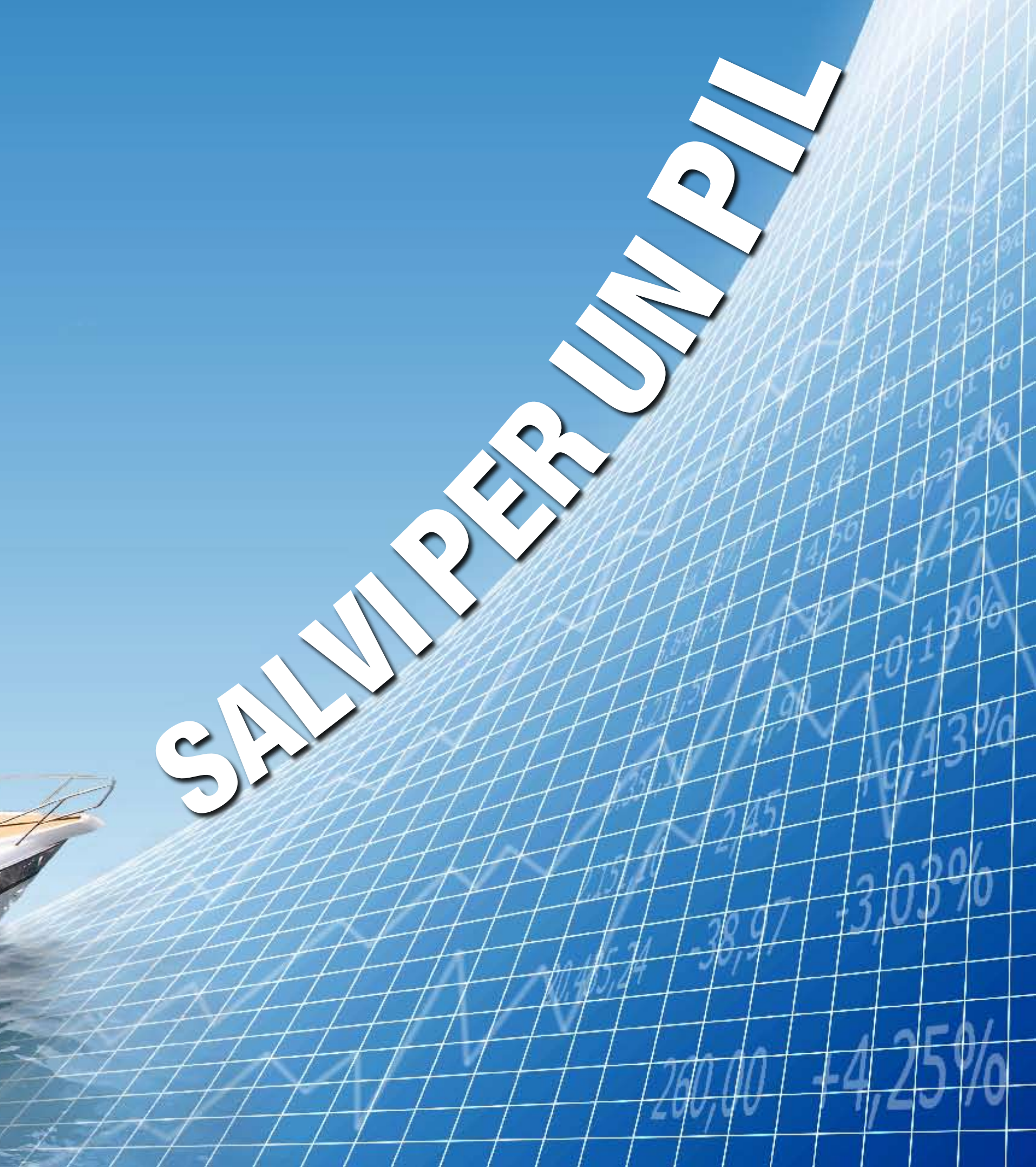


A metà ottobre 2008 il cataclisma finanziario. Dopo 12 mesi, molti saloni nautici, vari studi e convegni, proviamo a fare il punto della situazione. Cosa è successo nel frattempo e quali sono gli scenari più probabili. Senza dimenticare le opportunità offerte dalla situazione. Ad armatori e imprenditori nautici. A partire dallo scudo fiscale fino ad arrivare alla quotazione in Borsa

In mid-October 2008, the financial cataclysm. After 12 months, many boats shows, studies and conferences, we attempt to put the situation in perspective by examining what's happened in the meantime and the most probable scenarios. Without forgetting that the situation offers opportunities to both owners and nautical entrepreneurs, starting with the fiscal shield all the way to flotation on the Stock Exchange

Alessandro Benedetti e Silvano Donato Lorusso

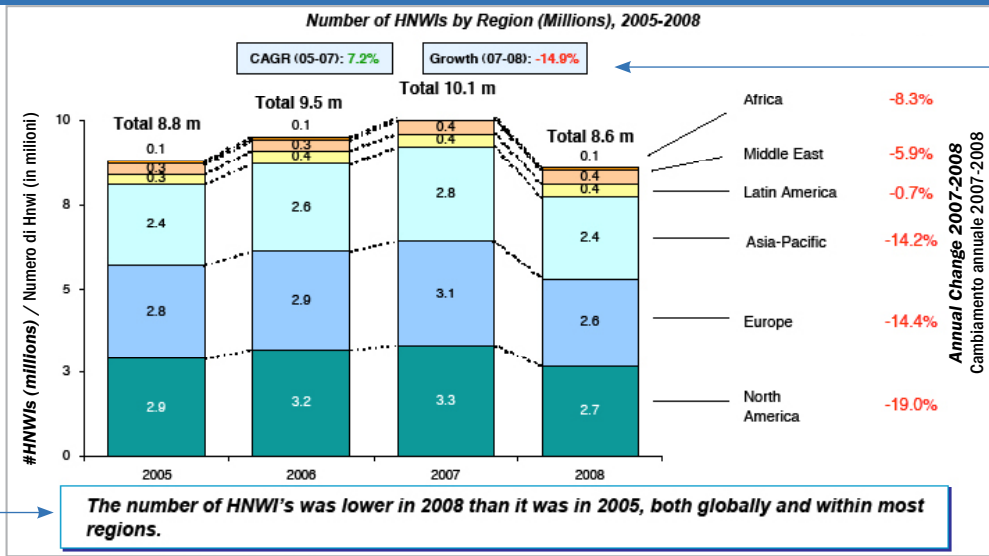
SALVI PER UN PIL



Nel 2008 il numero mondiale di Hnwi (High Net Worth Individual) è calato del 14,9%, da 10,1 a 8,6 milioni, guidato da un rapido declino in Nord America, Europa e Asia orientale
Globally, the number of HNWI's (High Net Worth Individuals) dropped 14.9% in 2008 from 10.1 to 8.6m, led by sharp declines in North America, Europe and Asia-Pacific

Il numero (in milioni) di Hnwi (High Net Worth Individuals: persone con un alto patrimonio netto) per regione dal 2005 al 2008.

Il numero di Hnwi nel 2008 è inferiore a quello del 2005, sia globalmente sia nella maggioranza di macro-regioni.



Growth: Crescita

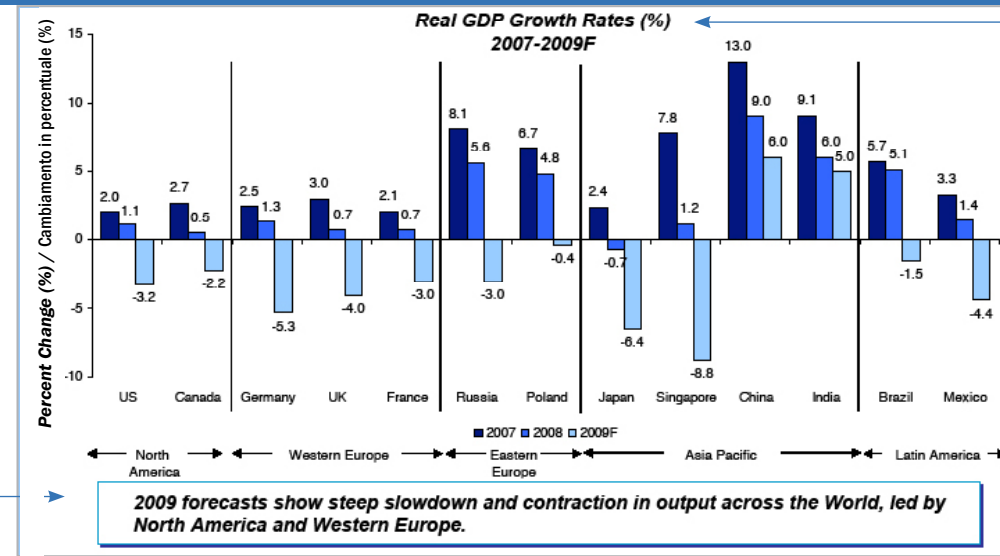
CAGR (Compound Annual Growth Rate; Tasso di Crescita Annuale Composto): la crescita media di un investimento su un periodo di tempo specificato).

The number of HNWI's was lower in 2008 than it was in 2005, both globally and within most regions.

Nessuna regione del mondo ha chiuso il 2008 non toccata dalla crisi, mostrando la forte interdipendenza economica attraverso il globo

No region in the world ended 2008 unscathed, showing the strong economic interdependencies across the globe

Le previsioni per il 2009 mostrano una rapida decrescita e una contrazione nella produzione in tutto il mondo, guidata da Nord America ed Europa occidentale.

