

RELAZIONE

Piano Economico-Finanziario

a supporto della procedura di gara per Partenariato Pubblico-Privato

Gestione del trasporto intermodale presso

Interporto – Centro Ingrosso di Pordenone S.p.A.

Sommario

1	Premessa	5
2	Descrizione dell'area e tipologia di elaborazione.....	6
2.1	Oggetto della relazione	6
2.2	Descrizione dell'area interportuale.....	6
2.2.1	Infrastruttura Ferroviaria e Raccordo	6
2.2.2	Operatività del Piazzale e Movimentazione	7
2.2.3	Servizi e Logistica di Accesso	7
2.2.4	Dotazioni Tecnologiche e di Sicurezza	7
2.2.5	Mezzi di movimentazione.....	7
2.3	Tipologia di elaborazione	7
3	Riflessioni metodologiche	8
3.1	Principi di redazione del PEF nelle procedure di PPP	8
3.2	Fonti utilizzate.....	8
3.3	Elaborazioni effettuate	9
4	Inquadramento del settore di riferimento	10
4.1	Obiettivi.....	10
4.2	Le dimensioni di fatturato e reddito operativo del settore	10
4.3	Le dimensioni di ROS e Asset Turnover	13
4.4	Approfondimenti sull'ultimo anno.....	15
5	Inquadramento delle aziende comparabili	17
5.1	Criteri di selezione del panel e premessa metodologica	17
5.2	Terminal Piacenza Intermodale S.r.l.	17
5.2.1	Obiettivi	17
5.2.2	Analisi dati di TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L.....	17
5.2.3	Valori assoluti. Dimensione economica e patrimoniale	21
5.2.4	Valori Relativi.....	23
5.3	Kombi Terminal Mortara S.r.l.....	24
5.3.1	Obiettivi	25
5.3.2	Analisi dati di KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.	25
5.3.3	Valori assoluti. Dimensione economica e patrimoniale	28
5.3.4	Valori Relativi.....	30

5.4	Combiconnect S.r.l.	31
5.4.1	Obiettivi	31
5.4.2	Analisi dati di COMBICONNECT S.R.L.....	32
5.4.3	Valori assoluti. Dimensione economica e patrimoniale	35
5.4.4	Valori Relativi.....	37
5.5	Visione comparata dei competitor	38
5.5.1	Comparazione con i competitors.....	38
5.5.2	Tabelle di Conto Economico	39
5.5.3	Tabelle di Stato Patrimoniale Attivo	39
5.5.4	Tabelle di Stato Patrimoniale Passivo.....	40
5.5.5	Tabelle Indicatori	41
6	Pianificazione dei rischi e relativa copertura	42
6.1	Rischi connessi alla fase di realizzazione (start-up)	42
6.2	Rischi connessi alla fase di gestione operativa	42
6.3	Rischi esogeni e di forza maggiore.....	43
6.4	Sistema di KPI e SLA per il monitoraggio del rischio operativo	43
7	Piano Economico-Finanziario	44
7.1	Obiettivi.....	44
7.2	Premessa metodologica	44
7.3	Pianificazione economico-finanziaria	45
7.3.1	Costruzione delle ipotesi	45
7.3.2	Business Plan. Prospetti economici, patrimoniali, finanziari e indicatori.....	50
7.3.3	Programmazione economico-finanziaria prograssiva trimestrale.....	55
7.4	Indicatori di sintesi di redditività e bancabilità dell’iniziativa.....	62
7.4.1	I flussi di cassa alla base del calcolo	62
7.4.2	Il costo del capitale: WACC e costo del capitale proprio (Ke)	63
7.4.3	Valore Attuale Netto (VAN) e Tasso Interno di Rendimento (TIR)	64
7.4.4	Sostenibilità del debito: DSCR e LLCR	64
7.4.5	Quadro di sintesi.....	65
8	Risk Analysis e stress test dei risultati economico finanziari.....	66
8.1	Obiettivi.....	66
8.2	Analisi di benchmarking settoriale.....	66

8.2.1	Fatturato	67
8.2.2	Risultato operativo	68
8.2.3	ROS – Redditività delle vendite	68
8.3	Analisi di sensibilità	70
8.3.1	Variazione sui ricavi di vendita	70
8.3.2	Variazione su materie prime e consumo	72
8.3.3	Variazione su Servizi	74
8.3.4	Variazione su Totale costi del personale	76
8.4	Simulazione Monte Carlo	78
8.4.1	Introduzione	78
8.4.2	Configurazione Simulazione	79
8.4.3	Risultati della Simulazione	80
8.4.4	Grafici di Distribuzione	82
8.4.5	Limitazioni.....	84
9	Sintesi delle conclusioni	84

1 Premessa

Il sottoscritto dott. Francesco Dimastromatteo, dottore commercialista con studio in Pordenone, Corso Garibaldi n. 66, non ricorrendo alcuna delle incompatibilità previste dagli attuali disposti normativi, ha ricevuto incarico dalla società **Interporto-Centro Ingresso di Pordenone S.p.a.** con sede a Pordenone, di C.F. e P.I. 00192610939, di svolgere l'incarico per l'attività di redazione del Piano Economico Finanziario (PEF) relativo alla costituzione di una NewCo "società a partecipazione pubblico-privata"¹.

