

Gentili Azionisti,

Il 2020 è iniziato con un mercato in forte espansione e vorremmo cogliere l'occasione per darvi una rapida panoramica dei principali risultati raggiunti da d'Amico International Shipping ("DIS" o "la Società") negli ultimi anni, e condividere le prospettive per il settore delle navi cisterna e le nostre priorità per il futuro.

Come è noto a chi di voi investe da tempo nelle nostre azioni, gli ultimi anni sono stati inaspettatamente difficili per il nostro settore, tanto che, a partire dal secondo trimestre del 2017, DIS ha registrato perdite ogni trimestre. Grazie alle nostre solide relazioni bancarie, alla nostra buona reputazione e ai rapporti di lungo periodo in Giappone, ad un approccio proattivo alla raccolta di debito e di capitale proprio, in aggiunta ad una costante attenzione alla pianificazione finanziaria e alla gestione del rischio, abbiamo superato le difficoltà e siamo emersi come una società più forte e ben posizionata per beneficiare della ripresa del mercato.

Una delle principali fonti di capitale per DIS dal 2017 è stato il mercato del leasing. Prima del 2017, DIS non aveva mai concluso operazioni di questo tipo, ma negli ultimi anni le società di leasing in Asia sono diventate un'importante fonte di capitale. DIS ha quindi deciso di attingere a questo mercato per necessità, poiché la vendita diretta di navi più vecchie, che in altre circostanze sarebbe stata la nostra principale fonte di finanziamento, avrebbe comportato accettare valori molto bassi, che nella maggior parte dei casi, avrebbero generato poca liquidità. **DIS, che opera sul mercato giapponese da molti anni e che ha solide relazioni sia con gli armatori locali sia con le banche, è riuscita a trarne vantaggio, raccogliendo capitale a condizioni molto competitive, che a nostro avviso non avremmo potuto ottenere da altre fonti.** Da febbraio 2017, DIS ha raccolto circa 96 milioni di dollari di liquidità netta (al netto delle commissioni e del rimborso dei finanziamenti precedenti) attraverso 9 operazioni di vendita e *leaseback* finanziario, ciascuna per una nave, nonché altri 23 milioni di dollari di liquidità netta tramite operazioni di vendita e *leaseback* operativo per 4 navi. Nel 2019 DIS ha concluso altre due operazioni di vendita e *leaseback* finanziario, una per la Cielo di Houston attraverso una JOLCO (*Japanese Operating Lease with Call Option*), operazione pionieristica per un armatore non giapponese, e una per la High Voyager, generando in totale circa 20 milioni di dollari di liquidità netta.

Tutte le operazioni di vendita e *leaseback* finanziario (ad eccezione di una sola) effettuate dal 2017, sono state concluse con investitori giapponesi; queste operazioni non solo offrono costi finanziari competitivi rispetto alle alternative, ma, nella maggior parte dei casi, sono anche molto flessibili, con opzioni di acquisto in qualsiasi momento con un preavviso di 3 mesi, a partire dal secondo o terzo anniversario dalla vendita. Inoltre, al 30 settembre 2019, tutte queste operazioni (ad eccezione di una) erano *in the money* o teoricamente *in the money*, se per le opzioni non ancora esercitabili si confrontano i valori di mercato deprezzati in maniera lineare di tali navi con il loro primo prezzo di esercizio. DIS non ha fretta di esercitare queste opzioni, ma se i rapporti debito/valore di tali navi continuassero a diminuire, rendendoli coerenti con rifinanziamenti tramite debito bancario, senza ulteriori apporti di capitale proprio da parte di DIS, e ad un costo finanziario inferiore, DIS cercherà probabilmente di trarne vantaggio.

