

# **Analisi Preliminare Interporto Marche**

## **Evoluzione finanziaria ed economica**

### **Premessa**

L'analisi preliminare effettuata sull'iniziativa immobiliare denominata "Interporto Marche" si è focalizzata ad individuare per macro grandezze la possibile evoluzione finanziaria ed economica dell'investimento complessivo, oggi in corso di realizzazione.

Le informazioni ed i dati di input inseriti sono da considerarsi provvisori e oggetto di possibile modifica nonché di sua effettiva conferma e validazione da parte del Committente e dell'Advisor.

**TABELLA STATUS ATTUALE**
**Interporto Marche - STATUS ATTUALE**

Destinazione	Costruito	Da costruire	Totale Progetto	Opere realizzate		Opere da realizzare		Totale Investimento
	mq	mq	mq	€ unitario	€	€ unitario	€	€
Deposito Ferro-Gomma	5.000	95.000	100.000	464,78	2.323.878	549,47	52.199.607	54.523.486
Edificio Direzionale	4.724	-	4.724	611,50	2.888.706	29,47	-	2.888.706
Blocco Servizi Autotrasportatori	-	11	11	51,55	-	729,41	8.023	8.023
Stazione di Servizio e Officina	-	540	540	51,55	-	701,41	378.761	378.761
<i>superfici coperte valorizzabili</i>	<b>9.724</b>	<b>95.551</b>	<b>105.275</b>	<b>536,05</b>	<b>5.212.584</b>	<b>550,35</b>	<b>52.586.392</b>	<b>57.798.976</b>
Piazzale Terminal Container	89.900	19.000	108.900	92,63	8.327.047	104,47	1.984.921	10.311.969
Piazzale Ferro-Gomma pertinenze	12.500	114.500	127.000	111,55	1.394.321	104,47	11.961.764	13.356.084
Piazzale Ferro-Gomma altro	19.500	65.500	85.000	111,55	2.175.140	104,47	6.842.756	9.017.896
<i>superfici scoperte valorizzabili</i>	<b>121.900</b>	<b>199.000</b>	<b>320.900</b>	<b>97,59</b>	<b>11.896.509</b>	<b>104,47</b>	<b>20.789.441</b>	<b>32.685.949</b>
Opere ferroviarie	-	91.958	91.958	51,55	-	174,49	16.045.710	16.045.710
Viabilità ed altre infrastrutture	150.974	341.655	492.629	132,84	20.055.260	37,02	12.647.915	32.703.175
<i>superfici infrastrutture</i>	<b>150.974</b>	<b>433.613</b>	<b>584.587</b>	<b>132,84</b>	<b>20.055.260</b>	<b>66,17</b>	<b>28.693.625</b>	<b>48.748.885</b>
<i>superficie totale</i>	<b>282.598</b>	<b>728.164</b>	<b>1.010.762</b>		<b>37.164.353</b>		<b>102.069.457</b>	<b>139.233.810</b>
					↓		↓	
<b>FINANCING</b>								
equity proprio (capitale spa)					5.000.000	-		5.000.000
contributi pubblici (1) (2)					23.335.669		22.791.104	46.126.773
fonti terze (debito bancario)					8.828.684		79.278.353	88.107.037
<b>TOTALE</b>					<b>37.164.353</b>		<b>102.069.457</b>	<b>139.233.810</b>
<i>leva finanziaria</i>					23,8%		77,7%	63,3%

(1) di cui € 16.000.000 da ricevere (€ 3m per armamenti ferroviari da MInTrasporti, € 13m da Regione (POR 2007-13) per completamento armamenti ferroviari e piazzali; di cui € 1.687.000 da confermare.

(2) finanziamento erogato 2007 per le opere realizzate (rif. Bilancio)

L'investimento complessivo è qui rappresentato nella sua sintesi (€m 139,2) che evidenzia, nell'ultima colonna a destra, l'assorbimento di capitale delle diverse tipologie di cespiti qui distinte tra superfici coperte (€m 57,7), piazzali (€m 32,6) ed altre opere accessorie o di intermodalità (€m 48,7).

La tabella è suddivisa in due ambiti: dapprima si evidenziano le consistenze in termine di superfici del progetto ("costruito" e "da costruire") e dall'altro si evidenziano gli importi investiti complessivamente e con indicazione del costo unitario stimato. Sia le consistenze che le opere sono suddivise tra quanto già ad oggi realizzato (€m 37,1) e quanto sarà realizzato in futuro a completamento del progetto (€m 102,0).

In basso la tabella riporta le fonti di finanziamento dell'investimento complessivo, distinte tra quelle già ottenute (€m 23,3) e spese (€m 37,1) per la realizzazione sino ad oggi e quelle invece previste fino al completamento (€m 102,0, di cui €m 22,7 di contributi). Le fonti di finanziamento sono state classificate in tre voci: capitale proprio ("equity", €m 5,0), contributi pubblici (€m 46,1), fonti terze ovvero debito bancario (€m 88,1).

La "leva finanziaria" esprime il ricorso all'indebitamento verso il sistema bancario o verso partner finanziari che potranno essere in seguito individuati: la percentuale esprime quanto capitale di terzi (€m 88,1) è necessario per coprire l'investimento, ovvero circa il 60% del totale.