Il sottoscritto dichiara preliminarmente di essere:

- iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Pordenone al n. 236 sez. A dal

¹ Mandato - Art. 3 – Prestazioni professionali

In particolare l'incarico prevede la redazione del Piano Economico Finanziario (PEF) relativo alla costituzione di una NewCo "società a partecipazione pubblico-privata".

Il Piano Economico Finanziario (PEF) sarà redatto secondo i parametri e le disposizioni date dal RUP al fine di dimostrare la convenienza e sostenibilità dal punto di vista economico-finanziario della NewCo che sarà gestore del terminal intermodale e offrirà servizi di trasporto intermodali e accessori come ad esempio riparazione container e carri ferroviari, pesatura mezzi pesanti, ecc....

In particolare il PEF dovrà analizzare l'allocazione dei rischi, sulla base di quanto stabilito dal D.Lgs. 36/2023, attraverso un'apposita matrice che definisca le diverse fattispecie di rischio come suggerito sia dall'ANAC (Linee guida n. 9 aggiornamento 2023) e sia dal MEF/RGS (Guida alla simulazione dei piani economico finanziari).

La corretta allocazione dei rischi dovrà trovare adeguata rappresentazione all'interno del Piano Economico Finanziario (PEF) che costituirà uno degli elementi posti a base di gara dalla stazione appaltante. Il Codice degli appalti stabilisce infatti, un maggior livello di approfondimento e attenzione rispetto a tale documento, atteso che, all'art. 185, comma 5, impone che prima di assegnare il punteggio

all'offerta economica la commissione aggiudicatrice verifichi altresì "l'adeguatezza e la sostenibilità del piano economico-finanziario". L'elaborato diventa infatti fondamentale per consentire, alla stazione appaltante, di verificare, in via previsionale, diversi fattori fondamentali per il corretto utilizzo degli strumenti di PPP per un determinato progetto, e pertanto il PEF dovrà approfondire e analizzare i seguenti argomenti:

- 1. costo dell'intervento;*
- 2. durata complessiva dell'investimento;*
- 3. valore della concessione;*
- 4. risultati economici;*
- 5. previsioni patrimoniali;*
- 6. flussi di cassa;*
- 7. modalità di ammortamento di eventuali opere realizzate ed eventuale valore residuo;*
- 8. struttura del capitale e fonti di finanziamento da utilizzare per la realizzazione del progetto;*
- 9. ripartizione dei rischi;*
- 10. equilibrio economico finanziario e redditività del progetto;*
- 11. redditività dei portatori di equity;*
- 12. sostenibilità del debito, con particolare riguardo alla necessità del closing finanziario;*
- 13. necessità di un contributo pubblico.*

In estrema sintesi il PEF dovrà contenere la previsione di ricavi e costi derivanti dall'operato della NewCo e di tutti i dati di natura economico-finanziaria, atti a dimostrare la redditività e la bancabilità del progetto nonché l'equilibrio economico finanziario di un progetto.

Oltre a quanto sopra descritto il PEF dovrà prevedere tre prospetti: conto economico, stato patrimoniale e prospetto dei flussi di cassa. I prospetti saranno accompagnati da una relazione che ne descrive le caratteristiche principali, gli assunti alla base e i risultati.

Inoltre dovrà contenere gli indicatori di sintesi di redditività e bancabilità dell'iniziativa, quali ad esempio Valore Attuale Netto (VAN) di progetto, Tasso Interno di Rendimento (TIR) di progetto, VAN azionisti, TIR azionisti, Debt Service Cover Ratio (DSCR) e Loan Life Cover Ratio (LLCR).

Nell'incarico sono altresì comprese le sessioni destinate a incontri e riunioni nelle forme e nei modi che saranno concordati tra le parti, in base alle specifiche esigenze.

16 febbraio 1995,

- iscritto al n. 112164 del registro dei Revisori Legali (Decreto del direttore degli affari civili e delle libere professioni 31.12.1999 - G.U. n. 14 del 18.02.2000),
- non sussistere in relazione alla sua persona condizioni di incompatibilità per l'espletamento dell'incarico,
- non trovarsi in situazioni in conflitto di interessi,

2 Descrizione dell'area e tipologia di elaborazione

2.1 Oggetto della relazione

La presente relazione ha per oggetto il Piano Economico-Finanziario (di seguito PEF), a supporto della procedura di gara per la costituzione di una società a partecipazione pubblico-privata che avrà come scopo la gestione del Terminal Intermodale presso il raccordo ferroviario di Interporto – Centro Ingrosso di Pordenone S.p.A.

