

## **ASPETTI SOCIETARI E FINANZIARI PER LA REALIZZAZIONE DEL “SISTEMA INTERPORTUALE DI JESI”**

### **A-Premessa**

Il lavoro sviluppato dal Consiglio di Amministrazione negli ultimi mesi, dopo il rinnovo avvenuto il 6 ottobre 2007, è quello che risulta dai verbali del 22 ottobre 2007, 12 novembre 2007, 17 dicembre 2007, 14 gennaio 2008 e 25 febbraio 2008. Il Consiglio di Amministrazione sta lavorando sulla base del programma di mandato, approvato dall'Assemblea dei soci nel 2006 e successivamente aggiornato alla luce delle attività sviluppate e riapprovato dalla Assemblea dei soci (il 23 giugno 2007) e dal Consiglio di amministrazione (il 22 ottobre 2007). Il programma di mandato prevede:

1. Concludere i lavori primo lotto e ampliamento primo lotto (compresa chiesa);
2. Realizzare 45.000 mq coperti in area logistica industriale;
3. Condividere e Approvare il progetto preliminare "Sistema interportuale di Jesi";
4. Approvare, finanziare, appaltare e realizzare i lavori delle opere ferroviarie prima fase e messa a punto, d'intesa con RFI, della seconda fase;
5. Definire e completare la struttura aziendale;
6. Definire accordi per la gestione del terminal container e per gli insediamenti nell'area logistica industriale;
7. Collaborare con ANAS, RFI, Regione Marche e Ministero delle Infrastrutture per lo svincolo strada statale 76 e il nuovo scalo smistamento merci;
8. Mantenere e rafforzare i rapporti con UIR e gli interporti dell'Italia Centrale;
9. Realizzare il progetto Arstel e sviluppare i rapporti con Uirnet S.p.A. ;
10. Migliorare e consolidare i rapporti con Aerdorica S.p.A., Autorità Portuale di Ancona e Regione Umbria;

11. Definire gli aspetti societari e finanziari per la realizzazione del "Sistema Interportuale di Jesi";
12. La "governance" della società.

## **B-Aggiornamento dei lavori**

Nel novembre del 2007 è stata avviata la procedura di gara per la realizzazione, mediante appalto integrato, delle opere di armamento ferroviario all'interno dell'interporto di Jesi. La gara è stata aggiudicata in via definitiva il 25 febbraio 2008. I lavori saranno ultimati nel 2008. Nel contempo è in corso, di concerto con RFI, la valutazione delle modalità di realizzazione e di gestione di una stazione a servizio dell'interporto di Jesi, resasi indispensabile per un'ottimale funzionalità della struttura, a seguito degli slittamenti dei tempi di realizzazione dello scalo merci da parte di RFI, non compatibili con l'entrata in esercizio dell'interporto.

In attesa che siano ultimati i lavori di realizzazione dello svincolo sulla SS 76 a cura dell'ANAS, la cui consegna alla ditta aggiudicataria è avvenuta nel mese di gennaio 2008, l'accesso all'interporto di Jesi è garantito mediante un intervento di adeguamento della strada comunale di via Coppetella e una modifica della viabilità operata a cura di questa Società.

A partire dal primo gennaio 2008, la parte di struttura ad oggi realizzata, è divenuta operativa grazie al contratto di affitto stipulato con la Soc. CAM.

Nel dettaglio le attività sviluppate risultano dall'allegato crono-programma. Il Consiglio di Amministrazione ha poi approvato nelle sedute del 14 gennaio 2008 e 25 febbraio 2008 il crono-programma delle attività previste nel 2008, e in maniera prospettica nel 2009, che anch'esso si allega.

## **C- Potenziali Business**

Attualmente sono in corso diversi contatti con aziende del distretto di Fabriano/Serra S.Q. Molte di queste grandi aziende sono interessate all'intermodalità e, se riusciamo a rispettare le tempistiche di allacciamento ferroviario e di copertura di una prima fase dei capannoni, avremo per il fine 2009 serie possibilità di completare treni blocco sia in entrata che in uscita dall'Interporto.