**TABELLA COSTI UNITARI ED INCIDENZA AREE**
**Interporto Marche - COSTI UNITARI E INCIDENZA AREA**

Destinazione	Opere realizzate				Opere da realizzare			
	costo opera mq	costo spese mq	costo totale mq	%	costo opera mq	costo spese mq	costo totale mq	%
Deposito Ferro-Gomma	413,23	51,55	<b>464,78</b>		520,00	29,47	<b>549,47</b>	
Edificio Direzionale	559,95	51,55	<b>611,50</b>			29,47	<b>29,47</b>	
Blocco Servizi Autotrasportatori		51,55	<b>51,55</b>		699,94	29,47	<b>729,41</b>	
Stazione di Servizio e Officina		51,55	<b>51,55</b>		671,94	29,47	<b>701,41</b>	
<i>superfici coperte valorizzabili</i>	<b>243,30</b>	<b>51,55</b>	<b>294,84</b>	<b>59,9%</b>	<b>472,97</b>	<b>29,47</b>	<b>502,44</b>	<b>70,5%</b>
Piazzale Terminal Container	41,08	51,55	<b>92,63</b>		75,00	29,47	<b>104,47</b>	
Piazzale Ferro-Gomma pertinenze	60,00	51,55	<b>111,55</b>		75,00	29,47	<b>104,47</b>	
Piazzale Ferro-Gomma altro	60,00	51,55	<b>111,55</b>		75,00	29,47	<b>104,47</b>	
<i>superfici scoperte valorizzabili</i>	<b>53,69</b>	<b>51,55</b>	<b>105,24</b>	<b>21,4%</b>	<b>75,00</b>	<b>29,47</b>	<b>104,47</b>	<b>14,7%</b>
Opere ferroviarie		51,55	<b>51,55</b>		145,02	29,47	<b>174,49</b>	
Viabilità ed altre infrastrutture	81,29	51,55	<b>132,84</b>		7,55	29,47	<b>37,02</b>	
<i>superfici infrastrutture</i>	<b>40,65</b>	<b>51,55</b>	<b>92,19</b>	<b>18,7%</b>	<b>76,29</b>	<b>29,47</b>	<b>105,75</b>	<b>14,8%</b>
<b>totale</b>	<b>337,64</b>	<b>154,64</b>	<b>492,27</b>	<b>100,0%</b>	<b>624,25</b>	<b>88,41</b>	<b>712,66</b>	<b>100,0%</b>

spese accessorie (1)	costruito		da costruire		totale		
	€ totali	€ mq	€ totali	€ mq	€ totali	€ mq	%
spese tecniche	3.457.872	12,24	7.500.000	10,30	10.957.872	10,84	36,8%
costo aree	9.881.922	34,97	7.720.000	10,60	17.601.922	17,41	59,1%
oneri accessori	137.178	0,49	-	-	137.178	0,14	0,5%
interessi capitalizzati	1.089.730	3,86	-	-	1.089.730	1,08	3,7%
	<b>14.566.702</b>	<b>51,55</b>	<b>15.220.000</b>	<b>20,90</b>	<b>29.786.702</b>	<b>29,47</b>	<b>100,0%</b>

incidenza dell'area	costruito		da costruire		totale	
	€ totali	€ mq	€ totali	€ mq	€ totali	€ mq
costo area	<b>4.921.304</b>	17,41	<b>12.680.617</b>	17,41	<b>17.601.921</b>	17,41
<i>incidenza dell'area</i>	<b>28,0%</b>		<b>72,0%</b>		<b>100,0%</b>	

(\*) ripartite sulla superficie complessiva

In questa tabella vengono evidenziati i costi unitari a mq per le opere realizzate e quelle da realizzare in base alla tipologia del cespite: superfici coperte, superfici scoperte ed infrastrutture. A questi costi (costo d'opera) sono stati sommati i costi relativi alle spese accessorie (spese tecniche, costo aree, oneri accessori e interessi capitalizzati) in base alla superficie complessiva occupata dai singoli cespiti. Si è arrivati dunque a determinare, nelle colonne "costo totale a mq" il costo complessivo dell'opera con le relative spese accessorie. La tabella "incidenza dell'area" evidenzia come i costi relativi all'acquisizione delle aree siano stati divisi in base alle opere costruite e da costruire.

**TABELLA VALORE A REGIME**

**Interporto Marche - VALORE A REGIME**

	Valore attuale stima		Valore finale stima		Progressione	
	€ unitario	€	€ unitario	€	progressione	value gap (*)
Deposito Ferro-Gomma	950	4.750.000	1.000	100.000.000	4,8%	183,4%
Edificio Direzionale	1.250	5.905.000	1.250	5.905.000	100,0%	204,4%
Blocco Servizi Autotrasportatori	1.200	-	1.200	13.200	0,0%	164,5%
Stazione di Servizio e Officina	1.100	-	1.100	594.000	0,0%	156,8%
<i>superfici coperte valorizzabili</i>		<b>10.655.000</b>	<b>4.550</b>	<b>106.512.200</b>	<b>10,00%</b>	<b>184,28%</b>
Piazzale Terminal Container	180	16.182.000	180	19.602.000	82,6%	190,1%
Piazzale Ferro-Gomma pertinenze	220	2.750.000	220	27.940.000	9,8%	209,2%
Piazzale Ferro-Gomma altro	200	3.900.000	200	17.000.000	22,9%	188,5%
<i>superfici scoperte valorizzabili</i>		<b>22.832.000</b>	<b>600</b>	<b>64.542.000</b>	<b>35,38%</b>	<b>197,46%</b>
Opere ferroviarie	120	-	120	11.034.960	0,0%	68,8%
Viabilità ed altre infrastrutture	160	24.155.840	40	19.705.160	122,6%	60,3%
<i>superfici infrastrutture</i>		<b>24.155.840</b>	<b>160</b>	<b>30.740.120</b>	<b>78,58%</b>	<b>63,06%</b>
<b>TOTALE</b>		<b>57.642.840</b>		<b>201.794.320</b>	<b>28,57%</b>	<b>144,93%</b>
<i>plusvalore:</i>		20.478.487		62.560.510		
		55,10%		61,29%		

(\*) rapporto tra valore finito e costi sostenuti

In questo ambito si effettua una valutazione di stima del progetto, dando luce a quale possa essere il valore attuale delle opere già realizzate (€m 57,6) rispetto al valore finale del progetto completato (€m 201,7). I “valori unitari” presi a riferimento sono al momento indicativi e dovranno essere resi ulteriormente congrui rispetto ad un’approfondita analisi di mercato e di domanda da parte di soggetti imprenditori delle infrastrutture costruite. Al momento sono valori “comparativi” assunti da una media rilevata sul mercato locale e su strutture interportuali simili o rese tali per analogia funzionale.

La tabella “progressione” esprime l’incidenza del valore del costruito ad oggi rispetto al progetto completo: ad oggi il valore è di poco meno di un terzo (28,5%) di quanto potrà valere a fine lavori. La colonna “value gap” indica invece in via sommaria quanto valore si sia creato rispetto ai costi sostenuti (100%): complessivamente e mediamente ogni 100€ spesi si ottiene un valore di 144€, ovvero una creazione di valore immobiliare stimata del 44%.