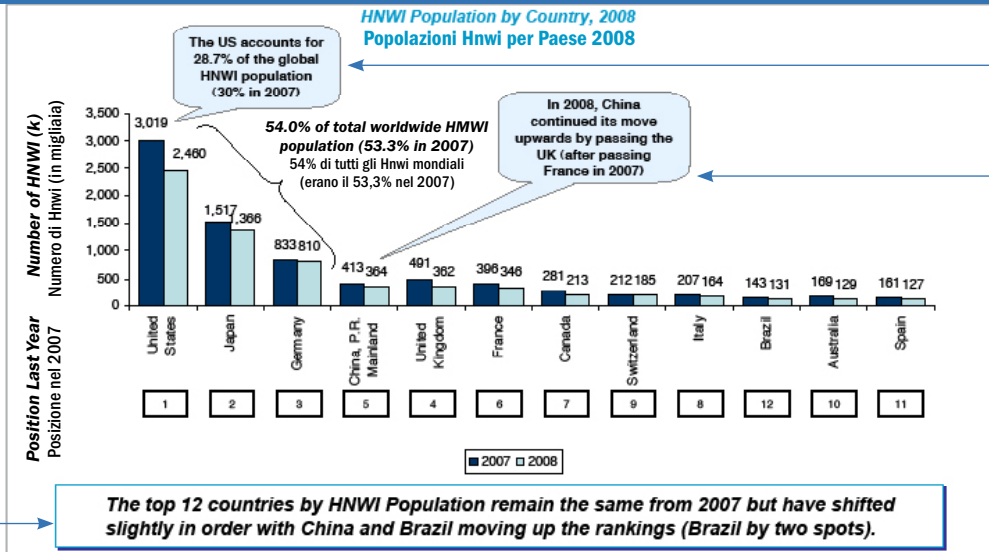


Reale crescita percentuale del Prodotto interno lordo dal 2007 al 2009 (previsioni).

2009 forecasts show steep slowdown and contraction in output across the World, led by North America and Western Europe.

Comunque la popolazione mondiale Hnwi rimane concentrata: con i primi tre mercati che raggiungono il 54% dei Hnwi totali
However, the global HNWI population remains concentrated, with the top three markets accounting for 54% of global HNWI's

I primi 12 Paesi per popolazione di Hnwi sono gli stessi dal 2007, ma si sono mescolate le posizioni con Cina e Brasile in risalita in classifica (il Brasile di due posizioni).



Gli Usa ospitano il 28,7% della popolazione di Hnwi totale (erano il 30% nel 2007).

Nel 2008, la Cina ha continuato a salire, sorpassando la Gran Bretagna, dopo aver superato la Francia nel 2007.

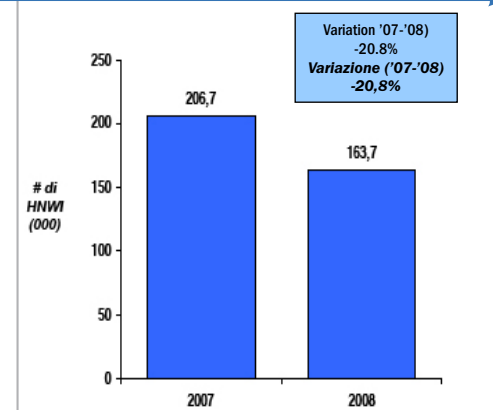
The top 12 countries by HNWI Population remain the same from 2007 but have shifted slightly in order with China and Brazil moving up the rankings (Brazil by two spots).

Italia - Situazione economica 2008

Italy - Economic Situation 2008

INIBITORI
 Diminuzione del PIL reale dell'1,0% nel 2008.
 Crollo della capitalizzazione di mercato pari al 51,3%.
 Diminuzione dei prezzi del 7,5% sul mercato immobiliare nel 2008.

Number of Italian HNWI's (in thousands) 2007-2008
 Numero di individui Hnwi in Italia (migliaia) 2007-2008



INIBITORI	DRIVERS POSITIVI
<p>Decline in PIL by 1% in 2008</p> <p>Collapse in market capitalization equivalent to 51.3%</p> <p>7.5% decline in real estate prices in 2008</p>	<p>Pacchetto di stimolo del valore stimato di poco meno di 1 miliardo di euro netti per mitigare l'impatto della crisi finanziaria globale.</p>
<p>Stimulus package of slightly less than 1 billion euro to mitigate the global world financial crisis impact</p> <p>Public awareness campaign and deposit guarantee up to 100,000 euro to increase trust in Italian credit institutions</p>	<p>Forte campagna di sensibilizzazione e conferma della garanzia sui depositi fino a circa 100.000 euro per alimentare la fiducia negli istituti di credito italiani.</p>

«**D**ove va 'a barca, va Baciccia». Nella Genova di un tempo i naviganti a corto di lavoro e di denaro usavano questo modo di dire riferendosi alla ricerca di opportunità da parte di Baciccia (Giovanni Battista), il marinaio un po' buontempone e simbolo dell'arte di arrangiarsi, ancora oggi nel logo della squadra di calcio Sampdoria. Cercheremo quindi di capire dove va la barca, analizzando i dati che danno la misura della crisi, in particolare nel settore della nautica, sia globalmente sia con riferimento all'Italia. Ponendo però l'accento su quanto di positivo quest'anno di crisi abbia prodotto. Per esempio, non occorre essere economisti raffinati per accorgersi che ha introdotto due nuovi concetti: ri-dimensionare e ri-qualificare, già tradotti nella pratica (talvolta più, talvolta meno, meglio o peggio) da molte imprese. Ridimensionare vuol dire dare alla propria impresa la giusta dimensio-

A YEAR LIVED DANGEROUSLY
Let's take a look at where the Italian nautical industry is headed in these troubled times by analysing the data that tell us most about the crisis in general and in the sector in particular, both in global terms and with reference to Italy. With an emphasis on the positive things that have come out of this year of crisis. It doesn't take an economist to tell us that it has introduced two new concepts to the equation: resizing and requalifying, both of which have already been put into practice to a greater or lesser extent and with varying levels of success by many businesses.
Resizing means exactly what it says. Looking at the cost-benefit relationship again and cutting it down to size where necessary. Requalifying means increasing the standard of quality

ne. In altri termini, rivedere il rapporto tra costo e beneficio. Riquilicare vuol dire aumentare il livello di qualità di quello che si produce. La sfida, pertanto, è proprio quella di dare maggior concretezza al proprio operato, ai propri prodotti e servizi. Questo, tuttavia, mettendo a punto da subito progetti che guardino al futuro, a nuovi modelli di business, a nuove tecnologie, a nuove opportunità da cogliere.

DATI SULLA CRISI

Al di là degli elementi micro e macro-economici che l'hanno generata, la crisi si è manifestata all'inizio come problema della finanza e del modello finanziario sviluppatosi in 20-25 anni in tutto l'Occidente. Sono state le banche a registrare i primi e più pesanti effetti. Oltre al caso Lehman Brothers, il valore di mercato delle principali banche mon-

of your product. The challenge is to bring a greater sense of concreteness to your products and services. All this whilst developing future-oriented plans and projects focusing on new business models, new technologies and new opportunities.

VITAL STATISTICS OF A CRISIS
 Aside from the micro and macro economic elements that generated it, the crisis is also the result of the financial model developed over the last 20-25 years across the western world. The banks were the first to feel the effects and the worst hit. Apart from the Lehman Brothers fiasco, the market value of the world's leading banks dropped like a stone. Citigroup is a case in point: on June 30th 2007, it had a market value of 255 billion dollars which had tumbled all the way down to an unim-

Sostenne Peyrano



ALESSANDRO OTTAVIANI

Luca Peyrano, responsabile dell'AIM, Alternative Investment Market, fotografato nella sede della Borsa Italiana a Milano. Nella pagina a fianco, un'elaborazione grafica. Luca Peyrano, head of AIM, Alternative Investment Market, photographed at the headquarters of the Milan Stock Exchange. Opposite page: a graphic elaboration.

L'AIM, la società che aiuta le piccole e medie imprese a quotarsi in Borsa, dice di avere la chiave per il successo. E i cantieri devono solo chiederla

AIM helps small and medium companies float shares on the Stock Exchange. It claims to have a secret to success – one it's willing to reveal if the yards would only ask

A. Benedetti e S. D. Lorusso

Luca Peyrano, in Borsa Italiana dal 1999, fino al 2004 ha curato i processi di ammissione a quotazione delle società. Ha guidato i segmenti Star e Standard, entrambi dedicati a società di piccola e media capitalizzazione. Infine, a seguito della recente fusione della Borsa Italiana con il London Stock Exchange, ha assunto la responsabilità delle attività di mercato primario per l'Europa Continentale. Un interlocutore ideale per conoscere le opportunità offerte da Piazza Affari ai cantieri italiani, considerati, per volume d'affari, aziende medie o piccole.

Dottor Peyrano, come descrivere la crisi attuale?

Nessuno se la aspettava né aveva capito cosa stesse succedendo. La crisi in atto ha

PEYRANO CLAIMS...

Luca Peyrano joined the Borsa Italiana (Milan Stock Exchange) in 1999 and until 2004 was in charge of listing procedures for companies. He headed the Star and Standard segments, both focused on small to medium companies. Following the recent merger of the Borsa Italiana and the London Stock Exchange (LSE), he was appointed Head of Continental Europe – Primary Markets. Which makes him the perfect man to talk to about the opportunities offered by listing to Italian yards, most of which are SMEs.

How would you describe the current financial crisis?

No one expected it or realised what was happening. The current crisis has structural roots. It began with the international banking system and became much more severe than any we've seen in the past. Financing, that much maligned term, which is the engine driving production activities, shrank. That revealed weaknesses in companies that thus far had been undetected and a bit undervalued. The first of these weaknesses was that, in the case of many companies, the ratio between equity (financing using their own capital) and debt

radici strutturali. È partita dal sistema bancario internazionale diventando molto più violenta di quelle del passato. È venuto meno il motore a sostegno dell'attività produttiva: la tanto vituperata finanza. Ciò ha fatto emergere le debolezze delle imprese che fino a quel momento erano rimaste sottotraccia, un po' sottovalutate. Primo elemento di debolezza: l'equilibrio economico-patrimoniale delle imprese. Il rapporto tra equity (finanziamento con capitali propri) e debito, in certi casi fortemente squilibrato. L'altro tallone d'Achille la scarsa capacità di interpretare i fenomeni aziendali e macrosettoriali: l'abilità di gestire il rischio. Oggi per fare impresa serve: uno stabile equilibrio economico-finanziario; più patrimonializzazione, tecnicamente *equitization*; e l'abilità manageriale nel controllare e gestire il rischio.

