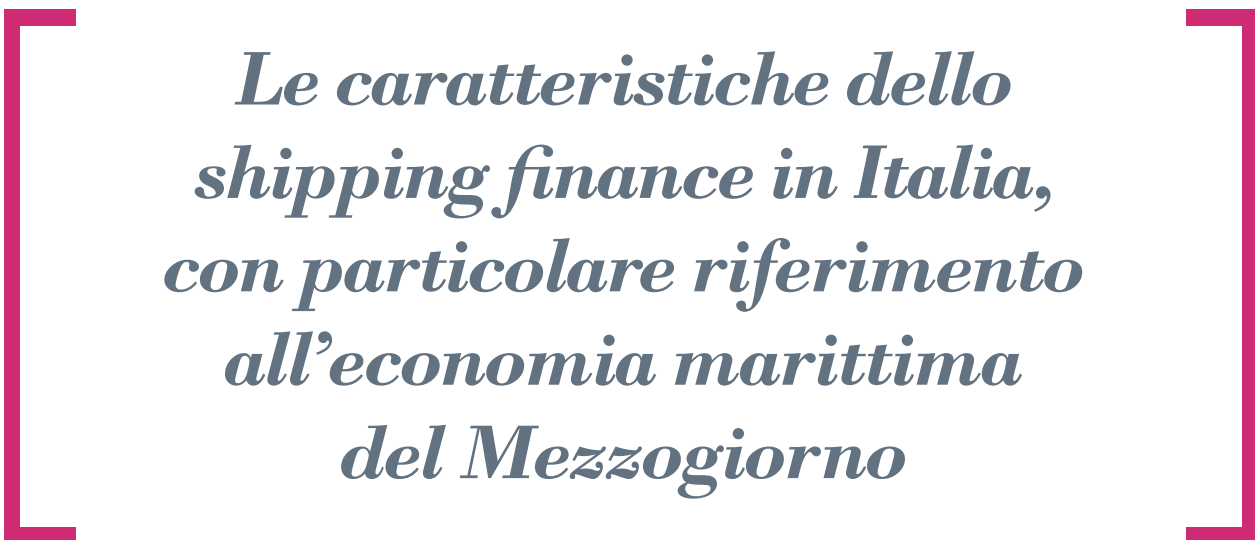


srmm 

[private finance]

maritime
economy

2015



Le caratteristiche dello shipping finance in Italia, con particolare riferimento all'economia marittima del Mezzogiorno

L'Osservatorio di SRM sull'Economia dei Trasporti Marittimi e della Logistica pubblica per la collana "Private Finance" uno dei saggi selezionati nell'ambito del "Premio Rassegna Economica 2014". Questo paper analizza le caratteristiche e le tendenze dello *shipping finance* in Italia e in particolare nel Mezzogiorno. Lo studio parte da un'analisi storica e focalizza i seguenti punti di interesse: l'analisi nazionale dell'economia marittima, con particolare riferimento al Sud ed alle opportunità di crescita e di competitività dell'area mediterranea; un'analisi degli strumenti e delle caratteristiche strutturali dei prodotti bancari e finanziari disponibili per le imprese italiane del settore; infine approfondisce casi studio di imprese operanti nell'attuale contesto competitivo ed effettua comparazioni con il sistema finanziario internazionale.

**Il presente saggio è stato selezionato nell'ambito
del "Premio Rassegna Economica 2014" e pubblicato
sul numero 2 - 2014 della rivista internazionale "Rassegna Economica"**

Lo studio è stato realizzato da Lorenzo IASELLI.

Le analisi contenute nella ricerca non impegnano né rappresentano in alcun modo il pensiero e l'opinione dei Soci fondatori ed ordinari di SRM.

Lo studio ha finalità esclusivamente conoscitiva ed informativa, e non costituisce, ad alcun effetto, un parere, un suggerimento di investimento, un giudizio su aziende o persone citate.

Non può essere copiato, riprodotto, trasferito, distribuito, noleggiato o utilizzato in alcun modo ad eccezione di quanto è stato specificatamente autorizzato da SRM, ai termini e alle condizioni a cui è stato acquistato. Qualsiasi distribuzione o fruizione non autorizzata di questo testo, così come l'alterazione delle informazioni elettroniche costituisce una violazione dei diritti dell'autore.

Non potrà in alcun modo essere oggetto di scambio, commercio, prestito, rivendita, acquisto rateale o altrimenti diffuso senza il preventivo consenso di SRM. In caso di consenso, lo studio non potrà avere alcuna forma diversa da quella in cui l'opera è stata pubblicata e le condizioni incluse alla presente dovranno essere imposte anche al fruitore successivo.

La riproduzione del testo anche parziale, non può quindi essere effettuata senza l'autorizzazione di SRM.

È consentito il riferimento ai dati, purché se ne citi la fonte.

Cover design e progetto grafico: Marina RIPOLI

Osservatorio Permanente di SRM sull'Economia del Mare
www.srm-maritimeconomy.com

Indice

Il settore dello shipping in Italia: cenni storici, caratteristiche e tendenze del mercato, rapporto con l'economia del Meridione 5

Il credito navale in Italia: origini, recenti evoluzioni, tendenze future 12

Le operazioni di shipping finance: tipologie, durate, garanzie, covenants 15

Caratteri economico finanziari dell'impresa di shipping. La struttura di conto economico delle compagnie di navigazione 19

Conclusioni 23

Bibliografia 25

Il settore dello shipping in Italia: cenni storici, caratteristiche e tendenze del mercato, rapporto con l'economia del Meridione

Dal punto di vista storico economico, le origini dello shipping italiano possono farsi risalire al Settecento, allorché gli armatori *ante litteram* di Torre del Greco, intuendo le potenzialità economiche della pesca del corallo, avviarono una fitta rete di commerci con i paesi del bacino del Mediterraneo, vincendo progressivamente la concorrenza di altri importanti centri commerciali del tempo quali Marsiglia, Trapani, Genova e Livorno.

Col monopolio del commercio dei coralli, gli imprenditori di Torre del Greco avviarono parallelamente una fiorente industria di costruzioni navali, specializzatasi all'epoca nella realizzazione delle c.d. feluche per la pesca corallina, imbarcazioni di lunghezza massima di venti metri, ma successivamente apertasi anche alla costruzione di imbarcazioni più grandi e capienti, in ragione dell'ampliamento e della diversificazione dei traffici, della maggiore complessità e lunghezza delle rotte e della conseguente opportunità di ottimizzare i costi di spedizione e i ricavi commerciali connessi all'import export coi paesi del bacino del Mediterraneo¹.

L'industria armatoriale di Torre del Greco fu sostenuta, dal punto di vista finanziario, sia dalla mutualità degli stessi operatori del settore, i quali, sin dal 1615, avevano istituito un Pio Monte dei Marinai per far fronte alle perdite, sia dal sostegno pubblico: nel 1815 Ferdinando di Borbone deliberò contributi statali per la costruzione di nuove navi e nel 1866 venne approvato il progetto per la costruzione del porto mercantile della città, poi ultimato alla fine del Diciannovesimo Secolo.

L'excurus storico appare significativo nell'introdurre l'analisi delle dinamiche finanziarie dello shipping in Italia, in quanto fa comprendere come la realizzazione di una esperienza imprenditoriale di eccellenza nel settore dello shipping meridionale risalente ai secoli scorsi, sia stata ispirata al rispetto di alcuni fattori fondamentali anche nell'attuale scenario del settore: efficienza nei costi, ottimizzazione degli *asset* patrimoniali, flessibilità nel comprendere l'evoluzione dei modelli comportamentali e delle tendenze del mercato, sostegno – sia finanziario che normativo – da parte delle Istituzioni.

Le più recenti statistiche circa l'economia marittima italiana rassegnano un quadro contraddistinto da minacce ed opportunità, generate dall'evoluzione del settore a

¹ ALTIERO C.A., FORMICOLA A. (2008), *Navi e armatori di Torre del Greco. Le attività marinare ed il ceto armatoriale di Torre del Greco attraverso i secoli*, Torre del Greco.

livello mondiale e, più in particolare, in riferimento ai cambiamenti economici e geopolitici relativi all'area mediterranea.