Dopo aver ottenuto un finanziamento da 250 milioni di dollari nel 2016, alla quale hanno partecipato nove banche, non abbiamo avuto molto debito in scadenza nel corso degli ultimi anni. Tuttavia, dal 2016 abbiamo generato quasi 27 milioni di dollari di liquidità attraverso il rifinanziamento con le nostre principali banche di sei navi e il rinnovo di linee di credito per altre tre navi. **Siamo particolarmente soddisfatti del sostegno ricevuto da alcune delle nostre principali banche per il**



rifinanziamento a condizioni interessanti delle navi High Seas e High Tide, negli ultimi mesi del 2018, subito dopo che i mercati spot avevano raggiunto livelli tra i più bassi degli ultimi 10 anni, ad ottobre. Nel 2019 gli unici prestiti in scadenza erano relativi a navi che avevamo venduto o che avevamo intenzione di vendere, quindi non è stato necessario negoziare nuovi finanziamenti.

Nome della nave	Data di costruzione	Prima data di esercizio dell'opzione di acquisto	Data dell'obbligo di acquisto	Prima opzione di esercizio (<i>In/Out of the money</i>) ¹
High Trust	Gennaio 2016	Luglio 2019	Luglio 2028	<i>In the money</i>
High Loyalty	Febbraio 2015	Ottobre 2019	Ottobre 2028	<i>In the money</i>
High Priority	Marzo 2005	Ottobre 2019	Ottobre 2022	<i>Out of the money</i>
High Trader	Ottobre 2015	Dicembre 2019	Dicembre 2028	<i>In the money</i>
High Freedom	Gennaio 2014	Febbraio 2020	Febbraio 2028	<i>In the money</i>
High Fidelity	Agosto 2014	Maggio 2020	Maggio 2027	<i>In the money</i>
High Discovery	Febbraio 2014	Settembre 2020	Settembre 2027	<i>In the money</i>
High Voyager	Novembre 2014	Aprile 2021	Aprile 2029	<i>In the money</i>
Cielo di Houston	Gennaio 2019	Marzo 2024	Settembre 2025	<i>In the money</i>

1. Valori di mercato al 30 settembre 2019 deprezzati in maniera lineare fino alla prima data di esercizio (sulla base di una vita utile delle navi di 25 anni meno il valore di rottamazione), meno il primo prezzo di esercizio.

A partire da gennaio 2019 è entrato in vigore il nuovo principio contabile IFRS 16, che ci impone di capitalizzare tutti i contratti di durata superiore a 12 mesi, con un impatto negativo sul rapporto fra patrimonio netto e attivi totali di circa il 4,3% al 31 marzo 2019. Per compensare tale impatto e ottenere la flessibilità necessaria a perseguire altre operazioni di vendita e *leaseback* finanziario o noleggiare più navi a time-charter, laddove si verificassero opportunità di mercato favorevoli, **siamo riusciti a negoziare con le tutte le nostre banche una riduzione del covenant patrimonio netto/attivi totali dal 35% al 25%, a partire dal 1° gennaio 2019.**

Il forte sostegno dei nostri partner finanziari riflette la buona reputazione di DIS e del Gruppo d'Amico, costruita nel corso degli anni, in cui abbiamo sempre onorato i nostri impegni. In tutti questi anni di difficile congiuntura di mercato, DIS non ha mai violato alcun covenant finanziario, registrando solo un minimo sfioramento del rapporto debito/valore nave, immediatamente riequilibrato attraverso il versamento in un deposito a garanzia della liquidità richiesta, che ci è stata poi restituita una volta che il valore della stessa nave è salito. **I risultati ottenuti da DIS dipendono in larga misura anche dal forte sostegno ricevuto dal Gruppo d'Amico.** In aggiunta ai sopraccitati finanziamenti, DIS ha raccolto 79 milioni di euro di capitale proprio attraverso due offerte di diritti, la prima di 35 milioni di euro nel 2017 e la seconda di 44 milioni di euro lo scorso anno. In entrambi i casi, il nostro azionista di controllo, d'Amico International SA, si è impegnato a sottoscrivere integralmente le operazioni, ma in seguito non ha poi dovuto farlo in quanto entrambe le offerte sono state quasi interamente sottoscritte, con il 97,3% dei diritti esercitati nell'operazione del 2019 e le restanti azioni successivamente collocate alle stesse condizioni, a d'Amico International SA. Gli aumenti di capitale hanno consentito a DIS non solo di coprire il proprio restante fabbisogno di liquidità, ma anche di riequilibrare i propri rapporti di indebitamento. **Grazie soprattutto al capitale proprio raccolto, nonché all'aumento del valore degli attivi nel corso del 2019, il rapporto tra la posizione finanziaria netta di DIS e il valore di mercato della propria flotta è diminuito dal 72,9% al 31 dicembre 2018 al 65,1% al 30 settembre 2019, in linea con il rapporto iniziale previsto nella maggior parte dei prestiti bancari di DIS.**