**TABELLA SVILUPPO (1)**
**Interporto Marche - SVILUPPO**

<i>valori progressivi</i>		<b>oggi</b>			<b>A fine 1°lotto</b>		
		<b>mq</b>	<b>€ speso</b>	<b>€ valore</b>	<b>mq</b>	<b>€ speso</b>	<b>€ valore</b>
Deposito Ferro-Gomma		5.000	2.323.878	4.750.000	45.000	24.535.569	45.000.000
Edificio Direzionale		4.724	2.888.706	5.905.000	4.724	2.888.706	5.905.000
Blocco Servizi Autotrasportatori		-	-	-	-	-	-
Stazione di Servizio e Officina		-	-	-	-	-	-
<i>superfici coperte valorizzabili</i>		<b>9.724</b>	<b>5.212.584</b>	<b>10.655.000</b>	<b>49.724</b>	<b>27.424.274</b>	<b>50.905.000</b>
Piazzale Terminal Container		89.900	8.327.047	16.182.000	108.900	10.311.969	19.602.000
Piazzale Ferro-Gomma pertinenze		12.500	1.394.321	2.750.000	35.000	3.680.811	7.700.000
Piazzale Ferro-Gomma altro		19.500	2.175.140	3.900.000	52.000	5.516.831	10.400.000
<i>superfici scoperte valorizzabili</i>		<b>121.900</b>	<b>11.896.509</b>	<b>22.832.000</b>	<b>195.900</b>	<b>19.509.610</b>	<b>37.702.000</b>
Opere ferroviarie		-	-	-	91.958	16.045.710	11.034.960
Viabilità ed altre infrastrutture		150.974	20.055.260	24.155.840	150.974	10.022.409	6.038.960
<i>superfici infrastrutture</i>		<b>150.974</b>	<b>20.055.260</b>	<b>24.155.840</b>	<b>242.932</b>	<b>26.068.119</b>	<b>17.073.920</b>
<i>valore aree</i>			4.921.304	7.633.066		8.507.961	12.316.500
<b>VALORE TOTALE</b>		<b>282.598</b>	<b>37.164.353</b>	<b>57.642.840</b>	<b>488.556</b>	<b>73.002.003</b>	<b>105.680.920</b>
<i>plusvalenza latente</i>				20.478.487			32.678.917
<b>timing ipotizzato</b>				31-dic-07			31-dic-08
<i>anni durata</i>							1,00
<b>FINANCING</b>	<b>Risorse disponibili:</b>						
	<i>risorse da debito</i>			14.410.710			49.670.032
	leva finanziaria minima necessaria (loan to value)			<b>25,0%</b>			<b>47,0%</b>
	<i>risorse da contributi</i>			23.335.669			23.335.669
	<i>risorse da equity</i>			5.000.000			5.000.000
	<b>Totale Risorse Disponibili</b>			<b>42.746.379</b>			<b>78.005.701</b>
	<i>meno:</i>						
	<i>risorse impegnate/spese</i>			37.164.353			73.002.003
	<b>cash flow</b>			<b>5.582.026</b>			<b>5.003.699</b>
	<i>oneri finanziari stimati</i>			756.562			3.364.239
	tasso di riferimento			5,250%			5,250%
<b>FONDO IMM.</b>	<b>NAV net asset value</b>			<b>43.232.130</b>			<b>56.010.888</b>

**TABELLA SVILUPPO (2)**
**Interporto Marche - SVILUPPO**

valori progressivi		Al 50% del 2° lotto			A fine 2° lotto		
		mq	€ speso	€ valore	mq	€ speso	€ valore
Deposito Ferro-Gomma		70.000	38.166.440	70.000.000	100.000	54.523.486	100.000.000
Edificio Direzionale		4.724	2.888.706	5.905.000	4.724	2.888.706	5.905.000
Blocco Servizi Autotrasportatori		-	-	-	11	8.023	13.200
Stazione di Servizio e Officina		-	-	-	540	378.761	594.000
<i>superfici coperte valorizzabili</i>		<b>74.724</b>	<b>41.055.145</b>	<b>75.905.000</b>	<b>105.275</b>	<b>57.798.976</b>	<b>106.512.200</b>
Piazzale Terminal Container		119.400	11.306.236	21.492.000	108.900	10.311.969	19.602.000
Piazzale Ferro-Gomma pertinenze		92.250	9.701.565	20.295.000	127.000	13.356.084	27.940.000
Piazzale Ferro-Gomma altro		84.750	8.991.373	16.950.000	85.000	9.017.896	17.000.000
<i>superfici scoperte valorizzabili</i>		<b>296.400</b>	<b>29.999.174</b>	<b>58.737.000</b>	<b>320.900</b>	<b>32.685.949</b>	<b>64.542.000</b>
Opere ferroviarie		80.000	13.959.164	9.600.000	91.958	16.045.710	11.034.960
Viabilità ed altre infrastrutture		37	2.458	1.481	492.629	32.703.175	19.705.160
<i>superfici infrastrutture</i>		<b>80.037</b>	<b>13.961.622</b>	<b>9.601.481</b>	<b>584.587</b>	<b>48.748.885</b>	<b>30.740.120</b>
<i>valore aree</i>			13.054.941	22.149.848		17.601.921	25.510.813
<b>VALORE TOTALE</b>		<b>451.161</b>	<b>85.015.941</b>	<b>144.243.481</b>	<b>1.010.762</b>	<b>139.233.810</b>	<b>201.794.320</b>
<i>plusvalenza latente</i>				59.227.540			62.560.510
<b>timing ipotizzato</b>				31-dic-09			31-dic-10
<i>anni durata</i>				2,00			3,00
<b>FINANCING</b>	<b>Risorse disponibili:</b>						
	<i>risorse da debito</i>			50.485.218			94.843.330
	leva finanziaria minima necessaria (loan to value)			35,0%			47,0%
	<i>risorse da contributi</i>			34.731.221			46.126.773
	<i>risorse da equity</i>			5.000.000			5.000.000
	<b>Totale Risorse Disponibili</b>			<b>90.216.439</b>			<b>145.970.103</b>
	<i>meno:</i>						
	<i>risorse impegnate/spese</i>			85.015.941			139.233.810
	<b>cash flow</b>			<b>5.200.498</b>			<b>6.736.293</b>
	<i>oneri finanziari stimati (progressivi)</i>			6.014.713			<b>10.993.988</b>
	tasso di riferimento			5,250%			5,250%
<b>FONDO IMM.</b>	<b>NAV net asset value</b>			<b>93.758.263</b>			<b>106.950.990</b>