2.2 Descrizione dell'area interportuale

Interporto – Centro Ingrosso di Pordenone S.p.A. ha realizzato e sviluppato un hub ferroviario per il nord Italia e il centro Europa. Grazie allo scalo afferente ad un importante tessuto industriale e la sua posizione in riferimento ai corridoi Adriatico-Baltico da una parte e quello mediterraneo dall'altra, Pordenone rappresenta un importante snodo verso le varie direttrici del Nordest.

Il Terminal si estende su una superficie complessiva di 158.000 m², progettata per garantire la massima efficienza nelle operazioni di scambio strada-ferro. L'area è così ripartita:

- 107.600 m²: Area destinata alla movimentazione intermodale.
- 40.700 m²: Area di presa in consegna.
- 9.700 m²: Parcheggio per mezzi pesanti e area di accesso al gate.

2.2.1 Infrastruttura Ferroviaria e Raccordo

Il raccordo dell'Interporto si innesta sulla linea Udine-Venezia (tratta Pordenone – Casarsa) alla progressiva km 79+485, derivando dal deviatoio 17A dell'ex Scalo Villanova. L'infrastruttura si sviluppa in affiancamento alla linea principale fino al km 81+585 ed è composta da:

- Fascio di Presa e Consegna: 3 binari elettrificati con lunghezza utile di 750/800 metri.
- Asta di Manovra: Un binario non elettrificato di circa 321 metri, dedicato al trasferimento dei convogli verso le zone di carico/scarico, in corso di allungamento a 750 m.
- Binari Operativi:
 - 1 binario adiacente al fascio di presa (lunghezza utile circa 800 m).
 - 3 binari tronchi non elettrificati (lunghezza utile circa 750 m) situati nel piazzale.
- Manutenzione: 1 binario di raccordo non elettrificato dedicato all'officina per locomotive.
- Un fascio di binari: n. 3 binari di circa 300 m in corso di realizzazione per la sosta carri.

2.2.2 Operatività del Piazzale e Movimentazione

Il cuore pulsante del terminal è il piazzale operativo di 77.600 m², dotato di 4 binari per il carico e scarico delle merci. L'area è già predisposta per l'automazione pesante: sono presenti i basamenti in calcestruzzo e le predisposizioni tecnologiche per l'installazione di gru a portale, capaci di gestire impilamenti di UTI fino alla quarta fila. L'integrazione energetica è garantita da pozzetti di alimentazione MT e cabine prefabbricate dedicate. Inoltre, a supporto della logistica di sosta, il terminal dispone di un piazzale di deposito di 30.000 m² situato sul lato sud-est.

2.2.3 Servizi e Logistica di Accesso

L'accesso è regolato da un sistema di gate automatizzato con uffici dedicati. Il comfort degli autotrasportatori è garantito da un'area parcheggio di 9.700 m² che offre:

- 31 stalli per autotreni e 16 posti auto.
- Un edificio servizi con locali relax e servizi igienici.
- Un'officina attrezzata per la manutenzione dei locomotori e dei mezzi di sollevamento.

2.2.4 Dotazioni Tecnologiche e di Sicurezza

Il terminal è equipaggiato con impianti di ultima generazione per garantire continuità operativa e sicurezza:

- Illuminazione: Torri faro da 30 metri per l'operatività h24.
- Antincendio: Sistema a idranti alimentato da una vasca dedicata da 221 m³ con gruppo pompe.
- Security: Sistema di videosorveglianza con telecamere termiche su tutta l'area, impianto rilevazione incendi ed EVAC.
- Continuità Energetica: 2 gruppi elettrogeni a gasolio a supporto degli impianti in caso di blackout.
- Automazione: Controllo accessi automatizzato per il monitoraggio dei flussi in entrata e uscita.
- Cisterna gasolio: di capacità 9.000 lt per rifornimento mezzi.

2.2.5 Mezzi di movimentazione

Il terminal è dotato dei seguenti mezzi di movimentazione dei treni e delle UTI:

- N. 2 Gru semoventi Uplifting RSUP-45-61H5 per il carico e scarico delle UTI.
- Locomotore manovra V212 da 1200 CV per la trazione dei convogli ferroviari.
- Trattore stradale Terger per lo spostamento dei semirimorchi.

2.3 Tipologia di elaborazione

L'elaborazione consiste nella costruzione di un Piano Economico-Finanziario su orizzonte temporale di 12 esercizi (con dettaglio progressivo trimestrale per il primo esercizio), volto a verificare la sostenibilità economica, patrimoniale e finanziaria della gestione dei servizi di terminalizzazione intermodale, manovra ferroviaria, rimessaggio, sosta carri e pesa. Il piano è completato da analisi di sensitività di tipo what-if deterministico e da una simulazione Monte Carlo (10.000 iterazioni), necessarie a valutare la robustezza dei risultati rispetto alle fluttuazioni delle principali variabili operative ed in linea con gli orientamenti più recenti di ANAC e MEF in materia di valutazione del rischio operativo trasferito al privato.