Sempre con l'intento di rafforzare il nostro bilancio, dopo le due già citate operazioni di vendita e leaseback finanziario concluse nel primo trimestre del 2019, lo scorso anno abbiamo deciso di dare priorità alla vendita diretta di navi, approfittando del rinnovato interesse degli acquirenti per navi più vecchie e del conseguente aumento del loro valore. Nel 2019 abbiamo quindi venduto le due navi di dieci anni di proprietà di DM Shipping, società detenuta al 51% da d'Amico Tankers, generando una liquidità netta di 25,5 milioni di dollari per la joint-venture. Inoltre, nel 2019 abbiamo venduto Glenda Megan, di proprietà di Glenda International Shipping, società detenuta al 50% dal Gruppo Glencore e da d'Amico Tankers DAC, generando 8,3 milioni di dollari di liquidità netta per la joint-venture. Infine, nel 2019 DIS ha venduto anche la High Sun, nave di proprietà di Eco Tankers Limited, di cui DIS deteneva il 33%, generando una liquidità netta di 12,8 milioni di dollari per la joint-venture.

Il capitale raccolto negli ultimi anni non solo ci ha fornito la liquidità e la solidità finanziaria necessarie per far fronte alla debolezza dei mercati dei noli, ma ci ha anche permesso di finalizzare un importante programma di costruzione di nuove navi, che ha portato alla consegna a DIS di 22 imbarcazioni, ordinate a partire dal 2012, con investimenti pari a 755 milioni di dollari. A ottobre 2019 abbiamo orgogliosamente preso in consegna l'ultima nave di questo programma, la Cielo di Londra. Nel 2019 abbiamo inoltre completato il rimborso di un finanziamento a medio termine con Banca Intesa (75,0 milioni di dollari in 5 anni) attraverso rimborsi di capitale pari a 15,0 milioni di dollari l'anno. Questo finanziamento si è aggiunto ai nostri tradizionali prestiti bancari con ipoteche di primo grado e ha quindi rappresentato un notevole onere per la nostra liquidità negli ultimi anni. A partire dal 2020 la capacità di DIS di generare liquidità beneficerà di una forte riduzione sia dei rimborsi sui finanziamenti bancari sia degli investimenti. Come evidenziato nella presentazione dei risultati del terzo trimestre 2019, i rimborsi sui finanziamenti bancari dovrebbero scendere a quota 36,0 milioni di dollari nel 2020 dai 52,8 milioni del 2019, escludendo le rate finali sulle linee che prevediamo di rifinanziare o sulle navi che prevediamo di vendere, mentre gli investimenti nel 2020 dovrebbero corrispondere a soli 11,6 milioni di dollari, che rappresentano esclusivamente i CapEx per la manutenzione delle navi che dovranno essere sottoposte a drydock, includendo per molte di queste l'installazione di sistemi per il trattamento delle acque di zavorra (*Water Ballast Treatment*).