In queste settimane stiamo raccogliendo tutti i dati tecnico/logistici in modo che si possa impostare un business plan triennale realistico con il quale fare poi le varie analisi dei costi e simulazioni di remunerazione.

## **D-Ipotesi gestionali per la prosecuzione del progetto**

Considerato la indisponibilità di ulteriori risorse pubbliche, peraltro non utilizzabili per le superfici coperte, e considerati i vincoli sul capitale sociale, più volte ribaditi, per la prosecuzione del progetto è necessario ricorrere a strumenti finanziari diversi e adeguati alla tipologia ed alla dimensione dell'impianto. Il Consiglio di Amministrazione della società ha discusso dell'argomento il 17 dicembre 2007 e ha approvato in linea di massima la presente proposta il 25 febbraio 2008.

Nell'ambito delle analisi fin qui condotte è stato riscontrato che lo *strumento finanziario* in grado di assolvere le varie esigenze finanziarie dell'iniziativa potrebbe essere quello del *Fondo Chiuso Immobiliare* gestito da una *SGR specializzata*, o in alternativa la *costituzione di una società di scopo*, controllati da Interporto Marche .

In particolare, queste soluzioni sono le uniche che, pur mantenendo saldamente in mano agli azionisti pubblici, in particolare alla Regione Marche attraverso la sua Agenzia di Sviluppo SVIM S.p.A., la proprietà di Interporto Marche, consentono, da un lato di reperire in maniera agevole fondi sul mercato, e non costringono quindi la Regione Marche e gli altri attuali azionisti ad intervenire con mezzi propri, e dall'altro permettono di assicurare una sana ed economica gestione dell'iniziativa, sia in fase di avvio, che nella successiva a regime.

Il progetto elaborato prevede che Interporto Marche conferisca ad un apposito Fondo (o alla società di scopo) la sostanziale proprietà dei terreni (acquisiti ed in via di acquisizione) sulle cui aree si stanno costruendo i capannoni logistici, i piazzali, l'armamento ferroviario, di cui, almeno in una prima fase, ne deterrà la maggioranza del capitale. Questo consentirà al Fondo, gestito da un'apposita SGR debitamente autorizzata dalla Banca d'Italia (o alla società di scopo), di fare *leva finanziaria* e reperire sul mercato i mezzi finanziari per procedere nella prosecuzione dell'investimento. Ad Interporto Marche resterebbe peraltro la gestione dei c.d. *servizi comuni*, per gli occupanti futuri degli spazi ceduti o locati. La scelta del Fondo permetterebbe comunque di godere di particolari agevolazioni fiscali, in quanto è assoggettato ad una aliquota ridotta del 12,50% sui redditi generati dallo stesso, se non distribuiti, cosa tutto sommato "naturale", vista la natura pubblica degli azionisti.

Allo **stato attuale** dell'iniziativa (dati al 31 dicembre 2007) Interporto Marche ha realizzato circa mq. 5.000 di *depositi ferro-gomma* (dei 100.000 mq. previsti tra primo e secondo lotto), ha costruito l'*edificio direzionale*, ha costruito ed infrastrutturalizzato la quasi totalità dei *piazzali terminal container* (circa mq. 90.000 su 109.000 previsti), circa il 15% (mq. 32.000 dei 180.000 previsti) dei *piazzali ferro-gomma*, circa 1/3 della *viabilità ed altre infrastrutture* (circa mq. 150.000 su un totale previsto di circa mq. 500.000); il costo finora sopportato per gli investimenti realizzati è stato di circa € 37,1 milioni, finanziato con *equity* (capitale) per € 5,0 milioni, con *contributi pubblici*



## INTERPORTO MARCHE

(sostanzialmente *Ministero Trasporti, POR ed altri fondi regionali*) per € 23,3 milioni e con *finanziamenti bancari* per la restante parte di circa € 8,8 milioni.