Per meglio comprendere le attuali dinamiche economiche del settore dello shipping nel nostro paese, è opportuno definirne i confini, che, nella accezione più unanimemente condivisa dagli addetti ai lavori, comprendono tutte le imprese che si occupano di trasporto marittimo, sia che esse siano *carrier*, ovvero trasportatrici con navi proprie o prese a noleggio, sia che esse siano *shipowner*, ovvero armatori che investono in navi non necessariamente gestendo i servizi di trasporto delle stesse.

Il settore dello shipping rappresenta una branca molto importante dell'economia marittima nazionale, che, invero, comprende anche il settore cantieristico e il settore portuale, strettamente connessi e complementari al primo².

L'economia marittima svolge un ruolo determinante nel complesso delle attività economiche del paese: con un volume di affari di circa quaranta miliardi di euro ha contribuito, nell'ultimo triennio, a percentuali del PIL italiano comprese tra il 2,5% e il 3%, con ricadute occupazionali molto significative (si stimano oltre duecentomila unità occupate nel 2013). Dal punto di vista commerciale, nel 2013 il commercio marittimo italiano con il resto del Mondo ha raggiunto la cifra di 228,7 miliardi di euro (circa il 30% dell'interscambio complessivo dell'Italia si svolge dunque via mare), anche se il dato rassegna una diminuzione del 4,8% rispetto al 2012³.

Anche se la quota di mercato dell'Italia nel complessivo valore dell'industria marittima mondiale è scesa notevolmente negli ultimi trent'anni, passando dal 16% del 1990 sino all'attuale 3,5%, (soprattutto a vantaggio dei paesi dell'area Far East, che sono diventati leader mondiali) il nostro paese mantiene alcune eccellenze nei segmenti, ad alto contenuto tecnologico, crocieristico e passeggeri⁴.

La capacità portuale del nostro paese, infine, è tra le prime in Europa, con 477 milioni di tonnellate di merci, con eccellenze portuali situate anche al Sud del paese, che dispone di tre porti hub di primo livello quali Napoli, Gioia Tauro e Taranto.

Nel Mezzogiorno è situata anche la regione con maggiore presenza di armatori di tutto il paese: la Campania, che annovera poco meno del 40% dei *player* del mercato nazionale.

² FOSCHI A.D. (2005) "Lo shipping, la cantieristica ed i porti nell'economia marittima italiana", in Discussion Papers Università di Pisa, n.53; MCCONVILLE J. (1999), *Economics of maritime transports. Theory and practice*, The Institute of Chartered shipbrokers, London; GOZZI A., SCARSI R. (2013), *Bulk shipping*, Torino Giappichelli.

³ SRM (2014), *Italian Maritime Economy. Nuove rotte per la crescita*, Napoli.

⁴ BANCA D'ITALIA (2009), "Il Sistema portuale italiano: un'indagine sui fattori di competitività e sviluppo" in *Questioni di economia e finanza, Occasional Papers*.

Flotta mercantile italiana per quote e segmenti di mercato (2012)

Società	Segmento Bulk	Segmento Tanker chem&oil	Segmento Product tanker	Segmento Tankers	Segmento Containers	Quota % flotta navigante
Premuda	SI		SI	SI		6%
RDB	SI		SI	SI		7%
Navigazione Montari		SI		SI		7%
D'Amico SpA	SI	SI	SI		SI	7%
Giuseppe Bottiglieri di Navigaz.	SI	SI				5%
F.lli D'Amato	SI	SI	SI	SI		6%
FinavalHolding		SI		SI		2%
Perseveranza SpA	SI	SI				2%
Augusta Due		SI				1%
Marnavi		SI				1%
Altri						56%

Tabella 1 - Fonte: Elaborazioni su dati ISTAT e Confitarma

Il mercato dei trasporti marittimi è generalmente contraddistinto da una serie di fattori determinanti:

a. Elevata volatilità. In particolare le variabili che possono ampliare la volatilità del mercato sono di natura politica, ambientale (es: livello dei fiumi, entità del ghiaccio nei porti), economica (es: domanda e prezzo del petrolio sul mercato mondiale), domanda e offerta di flotta sia a livello globale che su specifiche rotte.

b. Andamento fortemente ciclico e anticipatore/trainante rispetto ad altri settori economici. Una maggiore domanda di trasporto e/o l'incremento dei noli è indice di maggiore ampiezza dei cicli produttivi e distributivi e dunque anticipa una fase espansiva dei settori della produzione e della distribuzione. Si calcola che, a partire dal 1740, vi siano stati ben 23 cicli economici che hanno interessato il settore dello shipping, con pesanti ripercussioni, nelle fasi di decrescita, sul settore bancario e finanziario⁵.

⁵ In particolare, le crisi che caratterizzano l'economia moderna mostrano alcuni segni premonitori nell'inarcamento verso il basso delle curve che descrivono i cosiddetti «shipping market cycles». Questo è dovuto alla natura «derivata» della domanda di trasporto marittimo, tendenzialmente anelastica rispetto al suo prezzo (il nolo), e che in ultima analisi dipende dalla domanda finale dei beni che devono essere trasportati. Per cui, a cominciare dalle materie prime per finire ai beni di largo consumo, la recessione nei settori primari e secondari, e infine nei consumi, viene anticipata dal declino della domanda e dei relativi flussi di merce, che si realizzano peraltro sempre di più via mare nell'economia globalizzata. STOPFORD M. (2009), *Maritime economics*, Routledge.

c. Situazione di mercato oligopolistica con elevata specializzazione dei competitor.

Il mercato, atteso l'elevato impiego di capitali da immobilizzare, è contraddistinto da forti barriere all'entrata. Inoltre, le principali industrie italiane, si sono nel tempo specializzate, adeguando le caratteristiche della propria flotta di proprietà, al trasporto di particolari sotto categorie all'interno delle macro aree di trasporto merci e passeggeri (es: trasporto di secco, trasporto di liquido, trasporto su gomma, trasporto su rotaia, trasporto passeggeri).

Infine il settore armatoriale italiano, facente capo quasi esclusivamente a capitale privato, è riconducibile a circa 40 operatori, con i primi tre che coprono circa la metà del mercato e i primi dieci che coprono oltre l'80%. I segmenti di maggiore specializzazione sono il *liquid bulk* e il *dry bulk*, mentre dal punto di vista internazionale Grimaldi svolge un ruolo importante nel segmento Ro-Ro e Costa Crociere nel segmento cruise.

d. Incidenza determinante dei noli sul risultato economico e finanziario degli operatori del settore. In particolare, il valore dei noli è da diversi anni ai minimi storici, e ciò implica sia la constatazione che vi è stato un eccesso di offerta di navi rispetto alla domanda, sia che vi sia una grande incertezza sulle dinamiche future del mercato, in quanto i bassi valori dei *futures* sui noli rappresentano l'altra determinante del valore dei noli stessi.

Il crollo del valore delle navi, la drastica diminuzione di ordini di navi nuove e le numerose cancellazioni di ordini di nuove navi dettate dalla crisi, abbinate all'incremento del costo del carburante, hanno determinato, a partire dal 2008 una progressiva riduzione della marginalità da parte dei player del settore.

La parabola dei prezzi delle navi per tipologia di imbarcazione (mln USD)

	2003	2005	2007	2009
Aframax	42	58	70	50-55
Suezmax	50	71	80-90	60-65
Panamax	24	34	51-55	33-37
Capesize	40	59	80-90	53-57
Handymax	21	31	43-48	27-33

Tabella 2 - Fonte: Elaborazioni su dati Barry Rogliano Salles

In passato, inoltre, il settore è stato oggetto di fortissime speculazioni finanziarie, legate soprattutto ai derivati finanziari e alle previsioni sull'andamento futuro dei noli, che hanno determinato, in fasi congiunturali negative del mercato, il default di alcuni *competitor*.

Nella citata matrice di rischi ed opportunità per l'economia marittima italiana, in particolare, l'economia del Mezzogiorno del paese, è chiamata a cogliere, nella cruciale fase della programmazione finanziaria comunitaria 2014-2020, una importante sfida per colmare i gap che attualmente si stanno delineando con altri porti dell'area mediterranea quali quelli spagnoli, quello del Pireo e quelli nordafricani.