3 Riflessioni metodologiche

3.1 Principi di redazione del PEF nelle procedure di PPP

Il quadro normativo e di prassi di riferimento per la redazione del Piano Economico-Finanziario nelle procedure di Partenariato Pubblico-Privato/società partecipate è oggi definito dal d.lgs. 175/2016 (Testo unico in materia di società partecipate), dal d.lgs. 36/2023 (Codice dei contratti pubblici), dal d.lgs. 201/2022 in materia di servizi pubblici locali, dalle Linee Guida ANAC n. 9, dalla Guida MEF/RGS, nonché dal Documento di Ricerca del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili pubblicato il 27 dicembre 2023 ("*Linee guida per la redazione del piano economico-finanziario nelle procedure di partenariato pubblico-privato: aggiornamenti in base al nuovo Codice e alla prassi recente*", a cura di R. De Luca e N. Lucido). A questi si aggiungono le Linee guida MIMIT per i servizi pubblici locali non a rete, in attuazione dell'art. 8 del d.lgs. 201/2022.

Dal combinato disposto delle fonti citate, la prassi di redazione del PEF in operazioni di PPP poggia sui seguenti principi cardine:

- **Convenienza economica e sostenibilità finanziaria.** Il PEF deve dimostrare la capacità del progetto di generare valore nel corso del tempo e di produrre flussi di cassa sufficienti a garantire il rimborso dei finanziamenti e una congrua remunerazione del capitale investito (art. 26, c. 2, d.lgs. 201/2022).
- **Equilibrio economico-finanziario lungo l'intero arco temporale.** Il piano deve evidenziare costi, ricavi, investimenti e relativi finanziamenti per tutta la durata dell'affidamento. L'equilibrio è verificato attraverso indicatori di redditività (EBITDA, EBIT, Utile netto, ROI, ROS, ROE) e di sostenibilità finanziaria (DSCR – Debt Service Coverage Ratio, indici di liquidità e di indebitamento).
- **Trasferimento del rischio operativo al privato.** Costituisce l'elemento qualificante del PPP ai sensi dell'art. 177 del nuovo Codice dei Contratti Pubblici. Il rischio operativo è inteso come l'esposizione alle fluttuazioni di mercato dal lato della domanda e/o dell'offerta, con effetti non puramente nominali. Il PEF è lo strumento tecnico-contabile attraverso cui tale trasferimento viene verificato.
- **Coerenza tra assunzioni di piano e contesto.** Le ipotesi devono essere supportate da analisi macro, di settore e competitive verificabili e tracciabili. Le determinazioni di ricavi, costi e investimenti devono risultare coerenti con tali assunzioni.
- **Trattamento trasparente di ammortamenti, capitale circolante e fiscalità.** Devono essere esplicitate le politiche di ammortamento, le ipotesi sui tempi di incasso e pagamento (crediti/fornitori), il trattamento delle scorte e dell'IVA, l'aliquota fiscale applicata.
- **Valutazione dei rischi mediante analisi di sensitività e di scenario.** Il piano-base va affiancato da analisi che ne valutino la robustezza al variare di una o più variabili-chiave. Analisi what-if, analisi di scenario e simulazioni stocastiche (Monte Carlo) rappresentano la prassi più matura.
- **Allocazione dei rischi in apposita matrice contrattuale.** Coerentemente con gli orientamenti ANAC, alla redazione del PEF si accompagna una matrice di allocazione dei rischi e un sistema di KPI/SLA con penali, finalizzato a garantire l'effettività del trasferimento del rischio al partner privato.

3.2 Fonti utilizzate

La costruzione del PEF e delle relative analisi a supporto si è basata sulle seguenti fonti:

- **Banca dati AIDA (Bureau van Dijk).** Estrazione dei dati di bilancio dell'intero comparto delle imprese operanti nello specifico settore di riferimento (49 imprese nell'ultimo esercizio rilevabile, il 2024) e dei competitor diretti selezionati per dimensione e tipologia di servizi. Il periodo di osservazione è decennale (2015-2024) per le analisi di settore e quadriennale (2021-2024) per le analisi puntuali su ciascun competitor.
- **Interviste con esperti di settore.** Verifica delle ipotesi di tariffa per movimentazione, manovra ferroviaria, rimessaggio, sosta carri e pesa, oltre alla validazione del piano investimenti, dei profili di affitto e dei fabbisogni di personale.
- **Dati di mercato e fonti istituzionali.** Documentazione tecnica e operativa fornita da Interporto di Pordenone in merito alle infrastrutture disponibili, alle prospettive di traffico e ai costi di affitto della struttura. Riferimenti a corridoi TEN-T e a dinamiche di sviluppo del trasporto combinato a livello europeo.
- **Documentazione metodologica.** Documento di Ricerca CNDCEC del 27 dicembre 2023 sui PEF nelle procedure di PPP e Linee guida MIMIT in attuazione dell'art. 8 del d.lgs. 201/2022 per i servizi pubblici locali non a rete.