Nei primi nove mesi del 2019, DIS ha inoltre ottenuto alcuni importanti risparmi sui costi, con una diminuzione del 7,7% dei costi operativi giornalieri per le navi di proprietà rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, portandoli a 6.717 dollari al giorno, e un calo ancora più marcato, pari al 14,6%, dei costi generali e amministrativi (G&A) rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, portandoli a 684 dollari al giorno. Il miglioramento dei costi operativi giornalieri è attribuibile ai benefici derivanti da una flotta più giovane e omogenea a seguito del nostro importante programma di nuove costruzioni, ma anche ad un maggior utilizzo di tecnologia nella manutenzione delle nostre navi, con programmi basati sulle reali condizioni delle stesse, sostenuti dall'uso di apparecchiature endoscopiche che consentono di valutare nel migliore dei modi quando sostituire le parti, riducendo i guasti e i tempi di fermo nave, e allungando notevolmente la vita utile di molte parti. Infine, anche il rafforzamento del dollaro USA nello scorso anno spiega parte dei risparmi sui costi operativi nel 2019 ma spiega soprattutto la contrazione dei costi generali e amministrativi nei primi nove mesi del 2019, dal momento che il 75% di tali costi è in valuta diversa dal dollaro. Infine, nei primi nove mesi del 2019, i costi G&A hanno anche beneficiato dell'adozione della tecnologia in diversi aspetti delle operazioni onshore, e di alcune iniziative volte a conseguire risparmi. Per queste due voci di costo ci aspettiamo che gli andamenti registrati nei primi nove mesi dell'anno scorso siano confermati anche nel resto del 2019 e nel 2020, in cui saremo comunque parzialmente esposti (beneficiamo di alcune

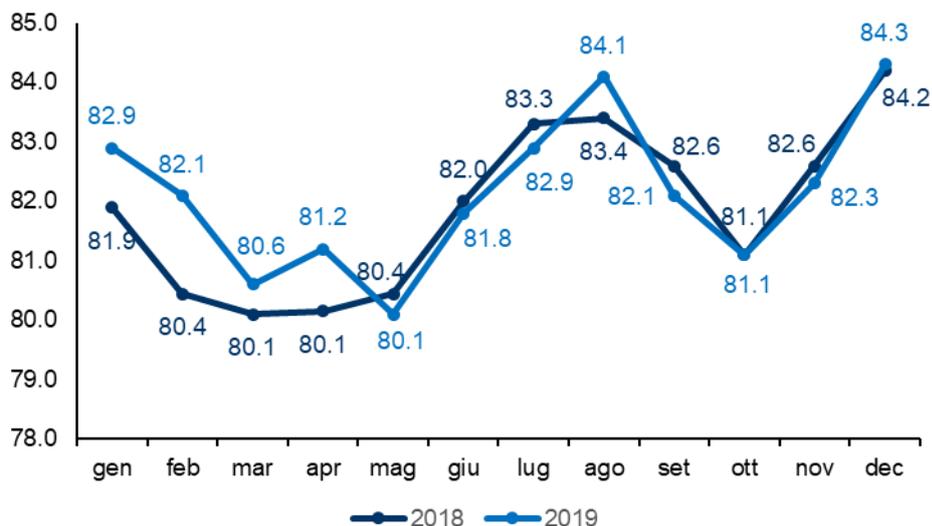


coperture valutarie) agli effetti delle fluttuazioni del dollaro USA rispetto ad altre valute, in particolare l'Euro.

Nel 2019 i mercati dei noli sono stati volatili e, malgrado risultati non particolarmente soddisfacenti per la maggior parte dell'anno, si sono visti con chiarezza i primi segnali tangibili di ripresa. In particolare, nel corso dell'anno sono aumentati i valori degli asset e i livelli di time-charter, seguendo un trend iniziato verso la fine del 2016. Nel dettaglio, nel 2019 il valore di una nave MR2 di 5 anni è cresciuto del 9,1%, fino a quota 30,0 milioni di dollari, e del 36,4% dal minimo del novembre 2016, mentre la rata time charter ad un anno per una nave MR2 convenzionale è cresciuta del 15,1% nel 2019, fino a quota 16.000 dollari al giorno, e del 30,6% dal minimo del novembre 2016. Dopo aver iniziato il 2019 con una copertura time charter per il 2020 molto bassa, pari a circa il 15%, DIS è riuscita ad aumentarla fino al 51,9%, garantendo su tutti questi contratti un tasso medio redditizio di circa 16.000 dollari al giorno. Ancora più importante è il fatto che **quasi tutti i nuovi contratti del 2019 per navi e periodi simili siano stati conclusi ad un livello crescente, con l'ultimo contratto di un anno siglato nel dicembre 2019 per una nave MR2 al nolo più alto, considerando periodo e nave, dal 2009.**