Nell'ultimo ventennio, infatti, si è assistito a una serie di tendenze fondamentali che hanno interessato l'economia marittima:

- a. La straordinaria crescita dei paesi *new comers* (c.d. BRICS), che hanno acquisito peso sempre più rilevante nell'economia mondiale, sostenendo il PIL e il commercio internazionale anche negli anni successivi alla crisi del 2008. In particolare la Cina è leader dei principali scali marittimi mondiali e delle flotte mercantili. Il volume di traffici via mare della Cina corrisponde al 40% del tonnellaggio totale mondiale; 10 dei primi 14 porti mondiali per movimentazione di merci generiche sono cinesi, così come 7 dei primi 11 specializzati in container (con Shanghai al primo posto in entrambe le classifiche), grazie a un sistema portuale molto efficiente dal punto di vista logistico, economico e di sicurezza.
- b. L'affermazione del gigantismo navale e del traffico dei containers ha determinato la preferenza, da parte dei principali *competitor* mondiali, per le rotte trans mediterranee, in quanto il canale di Suez, a differenza di quello di Panama, consente movimentazioni maggiori e tempi di attesa più ridotti per i traffici con l'Estremo Oriente.
- c. In questo contesto si è registrata negli ultimi anni una sensibile crescita delle merci movimentate negli scali nordafricani, che sostengono quote crescenti dell'interscambio mediterraneo e sottraggono lavoro ai principali hub italiani, traendo giovamento da una lungimirante politica dei governi che hanno in gran parte dato in outsourcing l'organizzazione e lo sviluppo delle strutture portuali dei rispettivi paesi (emblematici sono i casi di Tanger Med, Algeri, Porto Said).
- d. La politica comunitaria degli ultimi anni ha stimolato notevolmente il settore dello *short sea shipping*, nel quale peraltro l'Italia eccelle grazie anche al vantaggio competitivo determinato dalla sua collocazione geografica, al fine di sviluppare una razionalizzazione del sistema dei trasporti destinata ad implementare una maggiore intermodalità, eco sostenibilità, decongestionamento del traffico su gomma.

e. Infine, come si dirà più ampiamente in seguito, l'*overcapacity* del settore dello shipping, determinato dalla crescita degli ordini di nuove navi negli anni d'oro (2005-2008) pre crisi, che ha determinato, nella fase discendente del ciclo economico, problemi di natura economico finanziaria (legati al calo dei noli e al connesso calo del valore delle navi, in gran parte finanziate dal sistema creditizio), e problemi di natura logistica e strategica, derivanti dalla crescente difficoltà di ottimizzare i carichi e i costi per i viaggi transcontinentali.

In questo articolato e complesso quadro di sviluppo del settore, si inserisce l'interessante sfida per l'economia meridionale del nostro paese, che ricopre percentuali importanti sia nell'interscambio marittimo totale del paese (precisamente il 48% del totale delle merci movimentate nei porti italiani, pari a circa 230 milioni di tonnellate) sia nella dotazione infrastrutturale dello stesso, sia nell'indotto di imprese ed occupazione (si stima che il 40% del cluster marittimo italiano, pari a circa 7000 imprese, appartenga al Mezzogiorno).⁶

Atteso, inoltre, che il Mezzogiorno d'Italia esporta ed importa via mare il 63% delle sue merci in valore, l'attuale contesto competitivo rappresenta un'opportunità per le aziende esportatrici dell'area, soprattutto quelle collocate in settori di eccellenza quale l'agroalimentare o l'aerospaziale, oppure quelli che per ubicazione possano essere messi direttamente in contatto in modo intermodale con le rotte di trasporto internazionale.

Le più recenti indagini SVIMEZ sull'economia meridionale⁷ segnalano infatti l'assoluto valore strategico dei porti del Mezzogiorno del nostro paese, situati all'incrocio di due corridoi longitudinali in direzione Nord Sud Adriatico e Tirrenico con il corridoio trasversale Mediterraneo Sud che va da Suez all'atlantico. In un contesto di mercato in cui prevalgono forti logiche di integrazione verticale ed orizzontale, di intermodalità dei trasporti, di rilocalizzazione e outsourcing, il ruolo dei porti meridionali del paese è fondamentale sia per un efficace collocamento dei prodotti nel mercato di consumo europeo, sia per un efficace transito delle merci in transito su rotte intercontinentali, sia nella promozione e valorizzazione di aree vaste eccellenze economiche del Mezzogiorno (quali, ad esempio, il settore agroalimentare).

È tuttavia evidente che occorrono interventi strutturali, dato che l'interscambio marittimo segnala un trend negativo (-4,8% nel 2013 rispetto al 2012) imputabile sia alla scarsa competitività del sistema portuale (per la movimentazione dei container

⁶ SRM (2014), *Italian Maritime Economy. Nuove rotte per la crescita*, Napoli. Si veda inoltre BANCA D'ITALIA (2009), "Il Sistema portuale italiano: un'indagine sui fattori di competitività e sviluppo" in *Questioni di economia e finanza, Occasional Papers*.

⁷ SVIMEZ (2013), *Rapporto SVIMEZ 2013 sull'economia del Mezzogiorno*, Introduzione e Sintesi, Roma.

occorrono 18-19 giorni per export import contro una media paesi OCSE di 11/10 giorni⁸) sia per la congiuntura macroeconomica negativa che sta progressivamente ampliando il divario tra il Nord e il Sud del paese.

Nell'ultimo decennio gli investimenti e l'occupazione si sono ridotti in misura molto più accentuata nelle regioni meridionali del paese, che al contempo hanno diminuito il contributo al valore aggiunto nazionale (-16% rispetto al -10% delle regioni settentrionali, a causa soprattutto del maggiore orientamento dell'industria meridionale verso la componente interna del mercato dei consumi).

**Dinamica del valore aggiunto per settori di attività (variazioni medie annue;valori percentuali):
Crescita media annua nel Mezzogiorno**

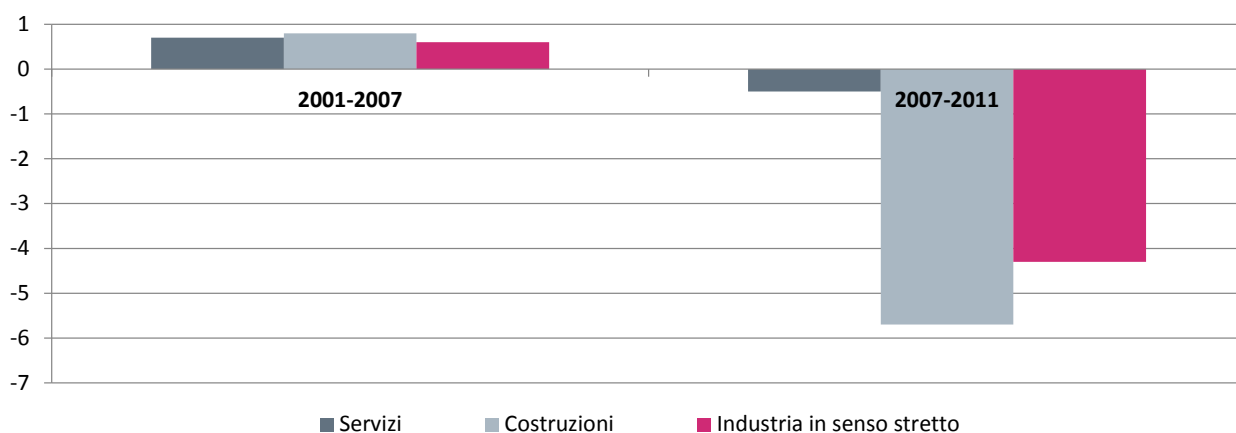


Grafico 1 - Fonte: BANCA D'ITALIA, (2013) "L'Industria Meridionale e la crisi" in *Questioni di economia e finanza, Occasional Papers*, n.194

**Dinamica del valore aggiunto per settori di attività (variazioni medie annue;valori percentuali):
Crescita media annua nel Mezzogiorno**

