-

ghi introdotti dalla direttiva Mifid nonché ai maggiori investimenti anche in termine di risorse umane che il Gruppo intende effettuare.

La quotazione delle azioni della Banca Finnat sono scese, nonostante gli ottimi risultati, consistentemente in Borsa. Rispetto ai massimi del 2007 si sono quasi dimezzate, colpite dal disamore nei confronti dei titoli bancari che ha caratterizzato tutti i mercati azionari internazionali.

## INDICAZIONI OPERATIVE

Banca Finnat capitalizza circa due volte il patrimonio. Una valutazione che può sembrare elevata nell'attuale fase di sottovalutazione dei titoli bancari, ma che è probabilmente giustifi-

cata dalla caratteristica di boutique della finanza e dalla importanza delle sue partecipazioni (Borsa di Londra).

Le scelte dei vertici nel settore immobiliare e creditizio sono state premianti negli scorsi esercizi. Naturalmente le quotazioni future non potranno però prescindere dall'evoluzione dei titoli bancari sui mercati azionari internazionali. Gli scambi sono abbastanza fluidi (250.000 azioni mediamente per seduta), ma in talune giornate scendono sotto i 100.000 pezzi. Il dividendo elargito, attorno al 2%, risulta inferiore a quello distribuito da molti altri istituti quotati. ■