Per quanto riguarda le **opere ancora da realizzare**, queste prevedono il completamento (tra primo e secondo lotto) dei depositi ferro-gomma, dei piazzali terminal container e ferro-gomma, della viabilità, nonché l'intera *infrastruttura ferroviaria* di circa mq 92.000. L'ulteriore costo ad oggi previsto è di circa € 102, 1 milioni, per un ammontare complessivo, tra costruito e da costruire, di spesa pari a circa € 139,2 milioni, anche se da realizzare in più fasi funzionali. A fronte di tale preventivo di spesa, posto il vincolo che gli attuali azionisti non sono intenzionati ad immettere ulteriori mezzi propri (capitale) e posto che i contributi pubblici ad oggi deliberati a fronte di tali spese previste sono pari ad ulteriori circa € 22,8 milioni, l'unica possibilità per effettuare l'investimento è quella di accedere a mezzi di terzi per la differenza pari a circa € 79,3 milioni (102,1 - 22,8). In questa ipotesi ai Soci sarebbe esclusivamente richiesto di partecipare ai prossimi aumenti di capitale in misura limitata.

Lo strumento del **Fondo Chiuso Immobiliare**, come detto precedentemente, consente di far più agevolmente *leva finanziaria*, soprattutto se, come previsto, questo sarà configurato nella forma del Fondo Opportunistico, fino ad un ammontare del 90-95% del capitale investito. Tuttavia non è buona norma posizionarsi sul limite massimo ottenibile dal mercato ed in più bisogna tener conto delle capacità economico-finanziarie generabili dall'iniziativa stessa. Ad una prima analisi comunque il progetto necessita, nelle varie fasi di sviluppo, di una leva finanziaria che oscilla tra il 35% ed il 50% circa, partendo dalla situazione attuale del 24-25% circa (€ 8,8/37,1), il che genererebbe oneri finanziari peraltro in grado di essere ulteriormente finanziati dalla leva stessa.

La gestione del Fondo è effettuata da una SGR specializzata che, oltre ad avere l'expertise diretta e/o tramite i propri partners nell'ambito della logistica e dell'intermodalità, la attua attraverso un Comitato Consultivo, composto da professionisti ed esponenti di nostra fiducia, che formulerà pareri di investimento sull'avanzamento dei lotti e scelte di valorizzazione immobiliare via, via che le strutture saranno realizzate.

L'SGR inoltre consentirà, grazie alla propria rete di relazioni finanziarie, di ottenere il miglior mix di finanziamento e costi correlati, nonché ricercare investitori specifici che potranno apportare capitali per la realizzazione dell'opera. L'SGR, inoltre, si adopererà per individuare sotto l'aspetto gestionale sia i locatari più adatti e remunerativi, sia attrarre operatori specializzati, anche internazionali, nell'ambito della logistica e dell'interportualità al fine di impostare una piattaforma di servizi ottimale, efficiente e redditualmente soddisfacente.

I benefici dell'utilizzo del Fondo e della SGR sono quindi, in estrema sintesi: (a) massimizzazione del valore locativo e di rivendita, (b) maggior sostegno finanziario all'investimento, (c) attrattività di investitori di capitale, (d) coinvolgimento di partners gestionali di alto standing ed elevata qualificazione.