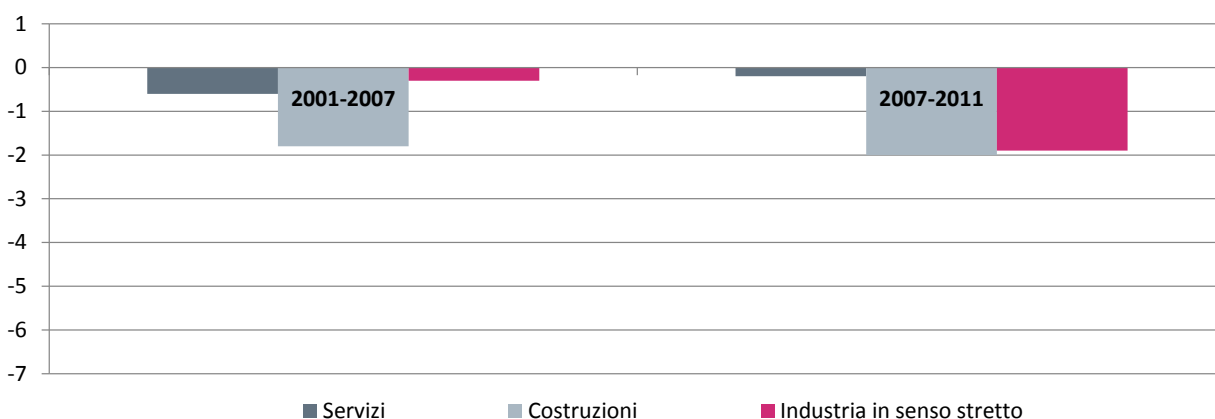


Grafico 2 - Fonte: BANCA D'ITALIA, (2013) "L'Industria Meridionale e la crisi" in *Questioni di economia e finanza, Occasional Papers*, n.194

⁸ DE FORCADE R. (2014), "Porti, competitività in caduta", *Il Sole 24ore*, n.164, p.16.

In particolare, come mostrato dal grafico, la crescita industriale delle regioni meridionali è stata inferiore al resto del paese in tutto lo scorso decennio, anche nella fase di crescita del PIL: tra il 2001 e il 2007, il PIL è cresciuto del 7,8% al Nord e del 4,8% al Sud, mentre tra il 2007 e il 2011 il PIL è diminuito del 3,8 al Nord e del 6,8% al Sud.⁹

Inoltre vi è una ridotta presenza di investimenti esteri, un più alto costo del credito, una elevata frammentazione delle imprese (il 90% delle PMI meridionali ha meno di dieci addetti), una scarsa propensione all'innovazione, una accentuazione dei problemi strutturali di scarsa competitività comuni alla restante parte del paese. Solo invertendo drasticamente queste dinamiche potranno ottenersi dei benefici strutturali dalle macro tendenze sopra descritte.

Il credito navale in Italia: origini, recenti evoluzioni, tendenze future

Il peso dell'Italia nel finanziamento dello shipping a livello internazionale è molto limitato: nessuna banca italiana figura, infatti, tra le prime venti banche operanti nel settore per importi investiti e, spesso, è stata rimarcata una scarsa specializzazione dei nostri intermediari finanziari nei confronti della complessa materia del credito all'industria marittima, sia in termini di limitate soluzioni finanziarie offerte agli operatori del settore, sia in termini di scarso e poco diffuso know how da parte del personale bancario dedicato al corporate finance con particolare riferimento al settore marittimo.

Eppure, a ben vedere, la storia del credito navale in Italia è molto ricca di esperienze virtuose: senza andare troppo a ritroso nei secoli, opportuno ricordare che durante gli anni compresi tra le due guerre mondiali, nell'ambito del processo di specializzazione degli intermediari finanziari e di primo sviluppo del mercato di credito mobiliare del nostro paese, ratificato nel 1936 dalla riforma bancaria che sancì la separazione tra credito ordinario (a breve termine) e credito speciale (a medio e lungo termine), era sorto, nel 1928, l'Istituto di Credito Navale, per iniziativa di Costanzo Ciano, Ministro delle Comunicazioni, ed Alberto Beneduce, interlocutore privilegiato del regime in tema economico e finanziario. Costituito con regio decreto del 5/7/1928 n.1817, l'ente nacque con *“lo scopo di effettuare operazioni di mutuo a favore di imprese private di nazionalità italiana, che esercitano la navigazione ma-*

⁹ Elaborazioni su statistiche ISTAT. BANCA D'ITALIA (2013), “L'Industria Meridionale e la crisi” in *Questioni di economia e finanza, Occasional Papers*, n.194.

rittima, le somme mutate devono essere impiegate per l'incremento del naviglio mercantile nazionale e per l'intensificazione dei traffici marittimi". In pratica, con la nascita dell'Istituto si ebbe la prima organica disciplina del finanziamento a medio e lungo termine del settore marittimo, effettuato anche attraverso il drenaggio di capitali da un vasto pubblico di risparmiatori sottoscrittori di obbligazioni, e volto ad accrescere la flotta mercantile italiana per intensificare i traffici con America e Asia.¹⁰

Dal punto di vista giuridico, negli stessi anni, il nostro ordinamento legislativo recepiva quanto già dalla fine dell'Ottocento molti ordinamenti giuridici continentali avevano già previsto: ovvero la possibilità di iscrivere ipoteca su beni mobili registrati, sia nel settore degli aeromobili (nel 1926) che, appunto, in quello delle costruzioni navali, per il quale, in particolare, prevedendo la possibilità di iscrivere ipoteca anche sulle navi in costruzioni (art. 6 del citato r.d.l. 1817 del 1928) veniva offerto alle imprese marittime una garanzia destinata a rappresentare una notevole leva di credito nei confronti del mercato finanziario nazionale.

Nel 1940 l'Istituto di Credito Navale fu incorporato nella apposita Sezione di Credito Navale costituita presso l'Istituto Mobiliare Italiano (IMI), che per circa cinquanta anni sarebbe diventato il principale centro di interessi e di competenze relativo al finanziamento marittimo nel nostro paese.

Solo con la liberalizzazione del settore bancario degli anni Novanta del secolo scorso, che ha eliminato la distinzione tra credito speciale e credito ordinario, l'erogazione di credito all'industria marittima è divenuta attribuzione comune a molteplici operatori bancari e finanziari.¹¹

All'inizio dello scorso anno il mercato internazionale del credito navale veniva quantificato in circa 475 miliardi di dollari, in calo di circa il 7% rispetto all'inizio del 2012. Le banche europee coprono al momento circa il 75% del mercato, con un ruolo progressivamente più importante, al di fuori dell'Unione Europea, rivestito negli ultimi anni dalla Cina.

Si calcola che nei prossimi due anni le banche dovranno rifinanziare circa 35 miliardi di prestiti, e che gli istituti asiatici sostituiranno progressivamente l'attuale leadership delle banche nord europee nel finanziamento del settore shipping.

¹⁰ PILUSO G.D. (1975), *Gli istituti di credito speciale*, in *Storia d'Italia Einaudi, Annali*, Vol. 15, *L'Industria*, pp. 509-545, Einaudi, Torino.

¹¹ ASSO P.F., RAITANO G. (2000), *Trasformazione e sviluppo del credito mobiliare negli anni del governatorato Menichella*, in *Ricerche per la storia della Banca d'Italia*, Vol. VII.3, *Stabilità e sviluppo negli anni Cinquanta*, 3. *Politica bancaria e struttura del sistema finanziario* Laterza, Roma-Bari. LOMBARDO G., ZAMAGNI V. (2009), *Storia dell'Istituto Mobiliare Italiano*, Il Mulino, Bologna.