Questi risultati sono stati raggiunti nonostante un'attività di raffinazione limitata per tutto il 2019, soprattutto a causa di estesi programmi di manutenzione in preparazione ad IMO 2020. Anche nel quarto trimestre del 2019, nonostante l'aumento dei volumi raffinati, i risultati sono stati inferiori alle previsioni a causa delle interruzioni dovute agli scioperi (7 raffinerie francesi su 8 hanno scioperato a dicembre). Lo IEA ha quindi rivisto al ribasso le sue stime per il 4° trimestre 2019 (ora previsto piatto anno su anno) e per il 1° trimestre 2020 (con un aumento previsto di soli 0,3 milioni di bbl/g, anno su anno).

Produzione globale nel settore della raffinazione (milioni di barili al giorno)



Fonte: IEA, al 12 dicembre 2019.

Secondo la maggior parte dei broker e degli analisti finanziari, le prospettive di mercato per il 2020 sono molto positive e, nonostante il significativo aumento della copertura base time-charter, con poco meno del 50% della flotta esposta al mercato spot, dovremmo comunque ottenere importanti benefici se i mercati dei noli risulteranno forti come previsto da alcuni analisti. Alla base delle previsioni positive ci sono diversi fattori che influenzano sia l'offerta sia la domanda.



Secondo DIS, in base alle stime di Clarksons di dicembre 2019, la crescita della flotta, calcolata come variazione percentuale di tonnellaggio in acqua, nei segmenti in cui operiamo (MR1, MR2 ed LR1), dovrebbe essere di circa l'1,5%-2,0%. Il ritardo nelle consegne di newbuilding ed il numero di navi demolite possono influire su questo dato. Inoltre, l'effettiva disponibilità di navi è influenzata da fattori quali la congestione e lo *slow-steaming*, ai quali nel 2020 si aggiunge l'ulteriore variabile legata ai tempi di fermo dovuti alle installazioni di *scrubber*. In particolare, il nuovo regolamento IMO 2020 ha creato dei colli di bottiglia per le bettoline e per la logistica a terra, dato l'aumento delle specifiche di combustibile da fornire, con conseguenti ritardi per gli armatori durante il rifornimento. Anche se si tratta probabilmente di un fenomeno temporaneo, potrebbe avere un impatto positivo sul mercato nel primo trimestre del 2020. L'aumento dei prezzi di carburante, sperimentati all'inizio del 2020 dalla maggior parte degli operatori che non hanno installato *scrubber*, ha un effetto diretto negativo, in quanto riduce i ricavi base time charter, che sono calcolati al netto di questi costi. Tuttavia, i prezzi più alti dei *bunker* tendono a ridurre le velocità medie di navigazione, nonché la produttività delle navi. Poiché la velocità ottimale delle navi è anche funzione dei livelli dei noli potenziali che quest'anno dovrebbero essere buoni, lo *slow steaming* non dovrebbe incidere molto sul mercato, anche se potrebbe rivelarsi uno stabilizzatore automatico qualora i mercati dei noli non arrivassero ai livelli attesi. Le installazioni di *scrubber*, invece, dovrebbero avere un ruolo importante quest'anno, con significativi ritardi segnalati nei cantieri, che inizialmente prevedevano l'installazione di queste apparecchiature in soli 30 giorni e che in alcuni casi si trovano ora ad affrontare tempi di installazione di circa 40-45 giorni. Questi ritardi hanno portato a una riprogrammazione delle installazioni in molti cantieri: mentre inizialmente si prevedeva che avrebbero raggiunto il loro picco nell'ultimo trimestre del 2019 e nel primo trimestre del 2020, ora si prevede che saranno ripartite in modo più uniforme nel corso dell'anno, riducendo l'offerta effettiva, anche se con un effetto decrescente, per tutto il 2020. Anche se le installazioni di *scrubber* riguarderanno perlopiù le navi di grandi dimensioni, con Clarksons che al 2 gennaio 2020 stima che il 36% della flotta VLCC installerà tali attrezzature, saranno interessati anche i segmenti medio-piccoli in cui operiamo, attraverso installazioni in circa l'8% delle navi cisterna di 55-85mila dwt e in circa il 9% delle navi cisterna di 0-55mila dwt. **A più lungo termine, l'incertezza sui cambiamenti tecnologici previsti per consentire agli armatori di raggiungere gli ambiziosi obiettivi di riduzione delle emissioni di CO² sta riducendo il loro interesse ad ordinare nuove navi, mantenendo sotto controllo l'orderbook.** Vi sono poi altri fattori che limitano i nuovi ordinativi, tra cui la situazione patrimoniale precaria di diversi operatori e la contrazione della disponibilità di finanziamenti bancari, in particolare da parte delle istituzioni europee che tradizionalmente finanziavano il settore. **Nei segmenti in cui operiamo, l'orderbook (dwt in costruzione/dwt in acqua) è al minimo storico del 6%, il che rappresenta una solida base per i mercati anche oltre il 2020, a meno che non si verifichi un'inattesa impennata di nuovi ordinativi nel prossimo futuro.**

