



WAT VERDER OPVALT IN HET PROSPECTUS

- Het motief van de beursgang is niet om vers kapitaal voor groei op te halen. De Italiaanse oprichtersfamilie wil simpelweg een belang van 25 procent te gelde maken. Na de beursgang blijft de overige 75 procent in handen van de privéholding van de oprichtersfamilie.
- In totaal somt Ferrari in het prospectus in 34 pagina's 45 risico's op. Een van de belangrijkste risico's is de concentratie van het klantenbestand. In de industrie waarin Ferrari opereert, zijn reputatie en betrouwbaarheid van groot belang. Het gaat immers over het vervoer van kostbare goederen.
- Het verspelen van klantrelaties kan Ferrari direct (veel) omzet kosten. Zo vertegenwoordigt één enkele klant al meer dan 10 procent van de totale omzet. Welke klant dat precies is, wordt niet vermeld.

STERKE KLANTENCONCENTRATIE VAN FERRARI GROUP

Distributie van de omzet	2021	2022	2023	Q3 2024
Top 1 klant	14%	12%	12%	12%
Top 5 klanten	31%	30%	30%	33%
Top 10 klanten	40%	39%	39%	42%

Bron: Prospectus

verhandelbare aandelen) van 25 procent. Dit zal professionele beleggers afschrikken, omdat het lastig is een positie op dan wel af te bouwen.

Dit aspect roept ook de vraag op of veel analisten het aandeel zullen gaan volgen. Een gebrek aan interesse van beleggers en analisten, gecombineerd met lage liquiditeit en een oprichtersfamilie die de absolute controle houdt, kan weleens leiden tot een relatief lage waardering.

BALANS: ++

De balans van Ferrari oogt robuust. Eind november 2024 had het bedrijf circa 120 miljoen euro aan cash, tegenover een totale schuld van ongeveer 30

miljoen euro. Die schuld bestaat vrijwel volledig uit gekapitaliseerde leaseverplichtingen — voornamelijk voor logistieke centra en het wagenpark — en niet uit rentedragende leningen. De bankschulden zijn de afgelopen jaren grotendeels afgelost met de vrije kasstromen.

Ferrari is nu dus zo goed als schuldenvrij en beschikt over een flinke berg aan cash. Wat het bedrijf met dit overvloedige kapitaal wil doen, wordt in het prospectus niet vermeld. Aangezien het bedrijfsmodel niet enorm kapitaalintensief is, lijkt er ook geen directe noodzaak voor grote investeringen.

In essentie is Ferrari een logistieke dienstverlener met

een aantal kantoorpanden, magazijnen en zo'n 550 vrachtwagens, waarvan de helft zwaar bepantserd is. Het bedrijf heeft geen voorraden, aangezien het eigendom van de horloges en sieraden bij de klanten blijft. Hierdoor bestaat het werkkapitaal voornamelijk uit uitstaande vorderingen.

GOVERNANCE: --

De familie die het bedrijf in 1959 oprichtte, behoudt na de beursgang driekwart van de aandelen. Formeel zijn deze ondergebracht in Deiana Holding, dat 75 procent van Ferrari Group bezit. Deze holding is volledig in handen van Marco Deiana (ceo) en Corrado Deiana (coo Europe), die elk een belang van 50 procent hebben.

Hiermee heeft het duo niet alleen de volledige controle in de boardroom, maar ook bij de aandeelhoudersvergaderingen.

DUBBELE PETTEN

De familie en het bedrijf zijn op meerdere fronten met elkaar verweven. Zo verhuurt de oprichtersfamilie diverse logistieke centra en kantoren aan de Ferrari Group, waardoor het bedrijf de komende jaren circa 12 miljoen euro aan huur betaalt aan de familie. Dit soort regelingen brengt altijd het risico op belangenconflicten met zich mee: Ferrari heeft baat bij een lage huur, terwijl de familie juist een zo hoog mogelijk tarief wil ontvangen.

Een ander belangrijk aspect is dat het bedrijf statutair gevestigd is in Engeland en Wales en naar de beurs is gegaan als een *public limited company* (PLC). Hierdoor valt het bedrijf niet onder het Nederlandse vennootschapsrecht. In het prospectus stelt Ferrari wel "op vrijwillige basis" de Nederlandse regels voor goed ondernemingsbestuur te zullen volgen, maar het is daar niet toe verplicht.

AANGEZIEN
HET BEDRIJFS-
MODEL NIET
ENORM
KAPITAAL-
INTENSIEF
IS, LIJKT ER
GEEN DIRECTE
NOODZAAK
VOOR GROTE
INVESTERINGEN