Indebitamento bancario e valore della flotta mercantile mondiale (2012)

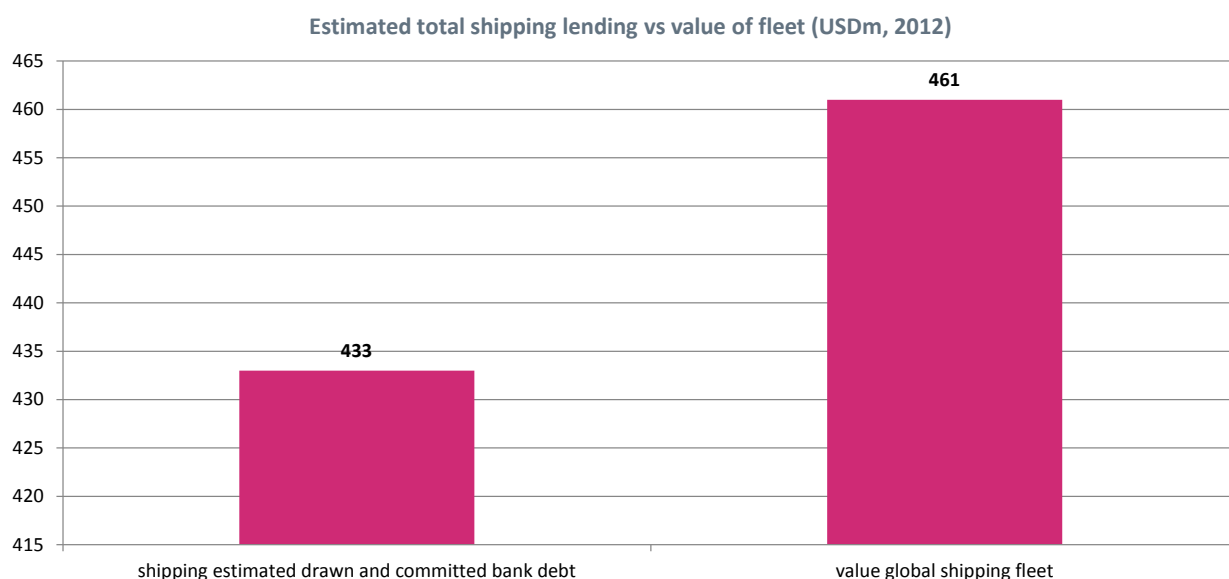


Grafico 3 - Fonte: Pareto Securities, Petrofin research, World yards

Il sistema bancario nazionale più esposto nel settore dello *shipping finance* è senza dubbio quello tedesco, che ha speso ingenti perdite e classificato tra i crediti *high risk* una aliquota di oltre il 25% del totale crediti vantati verso le imprese marittime. La nota agenzia di rating Moody's, in un recente report dedicato allo shipping, ha all'uopo quantificato in 22 miliardi di dollari i crediti in sofferenza del sistema bancario tedesco nel settore navale, pari a circa il 25% dell'esposizione complessiva, riconducibile prevalentemente ad istituti quali DVB Bank, HSH Nordbank, CommerzBank e NordLB Bank.

Come già evidenziato, il ruolo delle banche italiane nel finanziamento dello shipping è invece molto modesto: una sola banca del paese viene annoverata tra i primi 40 competitor del mercato e la quota di partecipazione delle banche italiane al totale complessivo del deliberato/erogato nel settore ascende a poco più di dieci miliardi di dollari, ovvero circa il 2% del mercato mondiale.

Tale circostanza ha comunque preservato il settore bancario del paese dalle gravi ripercussioni che la congiuntura economica negativa degli ultimi anni ha determinato in altri sistemi finanziari, ben più esposti nel settore dello shipping, quale, ad esempio, quello tedesco e quello cinese.

Negli anni Duemila, soprattutto nel corso del biennio 2006-2007, le navi mercantili, infatti, grazie al generale benessere dell'economia mondiale e alla crescita dei paesi emergenti, riuscivano a spuntare sul mercato internazionale dei noli attivi tanto elevati da stimolare armatori e investitori istituzionali rispettivamente a ordinare nuove costruzioni di navi e ad investire sempre maggiori risorse finanziarie nel settore, sulla scorta degli elevati dividendi.

In Germania, grazie a una normativa fiscale particolarmente favorevole, si è sviluppato in quel periodo un enorme mercato di “fondi chiusi” che, rastrellando risparmi sul mercato dei risparmiatori, li dirottava in misura crescente sul fiorente segmento dello shipping, dove parallelamente si affermavano le società “*non operating ship owner*”, ovvero società dedite all’acquisto di navi destinate al successivo noleggio a terzi, secondo un’ottica puramente finanziaria e speculativa. Ben presto, tuttavia, l’eccesso di offerta ha fatto crollare i noli e la crisi della domanda mondiale, a partire dal 2010-2012 ha fatto crollare anche il valore delle navi, con la conseguenza che un elevato numero di fondi tedeschi sono falliti (oltre 250) e le grandi banche si sono progressivamente ritirate da questo business, spesso dovendo ricorrere a pesanti svalutazioni e ad aiuti pubblici per non compromettere bilanci e sopravvivenza sul mercato. Tali dinamiche hanno per fortuna toccato in misura più marginale il sistema finanziario italiano, che, eccezion fatta per il caso Deiuemar, non registra conseguenze rilevanti per risparmiatori e broker finanziari.

Le operazioni di shipping finance: tipologie, durate, garanzie, covenants

Il traffico via mare è un elemento fondamentale della moderna economia globalizzata: secondo le statistiche della Camera Internazionale della Marina Mercantile, circa cinquantamila navi mercantili gestiscono a livello mondiale il trasporto di materie prime, persone e beni. Il finanziamento di una nave è un’operazione ad elevata intensità di capitale, dato che il costo per la realizzazione di una nave mercantile può oscillare da i dieci ai duecentocinquanta milioni di dollari a seconda che si parli di una portarinfuse di piccole dimensioni o di una nave cargo oceanica attrezzata per affrontare, ad esempio, i mari ghiacciati.

Pertanto, prescindendo dalle caratteristiche tecniche e dimensionali dell’imbarcazione, le fonti di finanziamento che l’armatore ha tradizionalmente a disposizione in ambito bancario sono essenzialmente il mutuo e il leasing nautico, ovvero finanziamenti rateali, che prevedono la concessione di una somma di denaro da restituire ad un interesse predeterminato in un periodo di ammortamento compreso tra i cinque e i dieci / dodici anni.

Il prestito, ottenuto ipotecando la nave in costruzione, copre generalmente una quota parte dell’investimento complessivo. Analogamente a quanto accade per una ordinaria operazione di mutuo, dunque, è fondamentale valutare, da parte del soggetto finanziatore, il *Loan ToValue* (LTV) dell’operazione, ovvero l’incidenza delle

somme mutate sul totale del valore dell'*asset*, oltre ovviamente alla capacità prospettica di rimborso. In tempi di euforia finanziaria il LTV delle operazioni di *shipping finance* ha assunto anche valori superiori al 80%, mentre è consigliabile, ed è prassi tornata in auge dopo la recente crisi finanziaria, che il LTV non superi il 60% dell'operazione. Nel caso in cui i mezzi propri dell'armatore non siano sufficienti a coprire la restante parte dell'operazione, si assiste spesso o all'ipoteca contestuale di altri *asset* navali della compagnia di navigazione, oppure, alla erogazione di un prestito subordinato che si affianca all'operazione principale.

Oltre al merito creditizio dell'impresa marittima, che si basa su logiche di analisi corporate a livello bancario, in una operazione di *shipping finance* risultano fondamentali sia il quadro di garanzie collaterali al business, sia l'analisi dei flussi di cassa attesi dell'operazione stessa (*discounted cash flows analysis*), strettamente connessa al monitoraggio del valore dell'*asset* per il periodo di ammortamento del prestito.

Sotto il primo aspetto, trattandosi di un settore ad elevata intensità di capitale e con elevati rischi operativi, le operazioni di *shipping finance* sono generalmente strutturate con un quadro di garanzie che non si fermano ovviamente all'iscrizione ipotecaria sulla nave (sia essa finita o in costruzione), ma che comprendono un *security package* molto più articolato: cessione delle assicurazioni sull'*asset*; cessione dei proventi (ovvero dei contratti di noleggio o di trasporto eventualmente già garantibili in sede di istruttoria); pegno sulle azioni della società.

Dal secondo punto di vista, la valutazione dell'operazione bancaria si basa necessariamente sull'analisi dei flussi di cassa prospettici che sono espressione della capacità della nave di generare i profitti necessari al servizio del debito. Nella redazione di un contratto di finanziamento, spesso, si assiste alla redazione di *business plan* distinti nelle ipotesi di uno scenario più favorevole ed uno più conservativo, al fine di garantire una maggiore credibilità alla programmazione finanziaria.