Il mondo delle Borse ha avuto un ruolo nella genesi o nello sviluppo della crisi?

È un pregiudizio da eliminare. Le Borse non hanno avuto ruolo nella sua genesi, anzi hanno limitato fortemente la portata della crisi. Si pensi al fenomeno dei derivati finanziari. Questi strumenti non fanno parte di quelli negoziati in Borsa, ma erano e sono trattati separatamente (in mercati cosiddetti *Otc*, *Over The Counter*, non regolamentati, ndr). Se fossero stati negoziati nelle

Borse, forse questa crisi sarebbe stata molto diversa, proprio per la trasparenza degli operatori: c'è la Borsa come ente centrale a garanzia degli scambi

Cioè la Borsa può offrire una via d'uscita dalla crisi?

La Borsa è uno strumento straordinariamente adeguato all'obiettivo di offrire un'uscita dalla crisi. Non è un caso: stanno mediamente meglio le società che si sono capitalizzate quotandosi, quelle private hanno avuto un rapporto di eccessiva dipendenza dalle banche. Solo l'essersi quotato garantisce maggior credibilità da parte del sistema bancario proprio per il vigente sistema di controllo, per le sue regole di trasparenza. Purtroppo, è molto più facile faccia notizia una società quotata che salta rispetto alle migliaia di società che, in virtù della quotazione, hanno gestito meglio le difficoltà.

Oggi si occupa di Aim (Alternative Investment Market). Ce ne descrive le caratteristiche principali?

È una delle conseguenze della fusione di Borsa Italiana con London Stock Exchange. L'AIM nasce 15 anni fa a Londra, con il preciso obiettivo di rivolgersi alle piccole e medie imprese (pmi): all'epoca, assolutamente pionieristico. Ha avuto uno straordinario successo: in 15 anni si sono quotate circa 2500 società, sono stati raccolti capitali per circa 60



was way out of proportion. The other Achilles heel was an inability to properly interpret company and macro sector phenomena: an ability to manage risk in other words. To do business today you need: a stable economic-financing balance, more equitisation; and a managerial capacity to control and manage risk.

Did the stock exchanges have a role to play in the genesis or development of the crisis?

That's a prejudice that has to be done away with. The stock exchanges had no part to play in the genesis of the crisis and in fact greatly limited its effect. Look at financial derivatives. They are handled separately (Over The Counter: *ed.'s note*). If they had had to go through the stock exchange system, this crisis might have been very different because the operators on it are so transparent.

So you think the Borsa could offer a way out of the crisis?

The Borsa would be an extraordinarily tool in that regard. Companies that raised capital by floating are doing better because private ones were overly dependent on the banks.

Being floated alone guarantees you greater credibility with the banking system because of the vigilant control systems in place and

the transparency rules. Unfortunately, when a company floated on the stock exchange goes under, it makes much bigger headlines than the thousands of others that have, thanks to being floated, weathered their problems better.

You are currently involved in the AIM (Alternative Investment Market). Explain please.

This is one of the results of the merger of the Borsa Italiana and the London Stock Exchange. The AIM was created in London 15 years ago with the specific objective of targeting small and medium enterprises (SMEs). Absolutely pioneering stuff, at the time. It has proved extraordinarily successful: over the last 15 years, around 2,500 companies have floated, raising around 60 billion sterling in capital. Right now there are 1,400 companies. The AIM's greatest success has been to have gradually created a veritable SME ecosystem in which various figures have found a comfortable niche: small cap investors, specialist analysts, journalists, legal people, the banking world. And all that has been made possible by the flotation of so many companies.

The AIM was created here in Italy in May of this year. It is a very specific market as it is not

diali si è drasticamente abbassato. L'esempio di Citigroup valga per tutti: il 30 giugno 2007 aveva un valore di mercato di 255 miliardi di dollari, diventati 19 miliardi il 20 gennaio 2009 (dati Bloomberg), inimmaginabile. I mercati finanziari, a seguire, hanno subito una perdita stimata attorno al 40% (indice S&P).

A cascata, questi numeri hanno provocato effetti molto pesanti nell'ambito della cosiddetta economia reale (come se esistesse quella... irreal), con un calo generalizzato del Prodotto interno lordo che, stando alle stime del Fondo Monetario Internazionale, dovrebbe dare i primi segni di seria ripresa soltanto a partire dalla fine del 2010, inizio 2011 (dati confermati da uno studio McKinsey&Co. sull'andamento del mercato nautico che prevede la crescita più significativa tra il 2011-13).

agivable 19 billion by January 20th 2009 (Bloomberg figures). The finance markets followed suit, losing around 40% of their value too (S&P index). These figures had a serious knock-on effect on the so-called real economy resulting in a general fall in GDP which, according to the International Monetary Fund estimates, will only show signs of a significant recovery at the end of 2010/beginning of 2011 (figures confirmed by a McKinsey&Co. survey) with the nautical market looking set to experience its most significant growth between 2011-13.

Here in Italy, once again in real economy terms, a total of 12,786 companies went to the wall in 2008, an increase of more than 100% on the previous year. Protests made were in

Italia, sempre con riferimento all'economia reale, i fallimenti dichiarati nel 2008 sono stati 12.786, aumentati più del 100% rispetto all'anno precedente. I protesti elevati sono stati 1.397.685, le liquidazioni coatte e volontarie 13.757 (fonte, *Il Sole 24 Ore*).

Con riferimento al settore nautico in Italia, la ricerca condotta dall'Area Research&Intelligence di Banca Monte dei Paschi di Siena (BMPS) stima una contrazione del mercato globale degli yacht di circa il 30% nel 2009. Sostiene Pietro Ripa: «Chi maggiormente sta subendo la contrazione della domanda sono i cantieri che lavorano su unità più piccole (con riduzioni sul giro d'affari di circa il 35-40% su anno precedente), a differenza dei cantieri focalizzati su dimensioni maggiori, che si aspettano per fine anno riduzioni di fatturato del 20-25% e un orderbook che noi stimiamo in fles-

the region of 1,397,685, and there were 13,757 compulsory and voluntary liquidations (source: *Il Sole 24 Ore*). With reference to the nautical sector in Italy, research carried out by the Paschi di Siena's (BMPS) Research&Intelligence forecasts a global yacht market contraction of around 30% in 2009. According to Pietro Ripa: "The worst hit by the contraction are yards working on smaller craft (a decrease in turnover of around 35-40% over the previous year) unlike yards focusing on larger sizes which are expecting a fall in revenues of 20-25% by the end of the year and an order book down by what we estimate as 30%." According to UCINA (source: *La Nautica in cifre* - edizione 2009, presented at the last Genoa Boat



Altri tre scatti di Luca Peyrano. A seguito della fusione di Borsa Italiana con il London Stock Exchange, è divenuto responsabile delle attività di mercato primario per l'Europa Continentale. Other photographs of Luca Peyrano. Following the fusion of the Italian Borsa with the London Stock Exchange, he became in charge of primary markets for Continental Europe.

miliardi di sterline. Oggi le società quotate sono circa 1400. L'elemento di grande successo dell'Aim è stato aver creato lentamente un vero e proprio ecosistema dedicato alle pmi nel quale si sono trovate a proprio agio varie figure: investitori in *small cap* (con piccolo capitale), analisti specializzati, giornalisti, legali, mondo bancario. È questo che ha reso possibile la quotazione di così tante società.

In Italia l'Aim è nato a maggio di quest'anno. Si tratta di un mercato particolare, in quanto non regolamentato dall'autorità di vigilanza (in Italia, la Consob, ndr) ma disciplinato direttamente dalla Borsa. Non serve un prospetto informativo, i tempi per l'ammissione alla quotazione sono molto più rapidi di una quotazione tradizionale e i costi sono molto più limitati. È rivolto sia a start-up sia a società già con una propria storia. In questo caso sono richiesti tre bilanci certificati da una società di revisione, con la possibilità che tale certificazione avvenga anche ex post, al momento della quotazione.

Qual è il ruolo del Nomad (Nominated Adviser, consulente nominato) nel processo di quotazione?

Il Nomad è il soggetto attorno al quale ruota tutto il processo di quotazione all'Aim. Si tratta di un soggetto non necessariamente bancario (altro elemento di novità) che effettua per con-

regulated by supervisory bodies but directly by the Borsa itself. It's a lot quicker to float on and a lot less costly too. It targets start-ups and established companies. In the latter case, they need to provide three balance sheets certified by an auditor.

What role does the Nomad (Nominated Adviser) play in the flotation process?

The Nomad is absolutely central to the whole AIM quotation process. It doesn't have to be a bank (another novelty) but will carry out the whole process for the company. The Nomad's role is to ensure that the whole operation is above board and assemble the admission document. The Nomad doesn't leave the company at the end of the process but carries on working with them. That is a major guarantee for the company and the people investing in it.

So the Borsa leaves the controls to the Nomad. This is why being added to the list of Nomads involves a highly complex and difficult process. There are 12 Nomads in Italy right now.

What other figures are central to listing on the AIM?

An auditor and a lawyer capable of conducting due diligence are essentials. It is also advisable to use a PR company to ensure that investors are made aware in a full and correct fashion of all news that is considered useful.

It's been a major success in Great Britain. Can we hope for similar results here in Italy? Will our investors and businesses realise the potential of AIM?

I feel they will. Right now AIM is offering SMEs an ideal operating environment to help them develop. We have a huge number of SMEs here in Italy and they're the real engine of our economy. Culture will be the real challenge though. We at the Borsa are trying to put in place any initiative we can to develop that culture, to point Italians' savings towards Italian SMEs.

The nautical sector performed on a par with 2007 in 2008 in terms of overall revenues (6.2 billion euro). So will the crisis have concentrated in 2009 mostly?