Al termine della fase di costruzione dell'intero progetto (va peraltro tenuto presente che sulla base delle prime indagini preliminari effettuate presso i potenziali soggetti finanziari/operativi interessati, è bene che il progetto venga proposto al mercato con il suo obiettivo finale di 100.000 mq. coperti, ancorché realizzabile in più fasi, altrimenti c'è il rischio che lo stesso mercato lo reputi poco "appetibile"), la SGR individuata, per valorizzare il rendimento del Fondo (o la società di scopo), potrà o vendere i locali o darli in locazione, o posizionarsi in un giusto "mix" tra le due posizioni estreme. Dalle analisi effettuate, anche tramite opportune indagini del mercato di riferimento, nel primo caso (vendita dell'intera opera realizzata) il Fondo potrebbe conseguire un margine "una tantum" di circa € 35 milioni (dopo oneri vari di vendita ed imposte "agevolate"), pari ad un ROE del 16-18% circa; nel secondo caso, il Fondo potrebbe garantirsi margini netti dalla locazione dell'intera opera intorno a circa € 5 milioni annui, dopo tasse e oneri (ROI del 3,5% annuo circa). Da tener presente che i rendimenti indicati sono sensibilmente inferiori (meno 1 o 2 punti percentuali) nel caso di utilizzo di società di scopo, non potendo quest'ultima avvalersi dei benefici fiscali utilizzabili dal Fondo.

Come prime considerazioni conclusive si può affermare che l'ipotesi della vendita (anche se per ottimizzarne i risultati questa andrebbe effettuata in modo frazionato, il che comporta necessariamente tempi più lunghi) consente di realizzare una significativa plusvalenza destinabile a nuovi investimenti; tale soluzione tuttavia non appare quella ottimale per Interporto Marche, laddove lo stesso voglia proporsi stabilmente quale fornitore di "servizi comuni" al condominio, massimizzandone i relativi ricavi, ed in ultima analisi garantendo il mantenimento degli scopi dell'infrastruttura. Di converso, l'ipotesi della locazione con un rendimento di circa il 3,5% annuo, seppur consente di sostenere il costo del debito, non appare in grado di far fronte all'ammortamento del capitale e quindi a ricostituirlo dopo un certo numero di anni.

L'ipotesi da perseguire rimane pertanto quella di individuare un giusto "mix" tra vendita e locazione in grado di elevare il rendimento, senza compromettere l'unitarietà dell'operazione. Sulla base delle analisi effettuate, una parziale vendita del 40% circa degli spazi che verranno realizzati consente di conseguire l'obiettivo, soprattutto se realizzata in una sua fase iniziale; peraltro la vendita delle prime aree realizzate diminuirebbe l'entità della "leva finanziaria" necessaria (con un beneficio anche economico, riducendo i relativi oneri finanziari).

Quindi è stata sviluppata l'ipotesi più o meno definitiva che prevede la vendita del primo lotto di 45.000 mq. coperti (con annessi piazzali di pertinenza, ecc.) che consentirebbe "una tantum" un ROI medio (tra diverse ipotesi, ottimali e peggiorative e considerando l'ipotesi di utilizzo del Fondo Chiuso) di quasi il 50%, nonché un abbassamento di circa € 60 milioni del debito finanziario (che ammonterebbe, alla fine del periodo a circa € 40 milioni, contro gli oltre 100 previsti nell'ipotesi della locazione); mentre la restante parte non venduta (55.000 mq. coperti più piazzali, ecc.) verrebbe locata, garantendo un rendimento annuo intorno al 4%. I due rendimenti, se si considera quello "una tantum" distribuibile su più esercizi, sono pertanto in grado sia di remunerare che di ricostituire il



## INTERPORTO MARCHE

capitale. In allegato si rimettono le valutazioni generali e analitiche sul progetto predisposte da M.F.A. Management & Financial Advisors Srl di Roma.

### **E-Conclusioni**

Sulla base delle considerazioni sopra esposte, si richiede all'Assemblea dei Soci l'adozione di un orientamento circa la modalità proposta da seguire per il completamento dell'opera e più in generale sul Programma di mandato così aggiornato.

Ove tale orientamento venga espresso in termini di accordo con quanto proposto, gli organi amministrativi della Società, nel rispetto delle rispettive competenze, procederanno con l'assunzione delle opportune decisioni operative.

Dott. Roberto Pesaresi  
*Presidente e Amministratore delegato*