Il mercato delle navi cisterna per il trasporto dei raffinati è strettamente legato al mercato delle navi cisterna che trasportano greggio e quindi, nell'analizzare i fondamentali del nostro settore, dobbiamo valutare anche le prospettive per i grandi operatori di greggio. Fortunatamente, nel 2020 anche questo settore sta beneficiando di fondamentali positivi, grazie soprattutto alla rapida crescita delle esportazioni di greggio statunitense, gran parte del quale è trasportato su lunghissime distanze verso l'Asia, contribuendo ad un aumento del rapporto tonnellate-miglia. In particolare, le esportazioni di greggio statunitense sono rapidamente passate da una media di 0,9 milioni di bbl/g nel 2017 a 1,9 milioni di bbl/g nel 2018 e a 2,9 milioni di bbl/g nei primi nove mesi del 2019, con l'aspettativa, dichiarata lo scorso settembre da un importante *trader* che raggiungessero i 3,5 milioni di bbl/g entro la fine del 2019. Secondo Arctic Securities, invece, queste previsioni sono state superate con volumi in uscita che hanno raggiunto il massimo storico di 4,5 milioni di bbl/g nell'ultima settimana del 2019. La forza delle esportazioni statunitensi ha più che compensato il calo

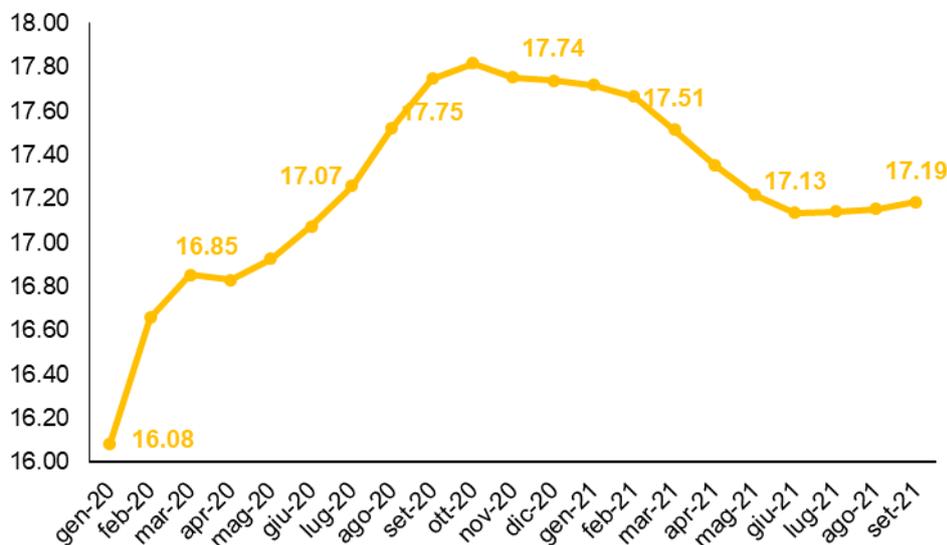


delle esportazioni dell'OPEC+ ed è uno dei fattori che spiega l'attuale solidità dei mercati delle navi cisterna che trasportano greggio, insieme alle installazioni di *scrubber*, che come già affermato, coinvolgono un'ampia percentuale di queste navi di grandi dimensioni. Anche le sanzioni ricoprono un ruolo importante in questo settore, poiché ne è interessato il 4-5% della flotta di navi cisterna per il trasporto di greggio, comprese quelle di un'affiliata di COSCO, corrispondenti a circa il 2,6% di questa flotta, così come le navi di NITC. Le navi sanzionate non fanno più parte della flotta commerciale attiva e vengono utilizzate prevalentemente come unità galleggianti di stoccaggio. Inoltre, a partire dall'ottobre dello scorso anno, alcuni importanti noleggiatori, come Exxon e Unipet, hanno inserito nei loro contratti di noleggio clausole che escludono le navi cisterna che hanno fatto scalo nei porti venezuelani nei 12 mesi precedenti. Questo, secondo Lloyds List, riguarda circa 88 VLCC e 115 navi cisterna a livello globale. Infine, lo stoccaggio galleggiante viene potenziato non solo dalle sanzioni, ma anche dalla curva dei prezzi forward per alcuni raffinati. A novembre dello scorso anno, secondo Braemar