I think so. Last winter was very tough for the nautical sector too and the effects of the crisis will only become clear at the end of this year

to della società tutto lo studio necessario all'ammissione. Di fatto, garantisce la correttezza dell'intera operazione, e alla fine produce il Documento di ammissione della Borsa. Il Nomad non abbandona la società quotata alla fine del processo, ma la accompagna anche in seguito. Ciò offre un'importante garanzia alla società e a chi vi investe.

La Borsa, quindi, non effettua un vero e proprio controllo sull'operazione: si affida proprio al Nomad. Questa è la ragione per la quale si è ammessi nelle liste dei nominated adviser a seguito di un percorso di valutazione complesso e impegnativo. Oggi in Italia ci sono 12 Nomad.

Quali sono le altre figure di rilievo coinvolte nel processo di ammissione all'Aim?

Una società di revisione e uno studio legale in grado di svolgere un'adeguata *due diligence* (analisi di carattere giuridico, economico, fiscale) sono fondamentali. È poi consigliabile rivolgersi a una società di comunicazione al fine di veicolare in modo completo e corretto agli investitori ogni notizia ritenuta utile.

In Gran Bretagna: importante successo. In Italia si potranno ottenere risultati dello stesso tipo? Gli investitori e le imprese italiane hanno la cultura finanziaria per comprendere le potenzialità di questo mercato?

Ritengo di sì. Oggi l'Aim offre alle pmi un ambiente operativo ideale per il proprio sviluppo (l'ecosistema inglese di cui parlavo e che intendiamo trasferire in Italia). Il nostro Paese può offrire un'enorme quantità di pmi che, come è noto, sono il vero motore economico della nazione. Quella della cultura è, invece, la vera sfida. Quello che facciamo come Borsa è mettere in piedi ogni iniziativa per far maturare tale cultura, per fare rivolgere i risparmi degli italiani verso le imprese piccole e medie, italiane.

La nautica pare abbia fatto registrare nel 2008 la medesima performance del 2007 in termini di fatturato globale, che si è assestato sui 6,2 miliardi di euro. La crisi in questo settore si è concentrata, quindi, nel 2009?

Credo di sì. L'inverno scorso è stato molto duro anche per la nautica e gli effetti della crisi saranno evidenti alla fine di quest'anno, quando cominceranno a essere disponibili i dati di fatturato di tutto il 2009. Nell'ambito del comparto ci sono state reazioni diverse alla crisi. I settori che dipendevano dal leasing sono andati particolarmente male; le imbarcazioni di dimensione limitata, invece, sotto i 10 metri, hanno subito meno.

Sicuramente è un settore in cui vi è necessità di una pulizia di clientela. Fino a ieri si compravano imbarcazioni anche impegnative, facendo



FOTO DI ALESSANDRO OTTAVIANI

pesantemente leva sul leasing: probabilmente avverrà meno, ma tale circostanza, negativa a breve termine, avrà senz'altro effetti positivi sul medio-lungo periodo. Pertanto, credo che il 2009 andrà decisamente peggio del 2008, ma sarà l'anno delle razionalizzazioni, degli eventuali accorpamenti e (come è fisiologico che sia) della scomparsa dei soggetti più deboli e con maggiori problemi. È però attraverso questa fase che si potranno porre le basi di uno sviluppo di cui credo che si cominceranno a vedere gli effetti positivi da qui a tre anni.

Nel mondo nautico pochi hanno seguito la strada della quotazione. Qual è la sua idea in proposito? L'Aim può rispondere meglio alle esigenze di tali imprese?

Sicuramente sì. Proprio la semplicità del processo di quotazione e la relativa economicità di tale processo rappresentano uno strumen-

when turnover data becomes available for the whole of 2009. There have been different reactions to the crisis within the segment. The sectors that depended on leasing have fared particularly badly but the very smaller craft, under 10 metres, have suffered a lot less.

It is definitely a sector which needed a client cleanout. Until the other day, they were buying very serious boats thanks to heavy leveraging through leasing. That will probably happen less but, although that is a negative effect in the short term, it will have positive knock-ons in the medium to long term. So while I do believe that 2009 will be much worse than 2008, it is also the year of rationalisation, mergers, and the disappearance of the weaker elements that had more problems anyway. This phase will allow the foundation to be laid for a development which I believe we'll be seeing positive results from within three years.

Not many have gone down the flotation route in the nautical sector? What do you think of that? Will AIM be a better alternative?

It definitely will. The straightforward nature and comparative inexpensiveness of becoming listed makes it ideal for this kind of company - normally small in size and based on the artisanal skills of the people that work there. The fact that so few nautical companies are listed isn't just an Italian phenomenon. But the listings in Italy, which are always quoted as examples of what can go wrong, are a demonstration of how the stock exchange market can function.

Looking at the cases of Aicon and Ferretti you can see how much liquidity those companies accessed by floating. Things went wrong for very complex reasons that I think weren't strictly connected to the flotation dynamic.

sione del 30%». Secondo l'Ucina, (dati da *La Nautica in cifre - edizione 2009*, presentato all'ultimo Salone di Genova), si può valutare che per l'industria nautica italiana il 2008 sia stato un anno in cui per i primi otto mesi la crescita è stata positiva e poi interamente riassorbita nell'ultimo quadrimestre. I dati complessivi si sono così assestati sugli stessi valori del 2007: un fatturato globale di circa 6,18 miliardi di euro e un contributo al Pil stabile.

CHI È L'ITALIA NELLA NAUTICA

In uno scenario in cui Corea, Cina e Giappone sono i maggiori costruttori mondiali assoluti, l'Europa è leader nel comparto delle navi passeggeri, e l'Italia il primo costruttore con il 45% sul portafoglio mondiale.

Show), in 2008, there was positive growth in the first eight months but the effects of this were negated by the final four. The overall figures thus returned to the levels of 2007: overall revenues of around 6.18 billion euro and a steady GDP contribution.

ITALY'S STATUS WITHIN THE INDUSTRY

Although Korea, China and Japan are the biggest builders worldwide, Europe is the leader of the passenger ship compartment and Italy the leading constructor with 45% of the world portfolio. Italian output focuses mainly on yacht and megayacht building. The average annual growth of megayachts

La produzione italiana si distingue a livello mondiale per la costruzione di yacht e megayacht. Il tasso medio di crescita annuale dei mega sul portafoglio ordini è stato del 14% nel periodo 2003-08. E ancora nel 2009 le unità in costruzione nel Bel Paese sono aumentate del 22,4% rispetto all'anno precedente. E, sebbene aperta a spazi di consumo e di clientela sempre più ampi, l'Italia oggi vanta una tecnologia da «artigianato sofisticato», come sostiene Giampio Bracchi in *Opportunità ed esigenze di innovazione e di rafforzamento patrimoniale indotte dalla crisi*: le imprese hanno un'organizzazione artigianale con manodopera fortemente qualificata, ma ridotti organici tecnici di livello superiore. In Italia pochissime aziende sono in grado di coprire l'intero ciclo produttivo, essendo orientate più che altro alla realizzazione di imbarcazioni di grandi dimensioni. Vi è, poi, un numero

with regard to the order book was 14% in the period of 2003-08. Even in 2009 the number of vessels building in the Bel Paese increased by 22.4% over the previous year. Although now open to larger markets and a larger client base, Italy has what Giampio Bracchi calls a "sophisticated artisan approach" in *Opportunità ed esigenze di innovazione e di rafforzamento patrimoniale indotte dalla crisi*: businesses are organised on an artisan level with highly skilled workforces but don't have high-tech facilities. Very few Italian companies are capable of dealing with the entire production cycle as they are more oriented on building larger craft. There is also a high number of small and very small companies that specialise only



ALESSANDRO OTTAVIANI

to di sviluppo ideale per questo tipo di imprese, che sono di dimensioni normalmente limitate, basate sull'abilità artigianale di chi ci lavora. Le poche società quotate del settore nautico sono un fenomeno non solo italiano. Ma proprio le quotazioni realizzate in Italia, sempre portate come esempio negativo, sono la dimostrazione di come il mercato borsistico possa effettivamente funzionare. Esaminando i casi Aicon e Ferretti ci si rende conto di quanta liquidità tali società hanno raccolto quotandosi. Le ragioni del non felice epilogo sono in realtà molto più complesse da esaminare e non credo che siano strettamente connesse alla dinamica della quotazione in Borsa.

Ci sono iniziative di Borsa Italiana specifiche per la nautica?

Cerchiamo di essere il più possibile vicino al mondo della nautica, partecipando a eventi e proponendone in

proprio. Il 16 maggio scorso, a Venezia, ho preso parte a un meeting organizzato da Ucina sull'industria nautica e le sfide da affrontare. Circa due mesi fa abbiamo organizzato un evento dedicato a Borsa e nautica. La banca d'affari Pentar ha recentemente presentato il suo Osservatorio Nautica e Finanza 2009 e Borsa Italiana ha ospitato l'evento: è stata presentata una panoramica sull'andamento del mercato nautico e delle transazioni del settore, esaminandone le principali caratteristiche finanziarie. A questo riguardo devo sottolineare, benché non sia una novità, la particolare abilità italiana in questo settore. Il nostro Paese è protagonista sia in termini quantitativi sia in termini qualitativi e a livello globale. Per questo è opportuno puntare fortemente su questo settore. Occorre però che il supporto al settore della nautica si verifichi da parte di tutti. Si pensi al forte deficit infrastrutturale del-

l'Italia, specialmente in alcune aree: è il vero problema della nautica e più difficilmente risolvibile.

Una piccola società, un cantiere ben organizzato, ma con numeri non proprio elevati, potrebbe temere la tipica oscillazione della Borsa e preferire forme di finanziamento più tradizionali, legate al venture capital, o private equity?