La tabella si sviluppa su due parti ed indica la progressione dell'intervento di sviluppo immobiliare suddividendolo in 4 Fasi temporali e realizzative: oggi, fine 1° lotto, metà 2° lotto, completamento finale. Sempre mantenendo la suddivisione verticale per destinazione merceologica (superfici coperte, piazzali, infrastrutture accessori e intermodalità), ogni Fase esprime 3 indicazioni: i mq costruiti fino a quel momento, l'importo speso, il valore di mercato presunto in quel preciso momento.

Sotto il "valore totale" vi è riportata la plusvalenza potenziale, ovvero il profitto eventualmente realizzabile: ad oggi è ipotizzabile in €m 20,4, a fine 1° lotto in €m 32,6, a metà del 2° lotto in €m 59,2 e al termine €m 62,5 derivante da un ipotetico valore di €m 201,7 ed uno speso di €m 139,2.

Nella parte sottostante della tabella, alla voce "financing" si indica la provenienza delle risorse finanziarie necessarie allo sviluppo del progetto, ovvero quanto deriva dal debito bancario e sua incidenza sul totale investito (leva finanziaria), quanto arriva da contributi e da capitale proprio della società veicolo di progetto.

Il "cash flow" esprime la cassa effettiva alla fine di ogni Fase, ovvero l'equilibrio finanziario dell'investimento. Come si può osservare per un corretto equilibrio si ha necessità di impostare una leva finanziaria iniziale del 25% all'inizio e finale del 47%, pari ad un debito complessivo di €m 94,8.

Sotto il cash flow vi è una stima dei possibili oneri finanziari (interessi passivi su finanziamenti ricevuti) stimati ad un tasso ipotetico e, riteniamo, prudenzialmente alto.

Infine nell'ultima riga della tabella vi è l'indicazione del valore netto del cespite (NAV) al termine di ogni fase, il quale è qui per semplicità calcolato come valore stimato meno l'importo del debito utilizzato.

**TABELLA VALORIZZAZIONE PER VENDITA**
**Interporto Marche - VALORIZZAZIONE PER VENDITA**

	Margini per vendita a terzi		Utilizzo di Fondo Immobiliare	
	Scenario A: piena proprietà	Scenario B: diritto superficie	Scenario A: piena proprietà	Scenario B: diritto superficie
Deposito Ferro-Gomma	45.476.514	20.464.431		
Edificio Direzionale	3.016.294	1.357.333		
Blocco Servizi Autotrasportatori	5.177	2.329		
Stazione di Servizio e Officina	215.239	96.857		
<i>superfici coperte valorizzabili</i>	<b>48.713.224</b>	<b>21.920.951</b>		
Piazzale Terminal Container	9.290.031	4.180.514		
Piazzale Ferro-Gomma pertinenze	14.583.916	6.562.762		
Piazzale Ferro-Gomma altro	7.982.104	3.591.947		
<i>superfici scoperte valorizzabili</i>	<b>31.856.051</b>	<b>14.335.223</b>		
Opere ferroviarie	- 5.010.750 -	2.254.838		
Viabilità ed altre infrastrutture	- 12.998.015 -	5.849.107		
<i>superfici infrastrutture</i>	<b>- 18.008.765 -</b>	<b>8.103.944</b>		
<b>MOL marg. lordo</b>	<b>62.560.510</b>	<b>28.152.230</b>	<b>62.560.510</b>	<b>28.152.230</b>
<i>meno:</i>				
oneri finanziari stimati	10.993.988	4.947.295		
costi agency 3,00%	6.053.830	2.724.223		
<b>MON marg. netto</b>	<b>45.512.693</b>	<b>20.480.712</b>	<b>45.512.693</b>	<b>20.480.712</b>
taxation stima 37,00%	16.839.696	7.577.863	12,50%	5.689.087
costi del fondo immobiliare (3) 0,00%	-	-	2,00%	4.503.393
<b>Risultato netto</b>	<b>28.672.996</b>	<b>12.902.848</b>	<b>35.320.213</b>	<b>15.894.096</b>
			gap +	
ROI (operazione "one shot")	14,21%	6,39%	23,2%	23,2%
ROE (annualizzato su 5 anni)	114,69%	51,61%	17,50%	7,88%
			141,28%	63,58%

**Nota:**

diritto superficie considerato per 50 anni pari al 45% della proprietà

(3) commissioni di gestione calcolate sul valore patrimoniale del Fondo, da definire le commissioni di performance, periodo considerato 3 anni

A progetto completato, si fa in questo contesto una preventiva simulazione del margine lordo (MOL) ottenibile da una ipotetica vendita a terzi del complesso immobiliare realizzato, nelle due ipotesi che si decida di vendere la proprietà piena o semplicemente il diritto di superficie e si mantenga il valore dell'area. In ogni caso si calcolano prudenzialmente i costi finanziari e di intermediazione immobiliare ("agency") che graverebbero sulla vendita.

Il confronto è fatto considerando (sub-tabella di sinistra) l'utilizzo di una normale società immobiliare e, dall'altro (sub-tabella di destra) del possibile utilizzo di un Fondo Immobiliare.

Nel primo caso, scenario A, si otterrebbe un margine lordo di €m 62,5, un margine netto caratteristico pre-tasse di €m 45,5 ed infine dopo una tassazione stimata un risultato netto di €m 28,6.

Nel secondo caso, scenario B ovvero vendendo solo il diritto di superficie, si otterrebbe un margine lordo di €m 28,1, un margine netto caratteristico pre-tasse di €m 20,4 ed infine dopo una tassazione stimata un risultato netto di €m 12,9.

I due scenari sono poi ricalcolati (due colonne di destra) con l'utilizzo del Fondo Immobiliare che riepiloghiamo evidenziando che, attraverso tale strumento finanziario, si otterrebbe una marginalità superiore stimata di oltre i 23,2%, ovvero di €m 35,3 nello scenario A e di €m 15,8 nello scenario B.