ACM, erano stoccati in navi cisterna 8 milioni di tonnellate di carburante a basso contenuto di zolfo (VLSFO), equivalenti a circa 29 VLCC. Quando il prezzo del carburante ad alto tenore di zolfo (HSFO) scenderà e la sua curva dei prezzi a termine nel 2020 entrerà in contango, mentre il prezzo spot del LSFO aumenterà, è probabile che una parte dello stoccaggio galleggiante di LSFO venga sostituita dallo stoccaggio galleggiante di HSFO. Alcuni dei fattori qui menzionati a sostegno dei mercati sono temporanei e verranno gradualmente meno nel 2020, mentre altri potrebbero esaurirsi più velocemente e in modo più imprevedibile, come le sanzioni imposte a COSCO. Tuttavia, la riduzione della crescita della flotta e le dinamiche positive che riguardano lo *shale oil* americano sono sufficienti a sostenere una prospettiva positiva per questo settore da parte della maggior parte degli operatori e degli analisti. Clarksons prevede un ulteriore rafforzamento del mercato delle navi cisterna per il trasporto di greggio nel 2020, con una domanda che dovrebbe salire del 4,0% mentre l'offerta dovrebbe aumentare solo del 3,0%. La forza dei mercati per il trasporto di greggio dovrebbe avere ricadute positive per le navi cisterna dedite al trasporto di prodotti raffinati, poiché le prime trasporteranno principalmente greggio anziché prodotti *clean*, come il gasolio, nei loro viaggi inaugurali dall'Asia all'Europa e poiché sempre più LR2 attratte dagli interessanti ritorni offerti dal mercato di greggio, passeranno al trasporto di prodotti *dirty* (sembra siano stati 17 i casi di navi passate al trasporto di prodotti petroliferi *dirty* nel quarto trimestre del 2019).

Le tante attese e discusse normative IMO 2020 dovrebbero avere un impatto importante non solo sul lato della offerta ma anche su quello della domanda di navi cisterna. In particolare, si prevede che porteranno ad un aumento dei margini di raffinazione del diesel marino (MDO), in quanto la domanda di questo prodotto, che sarà utilizzato anche come materia prima di miscelazione per la produzione di carburante a basso tenore di zolfo (VLSFO), aumenterà. Si prevede che la produzione globale sarà elevata per tutto il 2020, poiché la crescita della domanda di raffinati accelererà fino a 0,8 milioni di bbl/g, l'aumento più alto dal 2017. Per l'esercizio 2020 lo IEA stima una crescita di 1,0 milioni di bbl/g nella produzione di raffinati, dopo un calo di 0,2 milioni di bbl/g nell'esercizio 2019.