L'Aim è per molti ma non per tutti. Per quotarsi occorre essere un imprenditore motivato, ambizioso e senza paura di condividere la propria iniziativa economica con gli altri. Chi decide oggi di quotarsi ha buone possibilità di essere leader del proprio settore tra 2-3 anni. Chi ha questo tipo di ambizione e può mostrarsi trasparente e in grado di sviluppare un piano industriale chiaro ha oggi un enorme potenziale. In generale, oltre al settore nautico, di cui l'Aim è pronto ad affrontare le esigenze di sviluppo, penso che tale mercato sia ben adeguato a molti altri settori in cui l'Italia mostra una particolare competitività a livello internazionale. Mi riferisco al mondo *consumer goods*, al settore delle costruzioni, dell'abbigliamento, dell'arredamento.

Quante società hanno fatto richiesta di ammissione all'Aim?

Non posso rispondere... Borsa Italiana non può diffondere questi dati perché è... una società quotata!

Are there any specific Italian Borsa initiatives for the nautical sector?

We're trying to get as close as we can to the nautical world by participating in or staging events. On May 16th I attended a meeting organised in Venice by UCINA on the nautical industry and the challenges it's facing. About two months ago we organised an event dedicated to the Borsa and the nautical industry. The Borsa Italiana hosted the presentation of business bank Pentar's launch of its Osservatorio Nautica e Finanza 2009 (Nautical and Financial Overview 2009). It gave an overview of the state of the nautical market and business done in the sector, and looked at the main financial characteristics of same. In that regard, I have to stress Italy's talent in the sector - even though that's no news to anyone. Our nation is a protagonist in terms of quality and on a global level. That is why it is a good idea to focus on this sector. However, it needs support from across the spectrum. I'm thinking of the terrible lack of infrastructure here in Italy, particularly in certain areas: that's the sector's real problem and one that's not easy to solve.

Might smaller yards that although well organised might not have great numbers fear the vicissitudes of the markets and go for more traditional venture capital or private equity solutions?

AIM is ideal for many but not for everyone. To get listed you need to be a highly motivated, ambitious entrepreneur that's not afraid to share your economic initiative with others. Anyone deciding to go for it today stands a good chance of leading their sector within 2-3 years. Anyone that has that kind of ambition and can prove they're transparent and capable of developing a clear business plan has enormous potential right now. In general, apart from the nautical sector, AIM is very suitable for many other sectors in which Italy is particularly competitive on an international level. I refer to the consumer goods, construction, clothing and furniture.

How many companies have applied for listing on AIM?

I can't answer that question. The Italian Borsa can't release that kind of information.

molto elevato di piccole e piccolissime imprese specializzate solo in alcune fasi della filiera. Questa struttura mostra gli evidenti limiti che le nostre imprese hanno riguardo l'innovazione nell'ambito tecnologico e in quello della organizzazione aziendale. Nella nautica italiana esiste dunque un modello organizzativo nel quale si registrano capacità molto elevate, ma che, tuttavia, non sono il prodotto di sistemi di crescita e conoscenza tecnologica diffusa tra gli addetti ai lavori. In altri termini, non esiste una scuola italiana del fare nautica. Per esempio, sono praticamente inesistenti i rapporti tra impresa e università, così come strutture dedicate alla ricerca e allo sviluppo. Pertanto, l'unica forma di trasmissione della conoscenza rimane l'apprendistato in cantiere. Esistono quindi competenze tecnologiche sofisticatissime, ma non codificate, ra-

in some phases of the production chain. This structure highlights the clear limitations on our nautical businesses with regard to technological innovation and company organisation. Although skills are sophisticated, there are no relationships built up between businesses and the universities or dedicated research and development structures. Thus, the only way that knowledge is passed on is through the apprenticeship system in the shipyards themselves. This means there are highly sophisticated technologies which are rarely put into writing in texts and manuals and scattered between many different small and very small firms, none of whom are very open to sharing their know-how. Let's not forget either how heavily ham-

Nautica e numeri

Cosa è emerso dall'annuale studio commissionato da Ucina? Il comparto ha tenuto, ma si sta ancora cercando la luce a fine tunnel

What emerged from the annual research commissioned by UCINA? The sector held strong but the light is still not visible at the end of the tunnel

Giorgia Gessner

I dati forniti dalla consueta pubblicazione *La Nautica in cifre*, commissionata dall'Ucina (Unione Cantieri Industrie Nautiche e Affini) all'Università di Genova, sono poco significativi per rappresentare la salute dell'industria del diporto. In quanto relativi al 2008, anno in cui «la crescita, positiva per i primi otto mesi, è stata interamente riassorbita dalla brusca battuta d'arresto dell'ultimo quadrimestre. I dati complessivi del comparto si sono pertanto assestati sugli stessi valori del 2007, con un fatturato globale di circa 6,18 miliardi di euro e un contributo al Pil stabile, intorno ai 5,55 miliardi di euro». Del 2009, l'anno della grande recessione, non solo nella nautica, i dati non sono ovviamente disponibili, ma Anton Francesco Albertoni, presidente di Ucina, ha parlato di una diminuzione generalizzata in tutti i Paesi produttori di circa il 30%. Ci sono cantieri che hanno retto bene e altri che hanno avuto problemi anche seri. Ci sono settori che hanno sofferto di più, come quello della vela che già nel 2008 aveva avuto una diminuzione del fatturato globale dell'11%, e altri meno, come quello dei super e megayacht, dove continuiamo a occupare il primo posto assoluto a livello mondiale. Quest'ultimo non solo si basa su una clientela molto danarosa (i ricchi ci sono sempre, crisi o non crisi) ma ha finora lavorato su ordini ricevuti gli anni precedenti. Inoltre la nostra assoluta eccellenza in questo campo fa sì che abbiamo fatto di più e meglio anche rispetto ai pur ottimi concorrenti stranieri. Ovviamente la situazione dei cantieri più indebitati ha avuto ripercussioni anche fra i fornitori di materie prime, di motori e di accessori, molti dei quali denunciano crediti cospicui non onorati. Ma, nel complesso, il settore ha tenuto: di grandi nomi assenti dalla Fiera ce n'erano pochi, e pochissimi per avere chiuso i battenti. I cantieri più grandi hanno continuato a lavorare, magari a ritmo ridotto, i licenziamenti sono stati pochi, come ridotto è stato il ricorso alla cassa integrazione. Ora bisogna vedere come la situazione si evolverà. Azzardare previsioni in questo momento è difficile se non impossibile dato il numero e la complessità dei fattori in gioco. Un'analisi sintetica ma molto centrata ci viene da Mario Draghi, governatore della Banca d'Italia, che ha detto: «La recessione si sta fermando, ma la ripresa sarà lenta e fragile». Torneremo sul tema il mese prossimo con un'analisi più completa e approfondita.

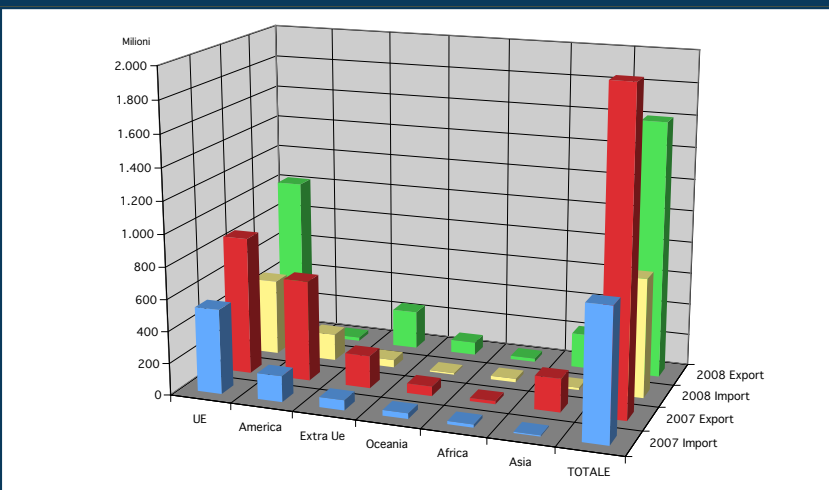
THE NAUTICAL INDUSTRY AND ITS NUMBERS

The data provided in UCINA's annual *La Nautica in Cifre* sector report commissioned from the University of Genoa weren't of much significance as they all had to do with 2008, a year in which "growth, positive for eight months, was entirely wiped out by the brusque halt in the final four months. The overall figures for the sector stood as a result around the same as those of 2007, with an overall turnover of around 6.18 billion euro and a steady GDP contribution of approximately 5.55 billion euro".

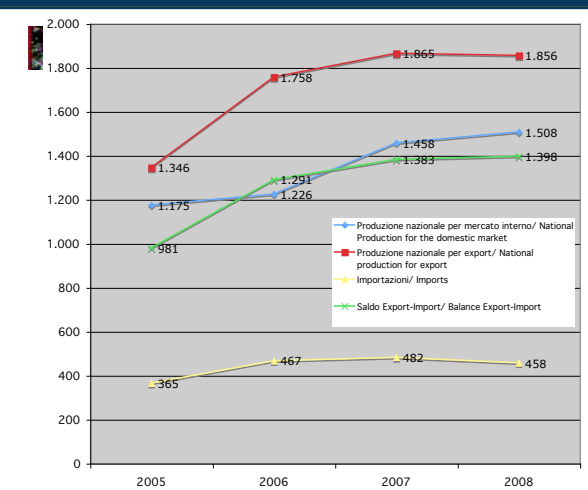
Clearly no figures are yet available for 2009, when the recession really bit, but UCINA president Anton Francesco Albertoni did speak of a generalised drop in all yacht building countries of around 30%. Some yards have handled the crisis well while others have run into serious problems. Certain segments have been worse hit than others - sailing, for instance, saw overall revenues fall by 11%. Others, such as super and megayachts, were less badly hit with Italy continuing to lead the world. The latter isn't just the result of an extremely wealthy client base (there will always be rich people, crisis or no crisis) but also because the segment has been working on orders received a couple of years back. Italy's supreme excellence in the field also means that we've done more and better with even our finest foreign competitors. Clearly, the situation with the yards with bigger debts have had an effect on suppliers of raw materials, engines and accessories, many of which have said they have significant outstanding amounts that have simply not been honoured. Overall, however, the sector has held firm. Very few of the big names failed to turn up at the Genoa Show and very few have thrown in the towel. The bigger yards have gone on working, albeit at a slower pace, and not too many people have been laid off or fired. Now all we can do is wait and see how the situation develops. It's difficult if not impossible to make forecasts because of the number and complexity of the factors involved. The governor of the Bank of Italy, Mario Draghi, summed up the situation very succinctly as follows: "The recession is coming to an end, but the recovery will be slow and fragile."