Gli indici di redditività salirebbero, con l'utilizzo del Fondo, da 14,21% al 17,5%.

# TABELLA VALORIZZAZIONE PER LOCAZIONE

## Interporto Marche - VALORIZZAZIONE PER LOCAZIONE

	Margini per locazione		Rendimento		Utilizzo di Fondo Immobiliare	
	€ mq mese	€ fitto annuo	su valore finale	su costo finale	€ fitto annuo	su costo finale
Deposito Ferro-Gomma	5,25	6.300.000	6,30%	11,55%		
Edificio Direzionale	6,60	374.141	6,34%	12,95%		
Blocco Servizi Autotrasportatori	6,15	812	6,15%	10,12%		
Stazione di Servizio e Officina	5,00	32.400	5,45%	8,55%		
<i>superfici coperte valorizzabili</i>		<b>6.707.353</b>	<b>6,30%</b>	<b>11,60%</b>		
Piazzale Terminal Container	0,28	365.904	1,87%	3,55%		
Piazzale Ferro-Gomma pertinenze	0,25	381.000	1,36%	2,85%		
Piazzale Ferro-Gomma altro	0,25	255.000	1,50%	2,83%		
<i>superfici scoperte valorizzabili</i>		<b>1.001.904</b>	<b>1,55%</b>	<b>3,07%</b>		
Opere ferroviarie	0,20	220.699	2,00%	1,38%		
Viabilità ed altre infrastrutture	0,10	591.155	3,00%	1,81%		
<i>superfici infrastrutture</i>		<b>811.854</b>	<b>2,64%</b>	<b>1,67%</b>		
<b>RICAVI LORDI da locazione</b>		<b>8.521.111</b>	<b>4,22%</b>	<b>6,12%</b>	<b>8.521.111</b>	<b>6,12%</b>
<i>meno:</i>						
vacation rate	8,00%	681.689				
costi agency (1)	10,00%	174.683				
<b>Ricavi netti caratteristici</b>		<b>7.664.739</b>	<b>3,80%</b>	<b>5,50%</b>	<b>7.664.739</b>	<b>5,50%</b>
taxation stimata	37,00%	2.835.953			12,50%	958.092
costi del fondo immobiliare (3)	0,00%	-			2,00%	1.499.761
<b>Risultato netto</b>		<b>4.828.786</b>	<b>2,39%</b>	<b>3,47%</b>	<b>5.206.885</b>	<b>3,74%</b>
					gap +	<b>7,8%</b>
ROI (ricorrente annuo)			2,39%	3,47%		3,74%
ROE (annualizzato su 5 anni)			19,32%	19,32%		20,83%

### Note:

(1) annualizzati su 9 anni di media durata della locazione, oltre a commissioni anno corrente sulla vacation

(2) da considerare a parte i servizi di property e facility management

(3) commissioni di gestione calcolate sul valore patrimoniale del Fondo, da definire le commissioni di performance, periodo considerato 3 anni

Analogamente alla precedente tabella, qui si analizza il caso in cui si decida di locare per intero il bene realizzato. Riteniamo prudenziali i valori di affitto riportati (“€mq mese”) i quali potrebbero essere migliorativi con l’apporto di operatori di alto livello nell’ambito dell’intermodalità con il contributo della SGR e di partner investitori qualificati. La domanda locale di spazi da locare assume tuttavia una componente significativa che dovrà essere rilevata ed osservata in seguito.

I ricavi lordi da locazione stimati sono pari, ad oggi e in base alle informazioni disponibili, a €m 8,5. Da qui si decurtano i costi di intermediazione immobiliare, ovvero la ricerca specializzata di conduttori seri ed affidabili interessati a locare gli spazi e un prudente valore di sfitto, ovvero di periodi in cui non vi è la locazione totale di tutti gli spazi disponibili, la cosiddetta “vacancy”.

I ricavi netti sarebbero pari ad €m 4,8 nel caso di utilizzo di una società veicolo e pari a €m 5,2 nel caso di utilizzo di un Fondo Immobiliare. In questo caso il vantaggio reddituale, tenuto conto di una prima stima di costi di gestione del Fondo, sarebbe tendente al 8% (per esattezza 7,86%). Il ROE, ovvero il rendimento del capitale investito salirebbe da 19,32% della società ordinaria al 20,83% del Fondo Immobiliare.

## TABELLA CONCLUSIONI (1)

### Interporto Marche - CONCLUSIONI (1)

#### Scenario A **mantenimento dell'intero bene locato**

Valore del cespite a costo storico	139.233.810	
oneri finanziari capitalizzati	6.046.693	
<b>Totale cespite in bilancio</b>	<b>145.280.503</b>	
Ricavi lordi da locazione	<b>8.521.111</b>	<b>Fondo:</b>
Ricavi netti da locazione (post tax)	<b>4.828.786</b>	<b>5.206.885</b>
ROA netto	<b>3,32%</b>	<b>3,58%</b>

Nota:

L'ipotesi consente di sostenere il costo del debito ma non l'ammortamento del capitale.

Può permettere di rimandare la vendita nel medio termine se si prevede un delle locazioni e/o una crescita del valore del cespite dopo il suo start-up e completamento.

#### Scenario B **vendita dell'intero bene a valori immobiliari**

Valore del cespite a costo storico	139.233.810	
oneri finanziari capitalizzati	6.046.693	
<b>Totale cespite in bilancio</b>	<b>145.280.503</b>	
<b>Valore di vendita ipotizzato</b>	<b>201.794.320</b>	
Plusvalenza lorda realizzata (incl.oneri cap.)	<b>56.513.817</b>	
Costi di agency	3,0%	6.053.830
Taxation stimata	37,0%	20.910.112
<b>Plusvalenza netta realizzata</b>	<b>29.549.875</b>	<b>Fondo:</b>
ROI netto	<b>20,34%</b>	<b>12,5%</b> <b>7.064.227</b>
		<b>43.395.760</b>
		<b>29,87%</b>

Nota:

L'ipotesi consente di realizzare una significativa plusvalenza destinabile a nuovi investimenti.