Il recente sviluppo dei mercati finanziari e bancari ha reso lo scenario del finance shipping molto più complesso: da un lato, gli intermediari finanziari, dovendo adeguare le proprie politiche di credito agli standard di Basilea III e dovendo rispettare requisiti patrimoniali sempre più stringenti, hanno erogato negli ultimi anni sempre meno credito applicando condizioni generalmente più onerose al verificarsi di anomalie andamentali nel rapporto con il cliente o al mancato verificarsi di condizioni previste da *financial* o non *financial covenants*; d'altro canto, l'offerta di soluzioni finanziarie per lo shipping si è arricchita di nuove tipologie di tipo non tradizionale, in primis l'emissione di bond e il *private equity* ed è stata recentemente contraddistinta dal sempre più crescente peso rivestito, nell'ambito dei contratti di finanziamento, dei c.d. *covenants*, che da formali clausole accessorie sono divenute per gli armatori finanziati una serie di *drivers* determinanti per il calcolo dell'effettiva onerosità dell'operazione.

Tra le fonti di finanziamento alternative, quelle dei corporate bond è senz'altro tra le più diffuse, per i numerosi vantaggi che offre rispetto al tradizionale circuito bancario: rivolgendosi ad una platea di risparmiatori potenzialmente molto ampia, possono attingere risorse dai mercati obbligazionari mondiali a condizioni spesso più vantaggiose e con *covenants* meno stringenti di quelli previsti dagli istituti di credito. Si stanno progressivamente affermando, accanto ai corporate bond tradizionali, anche i bond convertibili (ovvero titoli che il risparmiatore può trasformare in azioni della società finanziata) e i bond strutturati, che prevedono la costituzione di una new co che intesta la titolarità della nave, emette le obbligazioni e ne garantisce il rimborso, cartolarizzando di fatto il finanziamento.

Tale forma di finanziamento è detta anche *asset based financing*, in quanto l'elemento caratterizzante di tali operazioni è rappresentato dalla costituzione di una società veicolo in cui i soci sono di norma i soggetti finanziatori dell'operazione. La separazione giuridica e concettuale dell'*asset* dalla restante parte delle attività della società di shipping facilita le azioni di *repossession* del bene e la valutazione dell'*asset* e del suo valore residuo nel tempo rappresentano il criterio di valutazione del merito creditizio dell'operazione.

L'affermazione definitiva del *private equity* nel mercato finanziario dell'Unione Europea è strettamente connesso alle previsioni di ripresa economica dell'area a partire dal 2014 e in molti ritengono che lo strumento possa ragionevolmente sostituire l'offerta bancaria in un mercato dalle elevate potenzialità come quello dello shipping, dove potrebbero essere individuate diverse società target.

Il grafico mostra come il segmento *equity* si stia progressivamente affermando nell'ambito del totale delle fonti di finanziamento del settore a livello internazionale, e stia erodendo quote di mercato ai tradizionali circuiti bancari dopo il *credit crunch* registrato negli scorsi anni.

Modalità di finanziamento della flotta mercantile mondiale

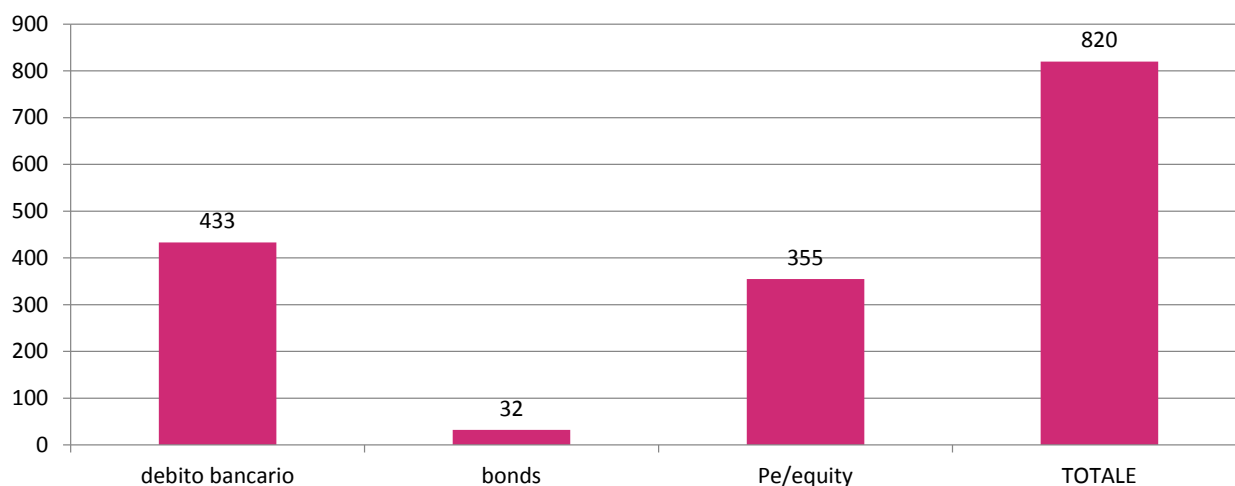


Grafico 4 - Fonte: Pareto Securities, Petrofin research, World yards

Non da ultimo, lo sviluppo di un mercato obbligazionario *high yield* per il settore marittimo e con l'ingresso del *private equity* nel settore, determina una rivisitazione del processo di *governance* all'interno delle aziende marittime, che sviluppa una positiva dialettica in seno agli organi societari spesso foriera di un miglioramento della qualità del sistema decisionale.

I *covenants* più frequentemente diffusi nei contratti di finance shipping sono quelli di natura finanziaria e patrimoniale, che si basano sul monitoraggio di particolari indici di liquidità o di patrimonialità dell'impresa finanziaria. Trascurati nella prassi finanziaria sino a qualche anno fa, gli stessi *financial covenants* hanno determinato, invece, nella fase di inversione di tendenza del mercato, un aggravio dell'onerosità dell'operazione in essere oppure sono stati utilizzati, con sempre maggior frequenza, nell'ambito degli accordi di ristrutturazione del debito che hanno interessato, nell'ultimo triennio, alcune primarie società di navigazione del nostro Paese.

Tra i più comuni *covenants* è opportuno, ad esempio, ricordare:

- a. Il **Securuty Cover Ratio (SCR)**, che misura il rapporto tra il valore delle navi oggetto di ipoteca e il debito out standing nel corso della durata dell'operazione: se il rapporto si riduce sotto una determinata soglia (in genere il 100%) la banca è tenuta ad applicare condizioni più gravose o a richiedere un rafforzamento del quadro di garanzie. Proprio il peggioramento di tale indice ha spesso consentito negli ultimi anni ad alcune banche esposte nel settore dello shipping di effettuare una politica di *repricing* del loro erogato, mitigando così l'incremento del *funding* sul mercato internazionale dei capitali.
- b. Il **Debt service cover ratio (DSCR)**, che misura la capacità di una società far fronte ai suoi debiti. Più è alto questo rapporto, più è facile ottenere un prestito. Questo rapporto deve essere superiore ad 1: se è inferiore, ad esempio 0.95, significherebbe che è presente un flusso di cassa negativo. Solitamente nel settore dello shipping il DSCR minimo deve essere di 1.20-1.30, e va monitorato trimestralmente, mentre quello medio si attesta intorno ai valori di 1.30-1.40.
- c. Il **Loan Life Cover ratio (LLCR)**, che rappresenta la declinazione dinamica del precedente indice, misurando, di fatto, il rapporto tra i flussi di cassa prospettici dell'investimento e il debito residuo considerato avari intervalli di tempo.
- d. **Capitale netto minimo e/o limiti alla distribuzione di dividendi.**
- e. **Liquidità minima.**

La recente prassi finanziaria ha poi sperimentato altre più sofisticate forme di *covenants*, tra cui è significativo ricordare, a titolo esemplificativo, quella sviluppata da CARIGE in una recente operazione volta a finanziare la cessione, all'asta, di due navi precedentemente appartenenti alla compagnia ligure Handy Shipping, con la

previsione di una elevata leva finanziaria per il soggetto compratore, beneficiario di un prestito ipotecario e di un parallelo prestito subordinato, il cui rimborso è legato al verificarsi di una serie di condizioni sospensive connesse all'andamento del mercato: più precisamente l'operazione sostanzia un *profit share agreement* tra banca e azienda compratrice, in presenza ovviamente di condizioni di regolamento dei rapporti particolarmente vantaggiose per quest'ultima e dell'opportunità, da parte della prima, di non contabilizzare immediatamente una perdita su un finanziamento in sofferenza con la prospettiva, se il mercato registrasse una ripresa, di un recupero di valore.