3.3 Elaborazioni effettuate

A partire dalle fonti descritte sono state svolte le seguenti elaborazioni, articolate in cinque blocchi tematici:

- **Analisi di settore.** Costruzione di statistiche descrittive (media, mediana, deviazione standard, distribuzione, box-plot) su fatturato, risultato operativo, ROS e Asset Turnover delle 49 imprese del campione nei dieci esercizi 2015-2024; analisi cluster k-means per individuare gruppi omogenei nello spazio ROS/Asset Turnover.
- **Analisi puntuale dei competitor comparabili.** Per ciascuna delle tre aziende selezionate (Terminal Piacenza Intermodale S.r.l., Kombi Terminal Mortara S.r.l., Combiconnect S.r.l.) ricostruzione di Conto Economico, Stato Patrimoniale, Rendiconto Monetario e principali indicatori per il quadriennio 2021-2024. Acquisizione dei dati in formato XBRL/XML.
- **Analisi comparativa.** Confronto cross-section dei tre competitor su tutte le grandezze economiche, patrimoniali e reddituali; identificazione del posizionamento relativo della futura società rispetto alle benchmark di mercato.
- **Costruzione del Piano Economico-Finanziario.** Modellazione dei ricavi per business line (movimentazioni, manovra ferroviaria, rimessaggio, sosta carri, pesa) sulla base di driver fisici (numero treni, UTI per treno, settimane operative, tariffe unitarie); modellazione dei costi operativi a valore assoluto, in percentuale dei ricavi o secondo formule personalizzate; piano investimenti (gru gommata e ulteriori dotazioni); piano finanziamenti (capitale sociale e finanziamento per acquisto gru); piano fiscale (aliquota 27%); elaborazione di Conto Economico, Stato Patrimoniale, Rendiconto Monetario e indicatori su 12 anni con dettaglio trimestrale per il primo esercizio.
- **Valutazione del rischio.** Analisi what-if deterministica sui ricavi con variazioni discrete da -25% a +25% rispetto al caso base. Simulazione Monte Carlo con 10.000 iterazioni applicando distribuzioni normali troncate a Ricavi, Materie prime e consumo, Servizi e Costo del personale; estrazione dei percentili 5°, 10°, 25°, 50°, 75°, 90° e 95° di liquidità finale, patrimonio netto finale e utile netto finale.