Tale risultato potrebbe ampliarsi con una vendita frazionata, stante la valutazione dei maggiori oneri e tempi che questa comporta.

Se la componente "servizi" dell'Interporto sarà significativa, è perseguibile il mantenimento "in blocco" dell'intero complesso; ciò ai fini della sua efficienza e massimizzazione di ricavi da servizi da parte del Gestore.

## TABELLA CONCLUSIONI (2)

### Interporto Marche - CONCLUSIONI (2)

<b>Scenario C</b>		<b>vendita dell'intero bene a valore di capitalizzazione del reddito</b>			
Ricavi lordi da locazione		<b>8.521.111</b>			
Rendimento offerto all'investitore		<b>5,00%</b>			
<b>Valore di vendita ipotizzato</b>		<b>170.422.212</b>			
Plusvalenza lorda realizzata		<b>25.141.709</b>			<b>Fondo:</b>
Costi di agency	3,0%	5.112.666			
Taxation stimata	37,0%	9.302.432	12,5%	3.142.714	
<b>Plusvalenza netta realizzata</b>		<b>10.726.610</b>			<b>16.886.329</b>
ROI netto		<b>7,38%</b>			<b>11,62%</b>

Nota:

L'ipotesi dipende dal rendimento offerto, il quale tende a posizionarsi verso il basso.

Per generare risultati significativi il rendimento dovrebbe essere sotto il 5%, considerabile poco interessante da molti investitori (almeno privati).

Tale percorso potrebbe essere tuttavia attuabile in abbinamento alla vendita della "gestione" se avvenisse a prezzi di particolare valorizzazione (verso uno soggetto specializzato nel settore).

<b>Scenario D</b>		<b>vendita del diritto di superficie</b>			
-------------------	--	--	--	--	--

Nota:

Possibile ipotesi di vendita disgiunta del diritto di superficie da valutarsi in sostituzione del debito ordinario.

La vendita del diritto di superficie sarebbe da impostarsi con un soggetto investitore/finanziatore e tenuto conto della durata concedibile e della parte di reddito da locazione offerta a tale diritto.

<b>FONDO IMMOBILIARE</b>		<b>costi e benefici</b>			
--------------------------	--	-------------------------	--	--	--

Il fondo consente di accrescere la marginalità di vendita di oltre il 20% in più rispetto ad una gestione ordinaria tramite un veicolo societario a scopo immobiliare.

Non si è inoltre considerato il beneficio derivante da una massimizzazione del valore da parte del Fondo.

## TABELLA CONCLUSIONI (3)

### Interporto Marche - CONCLUSIONI (3)

<b>Scenario D</b>		<b>vendita parziale del bene (asset mix perseguibile)</b>							
Valore del cespite a costo storico		139.233.810							
oneri finanziari capitalizzati		6.046.693							
<b>Totale cespite in bilancio</b>		<b>145.280.503</b>							
		<b>SOCIETA' IMMOBILIARE</b>				<b>FONDO IMMOBILIARE</b>			
Quota destinata alla dismissione		<b>20,00%</b>	<b>40,00%</b>	<b>50,00%</b>	<b>70,00%</b>	<b>20,00%</b>	<b>40,00%</b>	<b>50,00%</b>	<b>70,00%</b>
Valore cespite residuo in bilancio		<b>116.224.403</b>	<b>87.168.302</b>	<b>72.640.252</b>	<b>43.584.151</b>	<b>116.224.403</b>	<b>87.168.302</b>	<b>72.640.252</b>	<b>43.584.151</b>
<b>1 - Incasso della plusvalenza</b>									
<b>Valore di vendita della porzione</b>		40.358.864	80.717.728	100.897.160	141.256.024				
Costo storico della porzione		29.056.101	58.112.201	72.640.252	101.696.352				
<b>Plusvalenza lorda realizzata</b>		<b>11.302.763</b>	<b>22.605.527</b>	<b>28.256.908</b>	<b>39.559.672</b>				
ROI lordo		<b>38,90%</b>	<b>38,90%</b>	<b>38,90%</b>	<b>38,90%</b>				
Costi di agency	3,0%	339.083	678.166	847.707	1.186.790				
Taxation stimata	37,0%	4.182.022	8.364.045	10.455.056	14.637.079	12,5%	1.412.845	2.825.691	3.532.114
Costi fondo immob.						2,0%	2.324.488	1.743.366	1.452.805
<b>Plusvalenza netta realizzata</b>		<b>6.781.658</b>	<b>13.563.316</b>	<b>16.954.145</b>	<b>23.735.803</b>		<b>9.550.835</b>	<b>19.101.670</b>	<b>23.877.088</b>
ROI netto		<b>23,34%</b>	<b>23,34%</b>	<b>23,34%</b>	<b>23,34%</b>		<b>32,87%</b>	<b>32,87%</b>	<b>32,87%</b>
<b>2 - Incasso ricorrente del reddito residuo da locazioni</b>									
Ricavi lordi da locazione della porzione		<b>6.816.888</b>	<b>5.112.666</b>	<b>4.260.555</b>	<b>2.556.333</b>				
ROA lordo		<b>5,87%</b>	<b>5,87%</b>	<b>5,87%</b>	<b>5,87%</b>				
Ricavi netti da locazione (post tax)		<b>3.863.028</b>	<b>2.897.271</b>	<b>2.414.393</b>	<b>1.448.636</b>		<b>4.165.508</b>	<b>3.124.131</b>	<b>2.603.443</b>
ROA netto		<b>3,32%</b>	<b>3,32%</b>	<b>3,32%</b>	<b>3,32%</b>		<b>3,58%</b>	<b>3,58%</b>	<b>3,58%</b>

#### Nota:

L'ipotesi non tiene conto, al momento, del possibile "asset mix" ovvero della dismissione degli asset meno redditizi e del mantenimento delle strutture più strategiche e di valore reddituale. L'utilizzo del fondo comporta un vantaggio di oltre il 20% in termini di rendimento.

Queste 3 tabelle tendono a fornire un primo orientamento sul possibile esito dell'investimento, ovvero quale potrebbe essere la decisione finale di valorizzazione, intesa come (scenario A) mantenimento del bene locato, (scenario B) vendita del bene a valori immobiliari, (scenario C) vendita del bene offrendo un rendimento di locazione, (scenario D) mix delle due cose, ovvero parte del bene potrebbe essere venduto e parte potrebbe essere mantenuto in locazione.