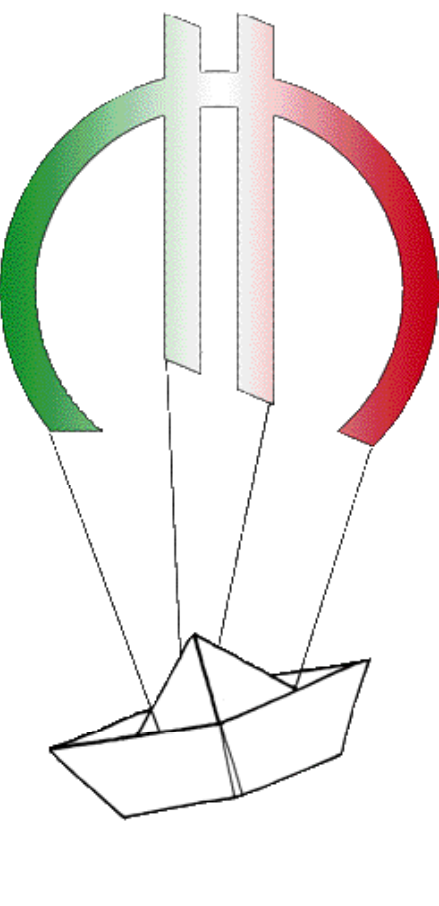
We'll be discussing the subject further next month with a more comprehensive and in-depth analysis.

Valore per la nautica italiana di import ed export di unità da diporto (€)
Value of Imports and Exports for Pleasure Craft for the Italian Nautical Industry (€)



Cantieristica italiana andamento del fatturato globale (€)
Italian Shipbuilding Industry Global Turnover (€)





Al riparo dello scudo

Regole e modalità per beneficiare dei vantaggi fiscali previsti dal Governo
Rules and ways to benefit from the fiscal advantages offered by the government

Antonio Della Carità e Giovanni Barbagelata - Studio Piazza

Con la dichiarazione dei redditi relativa al 2009 (UNICO 2010) saranno oggetto di monitoraggio fiscale non soltanto le attività di natura finanziaria ma anche gli investimenti di altra natura, "indipendentemente dalla effettiva produzione di redditi imponibili in Italia". La circolare dell'Agenzia 43/E del 10 ottobre scorso contiene i primi chiarimenti sulle modalità di adesione allo scudo fiscale, sottolinea che dovranno essere sempre indicati nel modulo RW della dichiarazione dei redditi anche gli immobili tenuti a disposizione, gli yacht, gli oggetti preziosi e le opere d'arte anche se non produttivi di redditi, cioè detenute semplicemente a disposizione.

Adesione allo scudo fiscale

I soggetti obbligati alla compilazione del quadro RW (le persone fisiche, le società semplici, gli enti non commerciali o trust non commerciali residenti in Italia) che al 31 dicembre 2008 detenevano un'imbarcazione all'estero in violazione degli obblighi sul monitoraggio fiscale (Dl. 167 del 1990), potranno - entro il 15 dicembre - sanare la propria posizione attraverso il pagamento di un'imposta straordinaria pari al 5% del valore dell'attività estera illecitamente detenuta.

Poiché l'adesione allo scudo presuppone l'aver violato almeno una volta la normativa sul monitoraggio fiscale, nel caso degli

yacht l'emersione sarà consentita soltanto se il contribuente:

- ha ommesso di indicare nel mod. RW l'imbarcazione produttiva di reddito in quanto ad es. locata a terzi;
- detiene l'imbarcazione per il tramite di società estere, le cui partecipazioni non sono state indicate nel mod. RW;
- ha costituito le disponibilità all'estero per l'acquisto dell'imbarcazione (ad es. mediante trasporto al seguito del denaro) senza averne dato evidenza nel mod. RW.

Inoltre, è necessario che le attività sopra descritte siano detenute all'estero a partire da una data non successiva al 31 dicembre 2008.

Modalità

Una volta verificata la sussistenza dei presupposti per l'emersione, occorre analizzare le singole disposizioni relative al cosiddetto "rimpatrio" e alla cosiddetta "regolarizzazione", che hanno per oggetto le attività "finanziarie" (azioni, obbligazioni, altri titoli) e "patrimoniali" (beni immobili, opere d'arte, metalli preziosi e imbarcazioni da diporto).

Sul punto, si osserva che:

- sia le attività finanziarie che quelle patrimoniali possono essere "scudate" mediante rimpatrio, se detenute in qualunque Paese estero;
- le attività patrimoniali possono invece essere scudate mediante regolarizzazione (mantenendo i beni all'estero direttamente intestati al

contribuente) solo se detenute al 5 agosto 2009 in Paesi della UE ovvero nei seguenti altri Paesi che garantiscono un effettivo scambio di informazioni: Norvegia, Islanda, Australia, Canada, Corea del Sud, Giappone, Messico, Nuova Zelanda, Stati Uniti e Turchia.

Luogo di detenzione delle attività

L'individuazione del luogo di detenzione delle attività risulta quindi fondamentale per un duplice aspetto:

- perché non sono scudabili le attività detenute all'estero a partire da una data successiva al 31 dicembre 2008;
- perché la procedura di "regolarizzazione senza rimpatrio" è consentita solo per le attività in essere in Paesi della UE e nei predetti Paesi che garantiscono un effettivo scambio di informazioni fiscali in via amministrativa.

Per l'individuazione del Paese di detenzione delle attività da regolarizzare rileva quello in cui le attività erano detenute al 5 agosto 2009 (data di entrata in vigore della legge di conversione del Dl. n. 78/2009).

Pertanto, gli yacht che, alla predetta data, erano situati in Paesi extra UE diversi da quelli sopra indicati (es. Isole del Canale, Montecarlo, Caraibi) non potranno essere oggetto di emersione attraverso la procedura della regolarizzazione.

Tali beni potranno comunque essere "scudati" attraverso il meccanismo del cd. "rimpatrio giuridico", consistente, in alternativa:

- nel conferimento delle attività

ivi detenute in una società costituita nello stesso Paese in cui le attività conferite erano detenute alla data del 5 agosto 2009 e nel conseguente rimpatrio delle partecipazioni; in tal caso, tuttavia, è necessario che il soggetto che effettua l'operazione di rimpatrio sia il proprietario delle imbarcazioni conferite e che la società conferitaria non risulti intestataria di altri beni;

- mediante un contratto di amministrazione di beni per conto terzi, stipulato con società fiduciarie residenti, riconducibile allo schema del mandato fiduciario. In tal caso, il bene deve essere "consegnato" dal soggetto interessato alla fiduciaria per essere immesso in un deposito appositamente acceso a nome della fiduciaria stessa, anche senza dover procedere al materiale afflusso dei beni nel territorio dello Stato.

In caso di rimpatrio fisico dell'imbarcazione, sarà necessario presentare una apposita dichiarazione doganale ai fini Iva (art. 67 e 68 del Dpr. 633/72) per l'importazione dell'imbarcazione, con conseguente perdita dell'anonimato.

Intermediari

Per l'emersione dei beni posseduti all'estero si dovrà ricorrere ad alcuni intermediari specificamente individuati. Trattasi di: banche italiane; società di intermediazione mobiliare; società di gestione del risparmio; società fiduciarie; agenti di cambio iscritti nel ruolo unico; Poste italiane; stabili organizzazioni in Italia di banche e di imprese di investimento non residenti.

Tempi

Come chiarito dall'Agenzia delle entrate con la circolare 43/E, il termine del 15 dicembre vale tassativamente per il versamento dell'imposta straordinaria al 5% sui capitali che vengono fatti emergere con lo scudo, ma per il completamento delle operazioni di emersione è possibile prendere più tempo, a patto che tutto si concluda "entro una data ragionevolmente ravvicinata al termine previsto dalla norma".

A PROTECTIVE SHIELD

When you submit your income tax return for 2009, not only will your foreign financial activities but also investments of other kinds abroad "Independent of whether they produce earnings that are taxable in Italy" will be scrutinised by the Italian Revenue. That much is made clear by the circular no. 43/E issued by the Italian Revenue Agency on October 10th last which provided the first clarifications on compliance with the Scudo Fiscale (Fiscal Shield). It stresses that even fixed assets, such as yachts, "valuables" and works of art, must be declared, even though they do not produce any earnings and are thus deemed to be simply "available".

Compliance with the Fiscal Shield

Any individual or body required to complete the RW form (physical persons, partnerships, non-commercial bodies or non-commercial trusts resident in Italy) that, as of December 31st 2008, kept a boat abroad in violation of Italian tax obligations (Legal Decree 167 of 1990), may avail of an amnesty by paying an extraordinary tax equivalent to 5% of the value of said asset, by December 15th 2009. Because availing of the Fiscal Shield means admitting to at least one instance of tax evasion, this will only be possible in the case of a yacht, if the payee:

- omitted to indicate on the RW form a boat that was producing earnings by being chartered to third parties;
 - keeps the boat through foreign companies, an interest in which were not declared on the RW form;
 - made the funds available abroad to purchase said boat without indicating this on the RW form.
- Furthermore, these activities must have occurred abroad no later than December 31st 2008.

Modalities

Once you are deemed to be eligible to avail of the Fiscal Shield, you must analyse the individual instructions relating to the so-called "repatriation" and "regularisation" of these "financial" (shares, bonds, others) and "patrimonial" (fixed assets, works of art, precious metals and pleasure boats) activities.