4 Inquadramento del settore di riferimento

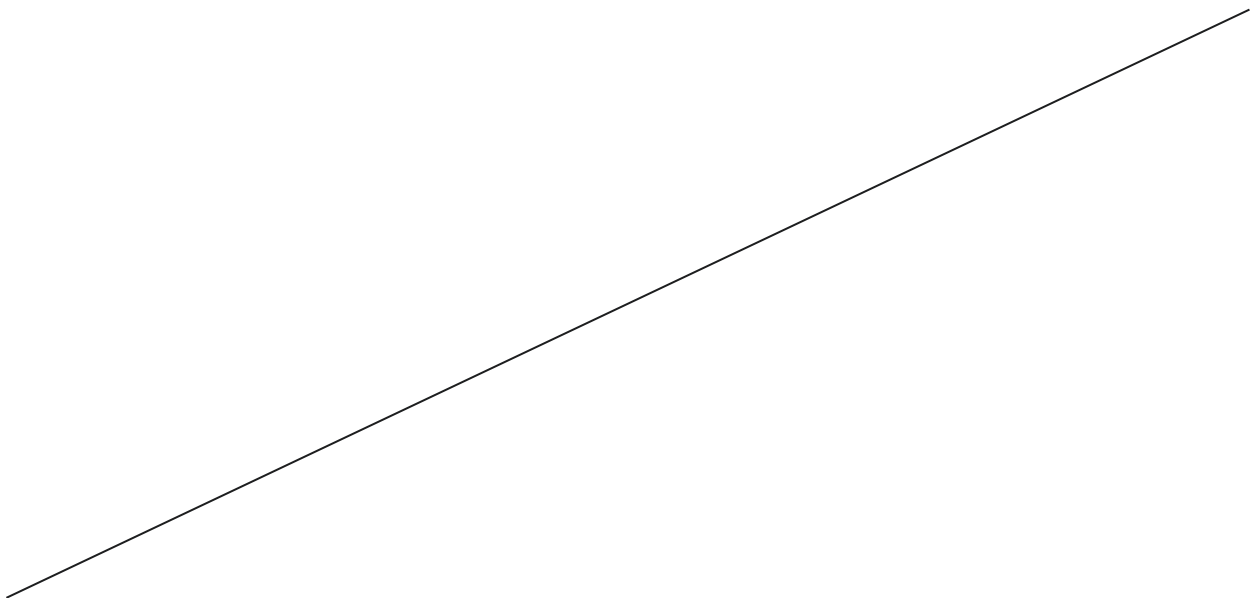
4.1 Obiettivi

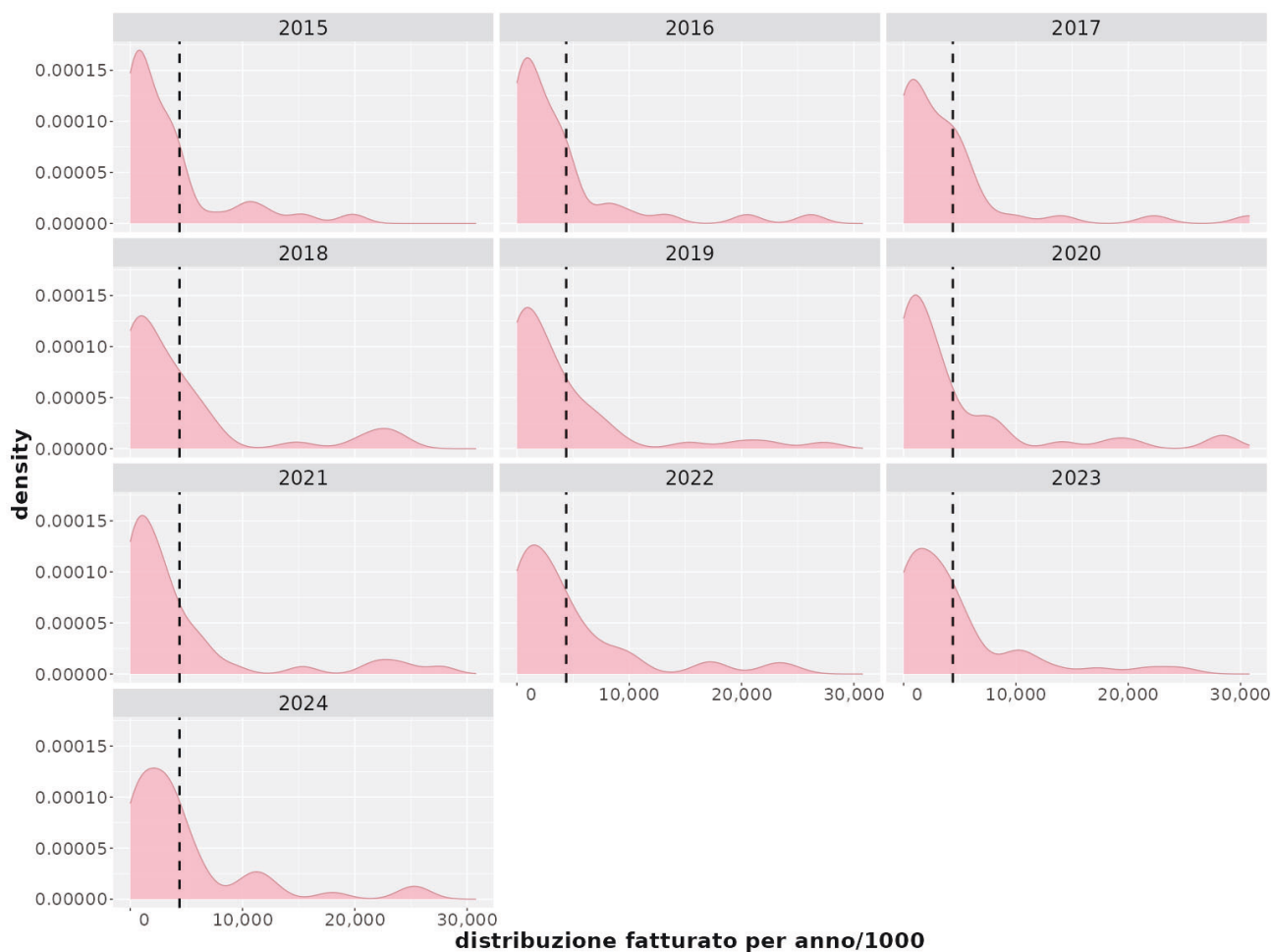
Le analisi di settore sono indagini volte ad approfondire lo sviluppo generale della domanda e dell'offerta al fine di comprendere meglio il contesto competitivo all'interno del quale l'azienda si muove. L'analisi di settore comprende una metodologia operativa diretta a rilevare le variabili corrispondenti al valore del mercato di riferimento, al potenziale di domanda, al livello di densità concorrenziale e al peso dei canali distributivi. Nel caso specifico si focalizza l'attenzione sulle caratteristiche dell'offerta studiando le altre imprese operanti nel medesimo comparto dell'azienda che si intende approfondire.