In tutti gli scenari analizzati vi è, a destra, il risultato stimato mediante utilizzo del Fondo ed il maggior beneficio che questo comporta.

L'orientamento ad oggi, tuttavia preliminare e non tenente conto delle volontà politiche e territoriali, potrebbe essere quello di perseguire l'obiettivo di:

- (1) individuare un "partner di capitale" che gradisce i rendimenti locativi qui proposti attraverso un Fondo (min. 3,58 %),
- (2) mantenere il cosiddetto "valore del bene intero", cioè valorizzare il tutto mantenendo unita tutta la proprietà delle infrastrutture e la gestione dei servizi, in questo contesto di analisi non ancora considerata.

**TABELLE IPOTESI DI ATTUAZIONE DELLA VALORIZZAZIONE**
**Interporto Marche - IPOTESI DI ATTUAZIONE DELLA VALORIZZAZIONE (vendita 1° lotto)**

Destinazione	1° lotto		% vendita	mq	prezzi di vendita		costi del venduto		ricavi		margine (1)	
	mq	azione preval.(2)			Ottim	Pegg	mq	totale	Ottimale	Peggior	Ottimale	Peggior
Depositi F/G	45.000	vendita (4)	100%	45.000	1.100	850	545	24.535.569	49.500.000	38.250.000	24.964.431	13.714.431
Edif.Direzionale	4.724	locazione	-	-	1.375	1.063	-	-	-	-	-	-
Blocco Autotrasp.	-	locazione	-	-	1.320	1.020	-	-	-	-	-	-
Stazione Servizio €	-	locazione	-	-	1.210	935	-	-	-	-	-	-
<i>sup.coperte</i>	<b>49.724</b>		<b>90%</b>	<b>45.000</b>	<b>1.100</b>	<b>850</b>	<b>536</b>	<b>24.535.569</b>	<b>49.500.000</b>	<b>38.250.000</b>	<b>24.964.431</b>	<b>13.714.431</b>
Piazz.Container	108.900	locazione	5%	5.445	198	153	95	515.598	1.078.110	833.085	562.512	317.487
Piazz.F/G pertin.	35.000	vendita	100%	34.965	242	187	105	3.677.130	8.461.530	6.538.455	4.784.400	2.861.325
Piazz.F/G altro	52.000	locazione	100%	51.948	220	170	106	5.511.314	11.428.560	8.831.160	5.917.246	3.319.846
<i>sup.scoperte</i>	<b>195.900</b>		<b>47%</b>	<b>92.358</b>	<b>227</b>	<b>175</b>		<b>9.704.042</b>	<b>20.968.200</b>	<b>16.202.700</b>	<b>11.264.158</b>	<b>6.498.658</b>
Opere ferroviarie	91.958	locazione	0%	-	132	102	52	-	-	-	-	-
Viabilità altre infr.	150.974	locazione	2%	3.019	44	34	133	401.105	132.857	102.662	268.248	298.443
<i>sup.infrastr.</i>	<b>242.932</b>		<b>1%</b>	<b>3.019</b>	<b>44</b>	<b>34</b>		<b>401.105</b>	<b>132.857</b>	<b>102.662</b>	<b>- 268.248</b>	<b>- 298.443</b>
<b>MOL marg. lordo</b>								<b>34.640.716</b>	<b>70.601.057</b>	<b>54.555.362</b>	<b>35.960.341</b>	<b>19.914.647</b>
<i>meno:</i>		<i>tasso</i>	<i>debito (4)</i>					<i>media</i>		<b>62.578.210</b>		<b>27.937.494</b>
oneri finanziari stimati		5,25%	32.265.121								2.938.474	2.270.639
costi agency	3,00%										2.118.032	1.636.661
<b>MON marg. netto</b>											<b>30.903.836</b>	<b>16.007.347</b>
taxation stima	12,50%										3.862.979	2.000.918
costi fondo im. (3)	3,00%										927.115	480.220
<b>Risultato netto</b>											<b>27.040.856</b>	<b>14.006.429</b>
										<i>media</i>		<b>20.523.643</b>

**Nota:**

(1) i margini sono considerati con l'ipotesi di utilizzo di fondo immobiliare

(5) debito al termine dell'opera meno incasso medio vendita

(6) loan to value (debito vs valore corrente)

(4) si ipotizza vendita frazionata per elevare la remunerazione (escluso al momento la vendita in blocco)

(3) commissioni di gestione calcolate sul valore patrimoniale del Fondo, da definire le commissioni di performance, periodo considerato 3 anni

(2) si ipotizza di vendere solo i capannoni del 1° lotto. In condizioni mediamente positive di mercato, potrebbe consentire di mantenere poi a reddito il secondo lotto.