Caratteri economico finanziari dell'impresa di shipping.

La struttura di conto economico delle compagnie di navigazione

Per comprendere le dinamiche che sono alla base delle valutazioni degli operatori finanziari su operazioni inerenti il settore marittimo, è preliminare rammentare le caratteristiche fondamentali della struttura di costi e ricavi della tipica impresa di shipping.

Il conto economico di una impresa di shipping è contraddistinto da ricavi provenienti da noli attivi, che possono al loro interno distinguersi sia in noli da navi armate o da navi a noleggio da terzi e inoltre, in noli a tempo (Time charter) o noli a base viaggio. Un primo indicatore di rilievo nell'analisi del conto economico di una società di shipping è il Time Charter Equivalent (TCE), indicatore che rappresenta il contributo dei noli attivi al netto delle spese portuali e delle commissioni di brokeraggio. I principali *player* del mercato italiano ed internazionale hanno registrato negli ultimi anni un calo del TCE dovuto sia alla riduzione dei volumi che alla riduzione dei noli.

Dal punto di vista della struttura dei costi, invece, la quota percentuale maggiore nei bilanci delle principali compagnie di navigazione italiane rappresentata dai noli passivi (che coprono circa il 60% in media), oltre che dai noleggi bare boat, dalle spese di manutenzione della flotta, dal costo di carburanti e lubrificanti, dai costi del personale e dalle assicurazioni. Sull'EBITDA influiscono, successivamente, gli ammortamenti e le svalutazioni e gli accantonamenti, che hanno determinato situazioni di EBIT negativo negli ultimi esercizi per principali competitor, aggravato dai risultati negativi della gestione finanziaria.

Di contro, dal punto di vista patrimoniale, nell'analisi della redditività prospettica di un investimento navale, appare di fondamentale importanza la determinazione del *break even point* e l'effetto leva operativa: infatti, data la struttura dei costi nave,

che presenta la preponderanza dei costi fissi su quelli variabili (sino a punte del 80%) occorre ben valutare quale sia la quantità di pareggio (ovvero la quantità trasportata corrispondente ad un risultato operativo pari a zero). La valutazione è sia dell'imprenditore, per comprendere il corretto dimensionamento della flotta e delle economie di scala, sia della banca, che deve verificare l'attendibilità del *business plan* presentato e la capienza dei contratti di noleggio già presentati all'interno del *security package* dell'operazione.

Fattori di scelta nel make or buy in ambito shipping

Tipo costo	Natura dei costi	Opzioni		
Costo costruzione nave	Ammortamento	Alternativa: nolo a scafo nudo	Alternativa: nolo a tempo (Time charter)	Alternativa: nolo a viaggio (spot)
Costo gestione nave	Equipaggio, assicurazione, manutenzione, consumi, amministrazione			
Costo di viaggio	Costi portuali, bunker, costi di traffico			

Tabella 3 - Fonte: Centrobanca, (2011) "La struttura di costo delle imprese di shipping"

Questo aspetto, alla luce dello scoppio della bolla speculativa del settore, pare sia stato poco valutato dagli operatori che adesso si trovano alle prese con pesanti ristrutturazioni del debito e con la necessità di ridurre le immobilizzazioni o di trovare alleanze e soluzioni più flessibili.

Come si evince a titolo esemplificativo dalla relazione al bilancio 2013 della D'Amico Shipping, *"i risultati economici sono stati fortemente caratterizzati dalla negativa situazione dei mercati mondiali che ha fatto sì che, nonostante l'impiego quotidiano delle navi armate ed alcuni contratti a tempo fissati in precedenza, con scadenza negli esercizi futuri, le rate "spot" non siano riuscite a coprire il "break even", contribuendo a realizzare una perdita di circa 3 milioni di euro. Considerando anche il minor numero di navi noleggiate sul mercato e l'impatto del cambio Usd/Euro, il volume d'affari è diminuito di circa il 23,7% con un EBITDA anch'esso sceso di circa il 31%"*.

Queste dinamiche sono comuni anche ad altri nomi illustri del panorama dello shipping del paese come Grandi Navi Veloci (gruppo Aponte) che ha chiuso l'ultimo esercizio con un calo del fatturato del 10% e Premuda che registra una contrazione di volumi d'affari del 27%.

Queste compagnie, come anche la società di navigazione RDB, sono state costrette, nel biennio 2011-2012, a predisporre dei piani di ristrutturazione sottoposti alle banche, a causa del peggioramento dei dati di bilancio e del mancato rispetto di clausole inserite in finanziamenti sottoscritti in precedenza (*covenants* a verifica periodica). Dall'analisi delle più recenti statistiche disponibili si registra, sul mercato italiano, un peggioramento dei tempi medi di pagamento, che nel settore del trasporto salgono a 87 giorni con punte che superano i 120 giorni, e una crescita delle insolvenze su fatturato che salgono al 7%.

Il calo dei volumi e l'erosione dei margini ha determinato un ampio ricorso all'aumento di capitale da parte degli azionisti e alla rinegoziazione o moratoria dei finanziamenti bancari per arginare una situazione di difficoltà dalla quale è stato preservato in misura maggiore chi negli anni scorsi ha reinvestito dividendi in azienda e ha puntato su un rinnovo della flotta con leve finanziarie più contenute.

In tutto questo, le banche possono dirsi esenti da colpe? Hanno valutato in maniera corretta la matrice dei rischi delle operazioni di finanziamento navale erogate nello scorso decennio?

Matrice dei rischi nel settore dello shipping

Fasi	Rischi
Costruzione	La realizzazione della nave può non avvenire nei tempi, modi e specifiche concordate
Gestione	Rischio che i costi operativi del progetto differiscano dal budget o che il livello di prestazione raggiunto non sia adeguato
Manutenzione	Rischio che i costi necessari per il mantenimento in funzione del bene differiscano da quelli a budget
Finanziamento	Rischio di mancato reperimento delle fonti necessarie per supportare adeguatamente l'iniziativa secondo i programmi
Mercato	Rischio relativo all'oscillazione dei prezzi o del livello della domanda relativa ai servizi offerti

Tabella 4 - Fonte: SACE, EXPORT CREDIT AND STRUCTURED FINANCE DIVISION, (2010) "Shipping and Project Finance".

La flotta italiana ha una età media relativamente giovane: nel 2012 circa il 40% della flotta del paese aveva un'età inferiore ai quattro anni e un ulteriore 25% registrava un'età compresa tra i cinque e i nove anni. La circostanza per la quale, dunque, circa il 70% della flotta del paese ha un'età inferiore ai dieci anni spiega come l'esposizione delle banche italiane nel settore, nel momento più acuto della crisi iniziata nel 2008-2009, sia stata rilevante, e contraddistinta da una leva finanziaria elevata.

Si stima infatti che alla vigilia dei grandi piani di ristrutturazione che hanno interessato alcune delle principali compagnie di navigazione del paese (Premuda, RDB Armatori, D'Amico Shipping, Fratelli D'Amato, Navigazione Montari) l'esposizione del sistema bancario nazionale verso il settore shipping ammontasse a circa dieci miliardi di euro, con operazioni deliberate ed erogate anche in presenza di *loan to value* superiori al 70%.

Di contro, nei mesi più recenti, si è registrata una dinamica piuttosto asfittica sul mercato bancario italiano delle nuove erogazioni, con gli istituti di credito maggiormente intenti a ricercare soluzioni per la ristrutturazione dello stock di debito esistente, per la rinegoziazione delle condizioni, in conseguenza della conclamata *overcapacity* del mercato conseguente allo scoppio di una bolla speculativa sui noli marittimi non molto dissimile, nelle dinamiche, a quella che ha interessato il settore immobiliare con la più famigerata crisi dei mutui *subprime*.