4.2 Le dimensioni di fatturato e reddito operativo del settore

Nell'ambito specifico sono stati analizzati complessivamente un numero di anni pari a **10**. Focalizzando l'attenzione al solo ultimo anno di indagine (il **2024**), sono state considerate **49** aziende, comprese tra un fatturato minimo pari a **€ 106.800** e massimo pari a **€ 25.677.000** con un valore medio pari a **€ 4.929.705** e una deviazione standard pari a **6.034.243**. Nello svolgimento dell'analisi, per rendere i dati più comprensibili, sono state tolte le imprese considerate outliers nella misura del 0 per cento. Si ricorda che in statistica un outlier è una osservazione che differisce dalle altre osservazioni. Nel caso specifico, considerato il numero relativamente ridotto degli operatori di settore analizzati, non sono state tagliate le code inferiori e superiori della distribuzione.

L'analisi dei grafici di distribuzione del fatturato, all'interno del periodo pari a **10** anni, viene sintetizzata nei grafici sotto riportati. I grafici indicano lungo l'asse delle Y (ordinate) la distribuzione delle aziende, mentre lungo l'asse delle x (ascisse) i valori in termini di fatturato. La linea tratteggiata rappresenta i valori medi lungo l'intero periodo di osservazione. Distribuzioni con "la gobba" a sinistra della media indicano distribuzioni asimmetriche in cui molte aziende evidenziano valori inferiori alla media e poche si presentano con valori superiori alla media. Viceversa, grafici con "la gobba" a destra del valore medio indicano che la maggior parte delle imprese presenta valori superiori alla media. Di seguito le rappresentazioni grafiche.

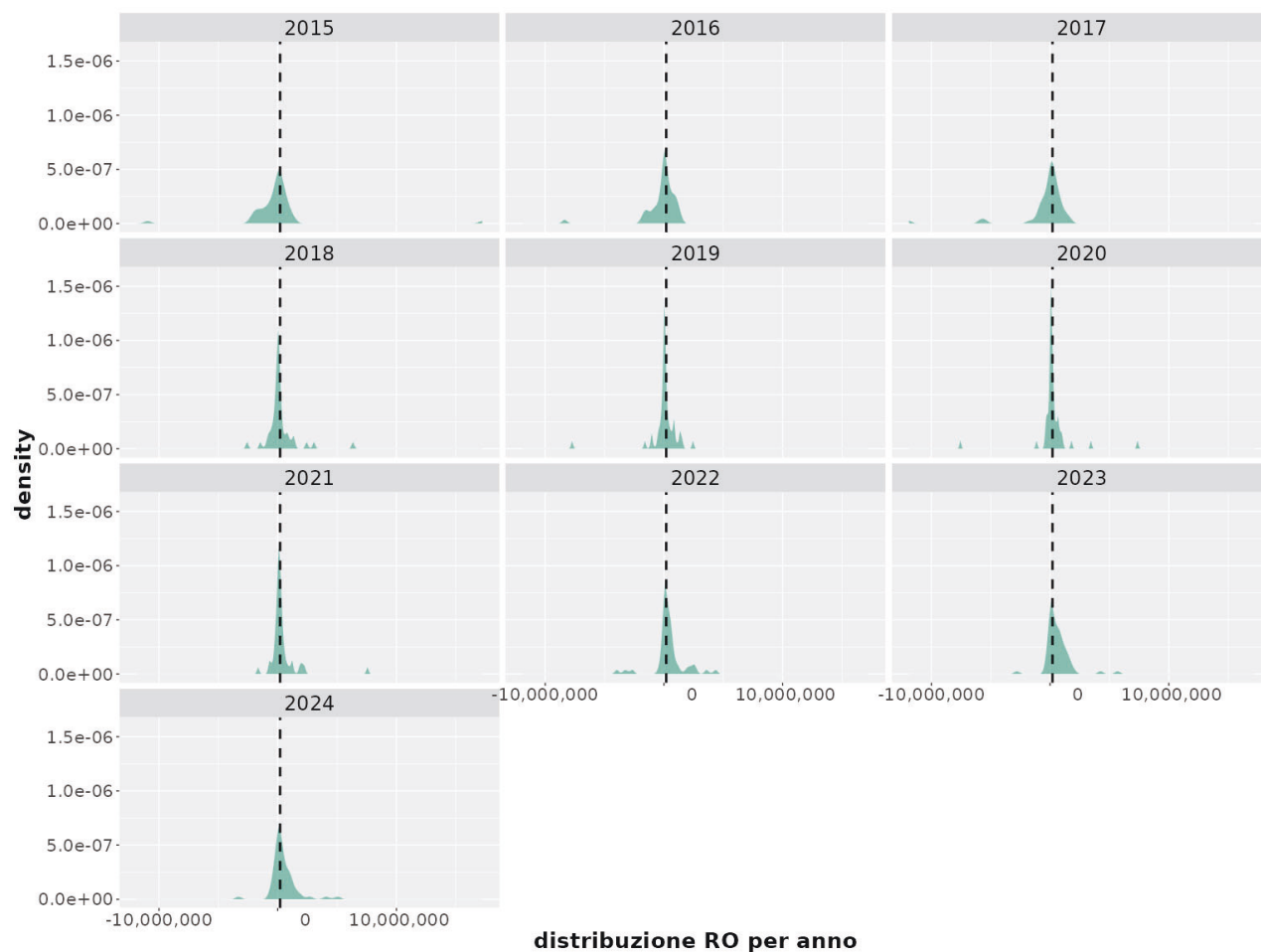




Approfondendo le dinamiche del reddito operativo delle **49** imprese considerate nell'ultimo esercizio, si possono fare alcune considerazioni di sintesi.