ROI	78,06%	19,84%
ROI medio	<u>48,95%</u>	

## Interporto Marche - IPOTESI DI ATTUAZIONE DELLA VALORIZZAZIONE (locazione del residuo)

Destinazione	1° lotto	2° lotto	totale	azione preval.	prezzi locazione € mq mese		capitale investito medio (5)		fitti annui (2)		rendimento	
	mq	mq	mq		Ottim	Pegg	mq	totale	Ottim	Pegg	Ottim	Pegg
Depositi F/G	-	55.000	55.000	locazione	6,30	4,46	545	29.987.917	4.158.000	2.945.250	13,87%	9,82%
Edif.Direzionale	4.724	-	4.724	locazione	7,92	5,61	611	2.888.706	448.969	318.020	15,54%	11,01%
Blocco Autotrasp.	-	11	11	locazione	7,38	5,23	729	8.023	974	690	12,14%	8,60%
Stazione Servizio € <i>sup.coperte</i>	-	540	540	locazione	6,00	4,25	701	378.761	38.880	27.540	10,27%	7,27%
	<b>4.724</b>	<b>55.551</b>	<b>60.275</b>				<b>552</b>	<b>33.263.407</b>	<b>4.646.823</b>	<b>3.291.500</b>	<b>13,97%</b>	<b>9,90%</b>
Piazz.Container	103.455	-	103.455	locazione	0,34	0,24	95	9.796.370	417.131	295.467	4,26%	3,02%
Piazz.F/G pertin.	35	92.000	92.035	locazione	0,30	0,21	105	9.678.955	331.326	234.689	3,42%	2,42%
Piazz.F/G altro	52	33.000	33.052	locazione	0,30	0,21	106	3.506.582	118.987	84.283	3,39%	2,40%
<i>sup.scoperte</i>	<b>103.542</b>	<b>125.000</b>	<b>228.542</b>				<b>101</b>	<b>22.981.907</b>	<b>867.444</b>	<b>614.439</b>	<b>3,77%</b>	<b>2,67%</b>
Opere ferroviarie	91.958	-	91.958	locazione	0,24	0,17	174	16.045.710	264.839	187.594	1,65%	1,17%
Viabilità altre infr. <i>sup.infrastr.</i>	147.955	341.655	489.610	locazione	0,12	0,09	66	32.302.070	705.038	499.402	2,18%	1,55%
	<b>239.913</b>	<b>341.655</b>	<b>581.568</b>				<b>83</b>	<b>48.347.780</b>	<b>969.877</b>	<b>686.996</b>	<b>2,01%</b>	<b>1,42%</b>
							<i>cap.med.inv.</i>	<b>104.593.094</b>	<b>6.484.144</b>	<b>4.592.935</b>	<b>6,20%</b>	<b>4,39%</b>
<b>MOL marg. lordo</b>							NAV	<b>67.070.279</b>	<b>9,67%</b>	<b>6,85%</b>		
<i>meno:</i>		<i>tasso</i>	<i>leva (7)</i>	<i>debito (4)</i>			<i>media</i>	<b>5.538.539</b>	<b>8,26%</b>			
oneri finanziari stimati		5,25%	35,88%	37.522.815				706.720	706.720			
costi agency	3,00%							194.524	137.788			
<b>MON marg. netto</b>								<b>5.582.900</b>	<b>3.748.427</b>			
taxation stima	12,50%							697.862	468.553			
costi fondo im. (3)	3,00%							167.487	112.453			
<b>Risultato netto (1) (6)</b>								<b>4.885.037</b>	<b>3.279.874</b>			
								<i>media</i>	<b>4.082.456</b>			

Nota:

(1) i margini sono considerati con l'ipotesi di utilizzo di fondo immobiliare

(7) debito vs capitale investito medio

(4) investimento totale meno equity, contributi, incasso vendita precedente

(2) i fitti applicati consentono nello scenario peggiore di mantenere il capitale investito, ripagando contestualmente il debito

(3) commissioni di gestione calcolate sul valore patrimoniale del Fondo, da definire le commissioni di performance, periodo considerato 3 anni

(6) oneri manutentivi ed accessori sono demandati al soggetto gestore (servizi interporto)

(5) al costo di costruzione (totale investimento meno costo storico del venduto in precedenza)

4,67%      3,14%      ROI netto  
 3,90%      ROI medio netto

In queste due tabelle vengono evidenziate le ipotesi in cui si valorizza, nelle due fasi distinte di 1° e 2° lotto, il valore dell'operazione in due situazioni di max e di min in termini di redditività dell'investimento.

Nella prima tabella si considera la vendita di tutti i 45.000 mq di depositi F/G realizzati con le relative pertinenze in una situazione ottimale (€m 70,6) e peggiore (€m 54,5). Le restanti opere realizzate o già presenti in Interporto saranno locate a valori di mercato.

Il risultato della vendita delle opere realizzate nella prima fase è determinato da un margine di €m 27,9 medio ( che al netto delle imposte e altri oneri è di €m 20,5) con un ROI pari al 48,9% complessivo.

In ogni caso, come dimostrato nella tabella successiva, la vendita del I° lotto determina un notevole abbattimento dell'esposizione debitoria e pertanto una sensibile riduzione degli oneri finanziari ( e quindi, in ultima analisi maggiori utili ).

Nella seconda tabella sono evidenziati i risultati relativi alla locazione dei restanti 55.000 mq con le relative pertinenze ed i piazzali attigui. Anche in questo caso vengono considerati i due scenari di min e max. L'operazione genera un margine medio annuo di €m 5,5 ( netto di €m 4,0). Il ROI dell'investimento è di circa 3,90% annuo. A questo, se si aggiunge una "spalmatura" in circa 10 anni del ROI derivante dalla vendita del I° lotto, si ottiene un risultato medio annuo pari a circa il 9%, da considerarsi in grado sia di remunerare il capitale investito che di essere utilizzato per i futuri reinvestimenti.

## TABELLA EVOLUZIONE POSTE PATRIMONIALI DI RIFERIMENTO

### Interporto Marche - EVOLUZIONE POSTE PATRIMONIALI DI RIFERIMENTO

	al 1° lotto	al 2° lotto	vendita	post vendita 1° lotto
<b>attivo</b>				
cassa	5.003.699	6.736.293	62.578.210	1.000.000
immobili e terreni	73.002.003	139.233.810	- 34.640.716	104.593.094
perdita d'esercizio (1)	3.364.239	10.993.988		10.993.988
	<b>81.369.940</b>	<b>156.964.091</b>	<b>27.937.494</b>	<b>116.587.082</b>
<b>passivo</b>				
debito	53.034.271	105.837.318		37.522.815
equity	5.000.000	5.000.000		5.000.000
contributi	23.335.669	46.126.773		46.126.773
utile d'esercizio (2)	-	-	27.937.494	27.937.494
	<b>81.369.940</b>	<b>156.964.091</b>	<b>27.937.494</b>	<b>116.587.082</b>
<b>NAV</b>	19.967.731	33.396.492		<b>67.070.279</b>

Nota:

(1) oneri finanziari spesi (non considerati i costi di funzionamento della società)

(2) al netto perdite pregresse al 2° lotto

In quest'ultima tabella viene rappresentata l'evoluzione patrimoniale del fondo a seguito della realizzazione dei 2 lotti e della vendita dei primi 45.000 mq (1° lotto). La liquidità generata in questa fase va pertanto a ridurre l'esposizione finanziaria della fase successiva con una riduzione del debito che sarà pari a €m 37,5.