Le critiche indirizzate al sistema bancario italiano dagli addetti ai lavori sono state molteplici: scarsa preparazione e specializzazione dei desk di *shipping finance* presenti nei principali istituti di credito del paese, propensione a valutare solo operazioni riconducibili a grandi gruppi familiari e rapporto spesso troppo "personale" col cliente in luogo di maggiore competenza tecnica e asetticità nella valutazione del business da parte dei desk di banche straniere, propensione a prediligere solo operazioni che garantissero impieghi Time Charter a lungo termine, scarsa capacità di strutturare in tempi rapidi contrattualistica specifica e garanzie inferiori rispetto ad un tipo di *morgage* tipico dei mercati anglosassoni, che risultano inevitabilmente preferiti dal finanziatore estero per la maggiore possibilità di escussione delle garanzie offerte dall'armatore.¹²

Se vi sono state pesanti critiche sulle corresponsabilità del sistema bancario nella crisi del mercato italiano dello shipping, tuttavia, appare anche opportuno citare che i sistemi bancari di paesi molto più sbilanciati su questo particolare ramo della finanza corporate, stanno attraversando dei rischi sistemici molto maggiori: secondo uno studio di Alix Partner, infatti, dal punto di vista internazionale i principali colossi dello shipping non sono in grado nemmeno di pagare gli interessi sul debito contratto con le banche. Maersk Line, che domina la classifica mondiale, ha dichiarato di aver avuto perdite per 9 milioni di dollari al giorno all'inizio del 2009 e di 8 milioni al giorno all'inizio del 2012. Da qui la necessità di una svolta nelle strategie aziendali tesa a recuperare prima di tutto la redditività, dato che negli anni precedenti il disastro era stato provocato in gran parte dalla disperata volontà delle compagnie di difendere o accrescere la loro quota di mercato, e dalla conseguente tendenza

¹² MASSIMILLA R., LONATO B. (2012), "Spunti di riflessione sul finanziamento navale", in *Diritto Bancario*.

ad ordinare sempre più navi, nel tentativo di ridurre i costi operativi mediante le economie di scala garantibili da ordini di navi sempre più grandi, spesso più lente e che debbono viaggiare a prezzi insufficienti a coprire i costi operativi. Quanto basta per avere delle ripercussioni sul livello di servizio, quindi sull'efficienza della catena di trasporto e da qui sulla logistica e sulla qualità.

Conclusioni

Il processo di internazionalizzazione dei processi economici e della globalizzazione degli scambi ha determinato negli ultimi anni una riorganizzazione dei flussi logistici e produttivi verso le aree economiche dove è più conveniente localizzare i traffici e gli insediamenti produttivi in termini di basso costo del lavoro, di trasporto e di produzione.

In questo contesto, lo sviluppo delle navi container e il processo di gigantismo navale che sta interessando il settore è stato fondamentale nelle strategie di decentramento produttivo ed organizzativo che vede protagonisti, nell'area Mediterranea, paesi precedentemente ai margini dello sviluppo economico che invece oggi, grazie anche a politiche lungimiranti dei Governi nazionali, sono diventati seri competitor degli scali europei tradizionali.

È stato osservato che la globalizzazione del trasporto marittimo ha determinato il superamento della logica di "rotta" a favore del concetto di catena logistica, ovvero di un sistema integrato di servizi logistici in cui la convenienza è data dall'offerta di infrastrutture efficienti, di costi di transito e sosta ridotti, di connessione con rete stradale e ferroviaria per sfruttare l'intermodalità del trasporto e la vicinanza alle aree di produzione e distribuzione.

In questo contesto, come è stato analizzato, il sistema dello shipping italiano, con particolare riferimento alle regioni meridionali del paese, è chiamato ad una serie di cambiamenti strutturali per mantenersi competitivo e rilanciarsi nelle nuove dinamiche di business nell'area Mediterranea: una prima sfida riguarda il settore portuale e logistico, che da un lato deve necessariamente assecondare la vocazione all'internazionalizzazione e all'export delle imprese operanti nell'area meridionale del paese e dall'altro deve potenziare la competitività delle infrastrutture, con una politica di ottimizzazione fiscale, di miglioramento logistico, di intermodalità e interse con partner industriali e istituzionali, anche nell'ambito della nuova programmazione finanziaria comunitaria.

Una seconda sfida riguarda il rilancio e il cambio di mentalità delle compagnie di navigazione, chiamate a difficili politiche di ristrutturazione e riposizionamento competitivo.

La terza ed ultima importante sfida riguarda il sistema finanziario del paese, che, pur nella sua sostanziale prudenza rispetto ad altri contesti bancari internazionali, deve offrire maggiori e più strutturate competenze tecniche, maggiore diversificazione nell'offerta di servizi e prodotti finanziari, maggiore apertura alla diffusione di forme innovative rispetto al tradizionale finanziamento bancario o leasing, che possono ragionevolmente essere individuate nei corporate bond e nel *private equity*.

Bibliografia

- ALTIERO C.A., FORMICOLA A. (2008), *Navi e armatori di Torre del Greco. Le attività marinare ed il ceto armatoriale di Torre del Greco attraverso i secoli*, Torre del Greco.
- ASSO P.F., RAITANO G. (2000), *Trasformazione e sviluppo del credito mobiliare negli anni del governatorato Menichella*, in *Ricerche per la storia della Banca d'Italia*, Vol. VII.3, *Stabilità e sviluppo negli anni Cinquanta*, 3. *Politica bancaria e struttura del sistema finanziario* Laterza, Roma-Bari.
- BANCA D'ITALIA (2009), "Il Sistema portuale italiano: un'indagine sui fattori di competitività e sviluppo" in *Questioni di economia e finanza, Occasional Papers*.
- BANCA D'ITALIA (2013), "L'Industria Meridionale e la crisi" in *Questioni di economia e finanza, Occasional Papers*, n.194.
- BILANCI UFFICIALI DELLE AZIENDE DI SHIPPING, *ad annos*.
- BOLOGNA S. (2010), *Le multinazionali del mare*, Egea, Milano.
- BUONFANTI A. (2013), "Lo shipping e la portualità nel Mediterraneo: opportunità e sfide per l'Italia", in *Rivista di economia e politica dei trasporti*, n.3/2013.
- CENTROBANCA (2011), "La struttura di costo delle imprese di shipping".
- CONFINDUSTRIA (2012), *Il parco nautico, la produzione, i mercati e le strutture portuali*, anno 2012.
- CONFITARMA, Statistiche, *ad annos*.
- DE FORCADE R. (2014), "Porti, competitività in caduta", *Il Sole 24ore*, n.164, p.16.
- FOSCHI A.D. (2005), "Lo shipping, la cantieristica ed i porti nell'economia marittima italiana", in *Discussion Papers*, Università di Pisa, n.53;
- GOZZI A., SCARSI R. (2013), *Bulk shipping*, Torino Giappichelli.
- LOMBARDO G., ZAMAGNI V., (2009) *Storia dell'Istituto Mobiliare Italiano*, Il Mulino, Bologna.
- MASSIMILLA R., LONATO B. (2012), "Spunti di riflessione sul finanziamento navale", in *Diritto Bancario*.
- MCCONVILLE J. (1999), *Economics of maritime transports. Theory and practice, The Institute of Chartered shipbrokers*, London.
- MINISTERO DELLE INFRASTRUTTURE E DEI TRASPORTI (2010), *Relazione*.
- PILUSO G.D. (1975), *Gli istituti di credito speciale*, in *Storia d'Italia Einaudi, Annali*, Vol. 15, *L'Industria*, pp. 509-545, Einaudi, Torino.

STOPFORD M. (2009), *Maritime economics*, Routledge.

SACE, EXPORT CREDIT AND STRUCTURED FINANCE DIVISION (2010), "Shipping and Project Finance".

SRM (2014), *Italian Maritime Economy. Nuove rotte per la crescita*, Napoli.

STATISTICHE CONFITARMA, *ad annos*.

SVIMEZ (2013), *Rapporto SVIMEZ 2013 sull'economia del Mezzogiorno*, Introduzione e Sintesi, Roma.

maritime
economy