Crack per il gasolio (dollaro USA al barile)



Fonte: Morgan Stanley, 6 gennaio 2020

Inoltre, l'incremento della domanda per gasolio dovrebbe portare ad un aumento dei volumi raffinati. Le raffinerie infatti, in particolare quelle più obsolete e meno flessibili nel determinare la loro produzione, dovranno utilizzare più greggio nei loro impianti per raggiungere i volumi di gasolio richiesti, producendo di conseguenza anche una maggiore quantità di altri raffinati. Potrebbe inoltre essere necessario trasportare alcuni oli combustibili per ulteriori lavorazioni in modo da ridurre il loro contenuto di zolfo in raffinerie con unità secondarie, con il risultato che tali raffinati saranno trasportati due volte. A più lungo termine, le norme IMO 2020 dovrebbero penalizzare le raffinerie europee più vecchie e meno flessibili che producono più olio combustibile, che ha già subito un forte calo dei prezzi, con conseguenti margini di raffinazione sempre più negativi per tali prodotti. Questa tendenza dovrebbe portare alla chiusura di alcune raffinerie in Europa, sostituendo la loro produzione con importazioni dalle raffinerie più competitive in Asia, Medio Oriente e Golfo del Messico. **Sebbene la complessa e non sempre trasparente industria della raffinazione e la natura quasi altrettanto complessa del commercio marittimo di raffinati rappresentino un ostacolo nel prevedere con precisione l'impatto delle nuove normative sulla domanda, la maggior parte degli analisti si aspetta un effetto positivo, con Clarksons che a dicembre 2019 ha stimato una rapida crescita del commercio marittimo di petrolio raffinato pari al 5,4% nel 2020, ampiamente superiore alla nostra previsione in merito alla crescita della flotta di navi cisterna pari all'1,5%-2,0%, escludendo gli attesi effetti di contrazione sull'effettiva offerta derivanti dalle installazioni di scrubber e dalla congestione.**

Dal punto di vista operativo, siamo lieti di confermare che, nonostante le sfide poste all'approvvigionamento di *bunker* dalle nuove normative IMO 2020, l'anno scorso abbiamo gestito adeguatamente le tempistiche degli acquisti di carburante ad alto e basso tenore di zolfo, il che ci consente di contare, a partire dal 1° gennaio 2020, su una flotta pienamente conforme alle nuove normative.

Grazie in parte ai fondamentali positivi sopra descritti, il prezzo delle nostre azioni ha registrato un significativo rialzo in seguito all'aumento di capitale dell'aprile 2019. Dopo aver raggiunto un



minimo di 0,0858 euro per azione il 28 marzo 2019, le nostre azioni sono aumentate del 69,2% fino a quota 0,1452 euro per azione il 14 gennaio 2020. Nonostante il netto miglioramento, **rispetto al 30 settembre 2019 le nostre azioni scambiavano ancora ad uno sconto del 32,7% sul NAV (valore patrimoniale netto)**. Tuttavia, le azioni dei nostri concorrenti, alcuni dei quali possiedono flotte di dimensioni e tipologia molto simili alla nostra, erano negoziate in prossimità del NAV, una persino ad un premio rispetto al NAV.

Grazie alle nostre solide basi, tra cui l'appartenenza a un gruppo marittimo di comprovato successo che ha sempre dimostrato un forte impegno nei confronti di DIS, una flotta moderna ed efficiente dal punto di vista dei consumi composta da 46,5 navi (23,5 di proprietà, 9 noleggiate a scafo nudo con obbligo d'acquisto e 14 a time charter, di cui il 58% eco-design) alla fine del 2019, la nostra strategia commerciale, la nostra riconosciuta eccellenza operativa e tecnica e i nostri preziosi rapporti con i principali fornitori di capitali, **ci proponiamo di continuare a navigare sulla stessa rotta, rafforzando ulteriormente il nostro bilancio ed eventualmente distribuendo dividendi, beneficiando al contempo della ripresa in atto, ma stando sempre attenti al mutare dei venti e sempre con l'obiettivo di creare valore sostanziale per i nostri azionisti, per molti anni a venire.**

Cordiali saluti,

Paolo d'Amico
Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore delegato
d'Amico International Shipping SA