In that regard, note that:

- both financial and patrimonial activities may be "shielded" through repatriation if held in any foreign country;
- patrimonial activities can, however, be shielded by regularisation (by keeping the assets abroad directly in the name of the contributor) only if held as of August 5th 2009 in EU countries or in the following countries with which Italy exchanges information: Norway, Iceland, Australia, Canada, South Korea, Japan, Mexico, New Zealand, the United States and Turkey.

Location of said activities

The location of said activities is fundamental from two points of view:

- because activities that took place abroad after 31st December 2008 cannot be shielded;
- "regularisation without repatriation" is permitted only for activities in EU countries and the abovementioned nations that guarantee exchange of fiscal information;

The country in question is deemed to be where the activities were taking place on August 5th 2009 (the date on which the conversion legislation of Legal Decree no. 78/2009 came into force).

Thus, yachts which were on said date in non-EU countries not belonging to the abovementioned list (e.g. Channel Islands, Monte Carlo, the Caribbean), cannot avail of the regularisation procedure.

Such assets may, however, be shield-

ed using the so-called "legal repatriation" which is as follows:

- by conferring said activities into a company set up in the countries in which they were carried out on August 5th 2009 and then subsequently repatriating the interests involved; however, in such cases the individual performing the repatriation must own the boats involved and the company must not cover other assets;
- through a third party asset administration contract, drawn up with resident trust companies. In such instances, the asset must be "delivered" by the interested party to the trust company to be placed in a warehouse that is in the name of the trustee, without the asset having to be physically transferred to Italy. Should the boat be physically repatriated, it'll be necessary for the owner to present a customs declaration for VAT purposes (art. 67 and 68 of Dpr. 633/72) regarding its importation with consequent loss of anonymity.

Intermediaries

In declaring the assets held abroad you will have to use certain specifically named intermediaries. These include: Italian banks; property intermediation companies; savings management companies; trust companies; exchange agents; Italian Postal Service, etc.; existing organisations in Italy of non-resident investment banks and companies.

Timescale

The Italian Revenue Agency makes clear in circular 43/E, the date of December 15th is the date by which the extraordinary 5% payment on capital being declared under the Fiscal Shield programme must be made. However, you can apply for extra time to complete the operation if said operation is concluded "by a date reasonably close to the terms provided for by the regulations."

ramente trascritte in testi e manuali, disperse tra molte imprese di piccola o piccolissima dimensione, tutte molto restie alla condivisione del proprio know how.

Non dimentichiamoci della forte penalizzazione che la nautica italiana subisce dalla dotazione infrastrutturale insufficiente (soprattutto per le imbarcazioni di maggior dimensione) rispetto al suo parco nautico. La distribuzione dei posti barca risulta non omogenea a livello nazionale (solo in Liguria, il 20% degli ormeggi totali).

pered the Italian nautical sector is by a real lack of infrastructure with respect to its fleet (this is particularly true of larger craft). Berths are distributed unevenly across the nation (20% of the total berths are in Liguria, for instance). The crisis could give us the impetus to actually change this situation for the better. We must look at yachts as a complex product whose building and sales require very heterogeneous technologies and skills.

La crisi può costituire uno stimolo per cambiare la situazione. Pensiamo, infatti, all'imbarcazione come a un prodotto complesso per la cui realizzazione e commercializzazione sono necessarie tecnologie e competenze molto eterogenee.

CHI SONO E CHI SARANNO I MIGLIORI CLIENTI DEI CANTIERI ITALIANI

Gli ultimi studi in materia di distribuzione della ricchezza (dati Merrill

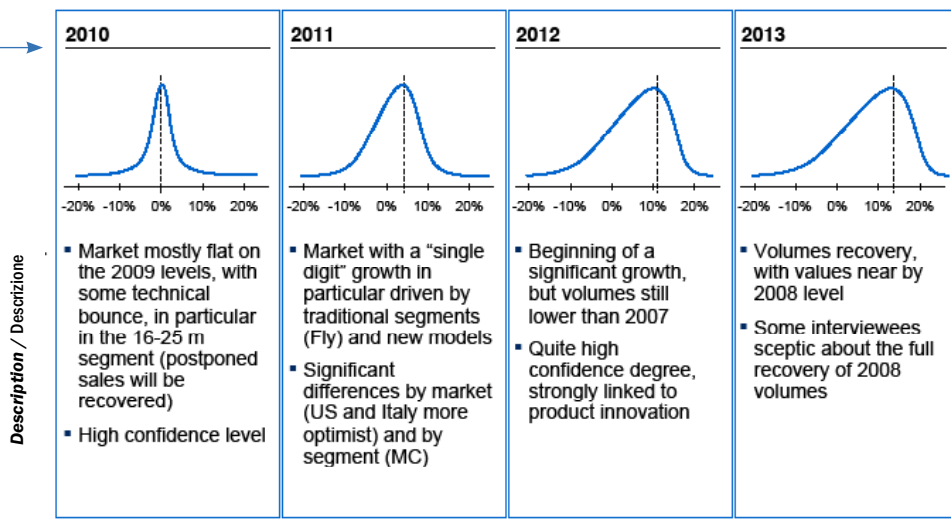
THE ITALIAN YARDS' MAIN CLIENTS: PRESENT AND FUTURE

The most recent wealth distribution studies (source: Merrill Lynch and Capgemini, *Global World Wealth Report*, XIII edition) show a significant change in who HNWI (High Net Worth Individuals: with at least a million dollars in addition to their primary residence and consumer goods) are. While in 2008, the three top countries in terms of numbers of the latter were the USA, Japan and Germany (accounting for 54% of the world

Evoluzione del volume d'affari nella nautica (ipotesi sulla variazione dei volumi)

Volumes evolution in yachting (Volume variation hypothesis)

2010: Mercati per la maggior parte piatti, con qualche rimbalzo tecnico, in particolare nel segmento 16-25 metri (qualche vendita posticipata sarà riacquisita). Alta fiducia nel futuro.



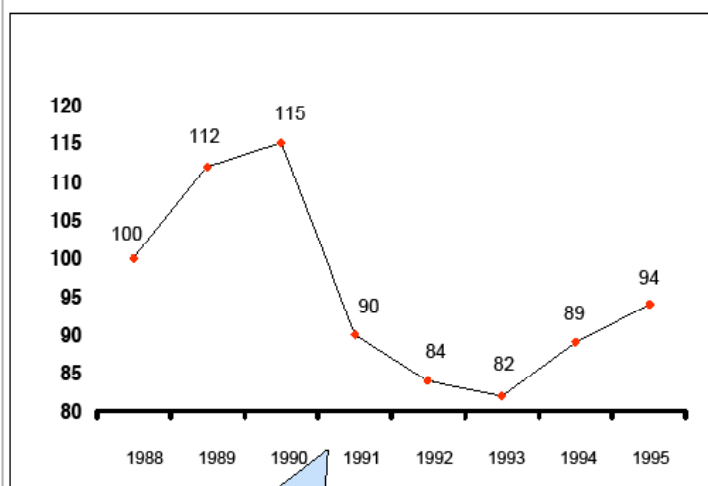
2011: Mercato con crescita a una cifra, trainato dai segmenti tradizionali (fly) e dai nuovi modelli. Sensibili differenze tra i mercati (Usa e Italia più ottimistiche) e per segmento.

2012: Inizio di una crescita significativa ma con volumi minori del 2007. Fiducia discretamente alta, fortemente connessa all'innovazione dei prodotti.

2013: Ritorno dei volumi a valori vicini a quelli del 2008. Alcuni si vedono scettici sul pieno ritorno a quote pre-crisi.

Andamento dei prezzi in seguito alla crisi degli Anni 90 (Usa, sull'indice dei prezzi basato sul 1998)

Price trend due to '90s crisis (US, price Index based on 1998)



Discount recovery slower than volumes; pre-crisis level not reached over the 5 years after the drop

La riduzione dello sconto avviene più lentamente dell'aumento dei volumi: i livelli pre-crisi si raggiungono almeno cinque anni dopo il crollo.

1990/91, picco della crisi come nel 2008/09.

Lynch e Capgemini, *Global World Wealth Report*, XIII edizione) riportano un significativo ricambio dei detentori della ricchezza a livello mondiale, definiti tecnicamente Hnwi (High Net Worth Individuals - Individui con Alta Ricchezza, almeno un milione di dollari oltre alla residenza primaria e ai beni di consumo). Mentre nel 2008 i tre principali Paesi in termini di numero erano Usa, Giappone e Germania (il 54% sulla popolazione mondiale di Hnwi), si prevede nei prossimi mesi che la ricchezza si concentrerà anche nell'ambito del cosiddetto Bric: Brasile, Russia, India e Cina. A tale proposito, l'Area Research&Intelligence di BMps rileva che la produzione italiana di yacht sta solo marginalmente considerando queste tendenze: la propensione all'export dell'industria italiana è circa del 50% e i flussi commerciali sono concentrati sull'area America e area Ue. Evidentemente, questa apertura delle imprese italiane a nuovi interlo-

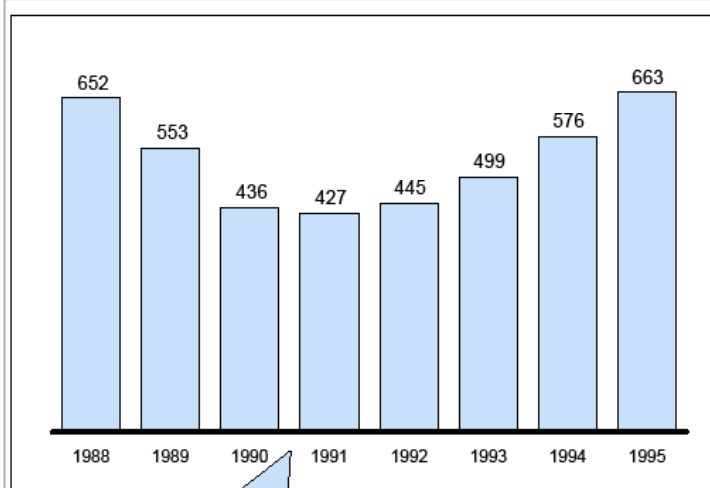
population of HNWI), forecasts estimate that in the coming months that wealth will concentrate in BRIC: Brazil, Russia, India and China.

In that regard, BMPS's Research & Intelligence Area reveals that Italy's output of yachts is only marginally considering this trend: the Italian industry exports around 50% of its output and its trade goes mainly to America and the EU area.

Clearly, it will take significant investment if Italian companies are to open up to new markets, something that it is difficult to find right now because of the state of their balance sheets in particular and because of credit institutions' reluctance to lend in general.

Until now, companies could access credit through private eq-

Andamento dei volumi in seguito alla crisi degli Anni 90 (Usa, migliaia di yacht) Volumes trend due to '90s crisis (US, Thousand of yachts)



- Volumes drop of 35% between 1990 and 1991
- Soft restart signals in the next year (+4%)
- Strong growth after 2-3 years (+12%)
- Total volume recovery after 4 years

Volume sceso del 35% tra il 1990 e il 1991.

Leggeri segnali di ripresa nell'anno successivo (+4%).

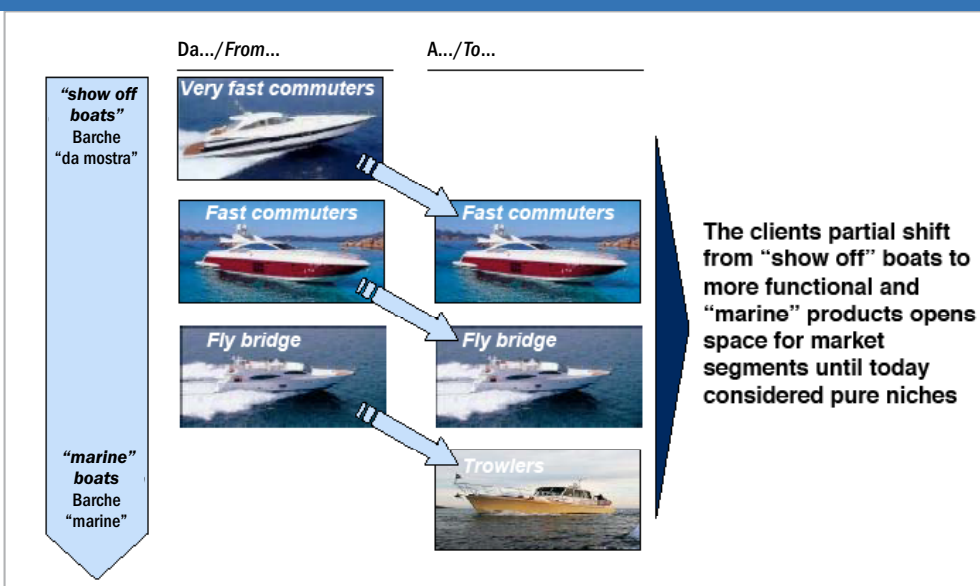
Forte crescita dopo due-tre anni (+12%).

Totale recupero dei volumi d'affari dopo quattro anni.

1990/91, picco della crisi come nel 2008/09.

90/91 crisis spike, as 2008/09

Evoluzione del gusto dei clienti Clients "flavour" evolution



I clienti sono parzialmente passati da barche da sfoggiare a prodotti più marini e funzionali, aprendo spazi di mercato a segmenti e tipologie fino a oggi considerati mere nicchie.

cutori richiede un notevole sforzo di investimenti, molto difficili oggi a causa delle criticità dei bilanci di esercizio e della scarsa propensione delle istituzioni creditizie a favorire tali iniziative.

Fino a oggi l'accesso al credito è stato garantito, anche se con esiti non sempre facili, dal settore dei fondi di garantito, ma la crisi ha segnato un brusco rallentamento in questo senso. Da più parti, tuttavia, si intravedono interessanti segnali di ripresa che dovranno essere colti dagli operatori del settore proprio per aggredire i nuovi mercati.

Banca, private equity e magari la quotazione in mercati (magari come l'Aim, vincolati da regole meno stringenti) potranno favorire la ripresa. Il resto è rimesso all'attenzione delle istituzioni, che hanno la responsabilità di rafforzare la nautica italiana dal punto di vista infrastrutturale e legislativo (si pensi, per esempio, alle agevolazioni fiscali).

uity funds but the credit crunch has put the brakes on that. However, there are signs of recovery on several fronts which should be embraced by those in the business to gain a foothold on the new markets. Banks, private equity funds and maybe even stock market flotations may well hasten recovery. The rest is down to the state and its institutions whose task it is now to strengthen the Italian nautical sector by providing much needed infrastructure and legislation (such as tax incentives).

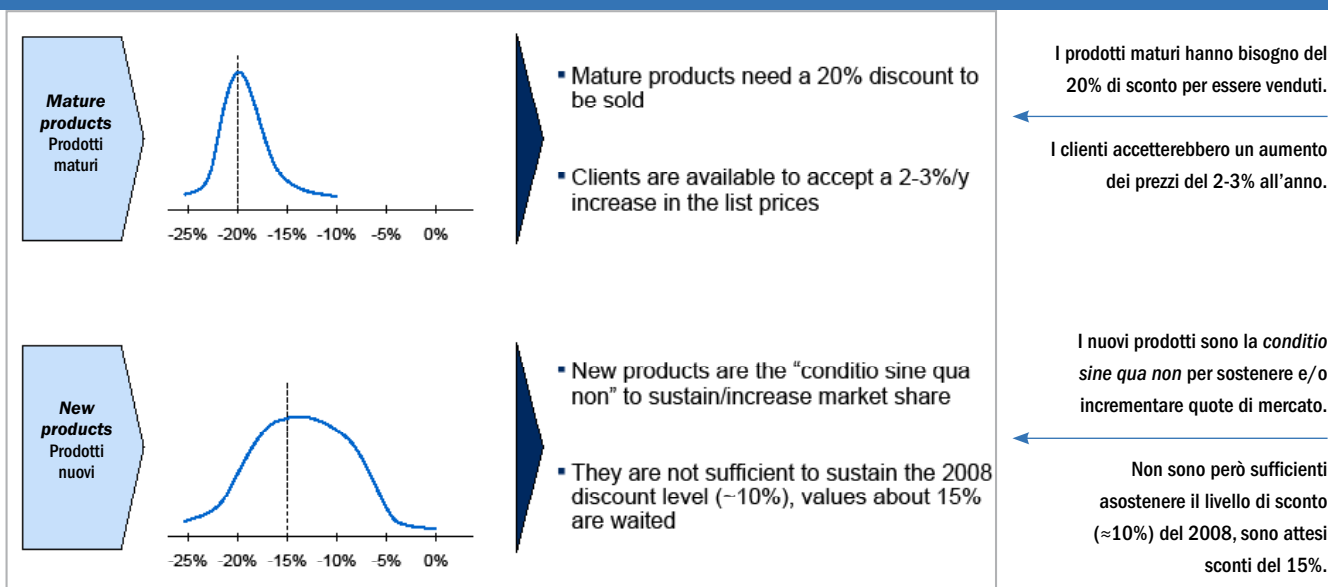
CONCLUSIONS

Anyone that rode the crest of the leasing and easy financing waves (40' to 80' yachts) is now struggling in choppy waters

Tendenza degli sconti attesi dal mercato (sconti vs. listino nel periodo 2008/12. Nessuna evoluzione evidenziata nel periodo)

Discount trends that the markets await

(Discount vs list price, period 2008-2012 - no evolutions highlighted over the period)



CONCLUSIONI

Chi ha lavorato sull'onda dei leasing e dei facili finanziamenti (yacht da 40 a 80') naviga oggi in acque più agitate di chi ha attinto ai denari risparmiati (i produttori di imbarcazioni fino ai 10 metri). Chi si è occupato di yacht da 80' in su, ma soprattutto oltre i 100', ha visto aumentare comunque gli ordini, anche se al momento la situazione stagna e qualcuno rischia di tirare i remi in barca. Il futuro della nautica italiana ha quindi bisogno di: valorizzazione delle specificità; capacità di fare di ogni barca un pezzo unico; lavoro artigianale e allo stesso tempo tecnologico. Deve evolvere verso un vero modello industriale: dominare le tecnologie di base; pianificare a medio termine gli investimenti, con il supporto di finanza e istituzioni. Per consolidare il successo e guadagnare sul mercato mondiale anche per i prodotti oggi appannaggio di altri Paesi. 🌐

than those that fell back on their savings (builders of boats of up to 10 metres). Anyone that worked with yachts of 80' and over, particularly those over 100', has seen orders grow even though at the moment the situation is stagnant and some may have to pull in their oars as a result.

Thus, the future of the Italian nautical sector depends on the following: enhancing the value of specifics; an ability to turn each yacht into something unique; craftsmanship combined with technology. We need to develop a truly industrial model: take control of the basic technologies; plan medium-term investments with the support of the state and of the banks. All this is necessary to consolidate on our success and take more of the world market for products that other nations are currently reaping the rewards from.



GLI AUTORI / THE AUTHORS

Alessandro Benedetti (a sinistra) e **Silvano Donato Lorusso**, avvocati, velisti, co-fondatori di Blb Studio Legale (www.blblex.it) con sedi a Milano e Roma e forti partnership in Spagna e Stati Uniti. Si occupano di: diritto societario, commerciale, bancario e finanziario, contenzioso, amministrativo, transazioni d'affari e ristrutturazioni aziendali.

Alessandro Benedetti (left) and **Silvano Donato Lorusso** are lawyers, sailors and co-founders of the Blb Studio Legale (www.blblex.it) that has its headquarters in Milan and Rome and that shares strong partnerships in Spain and the United States. They deal in areas of civil, business, corporate and administrative law with a focus on corporate transactions, contracts, labour relations and liability.