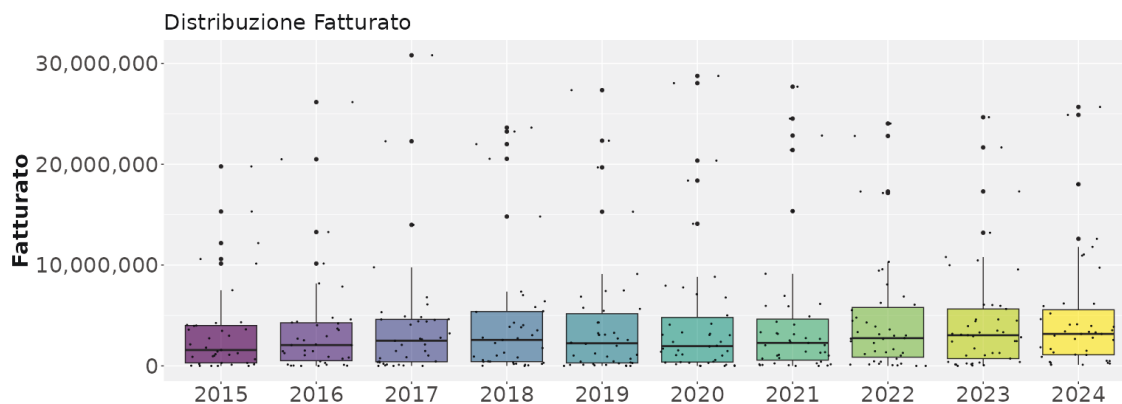
Focalizzandosi sull'ultimo anno di analisi (il **2024**), è possibile osservare come il risultato operativo minimo riconosciuto dalle imprese del campione risulti essere pari a € **-3.297.307** (negativo), mentre quello massimo ammonta a € **5.068.990**. I valori medi registrati ammontano ad € **518.775** con una deviazione standard pari a **1.248.435**. Anche in questo caso, considerato il numero relativamente ridotto degli operatori di settore analizzati, gli outliers non sono stati eliminati.

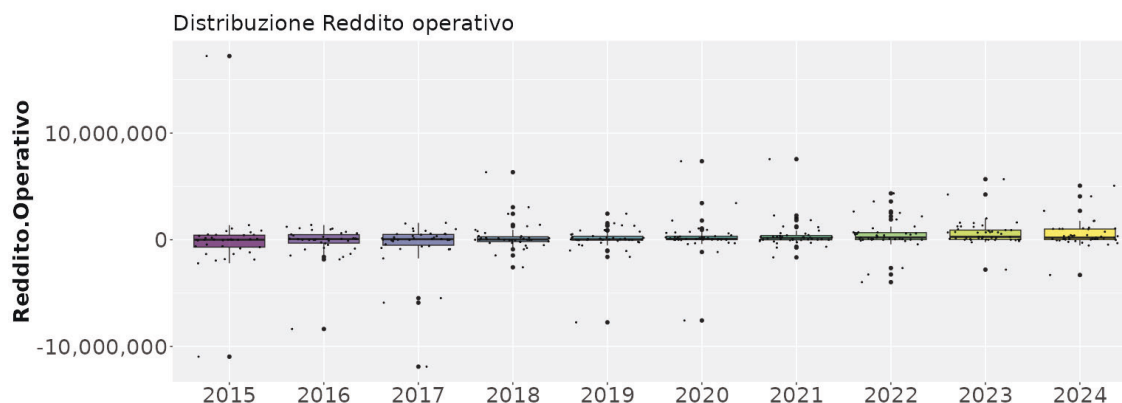
Come nel caso del fatturato, i grafici indicano lungo l'asse delle Y (ordinate) la distribuzione delle aziende, mentre lungo l'asse delle x (ascisse) i valori in termini di risultato operativo. La linea tratteggiata rappresenta i valori medi lungo l'intero periodo di osservazione. L'interpretazione richiama quella già esposta per i grafici del fatturato.



Approfondendo l'evoluzione temporale dei dati di fatturato e risultato operativo è possibile costruire dei grafici di tipo Box Plot, detti anche grafici a scatole. In questi grafici, la scatola rappresenta i valori inclusi tra il primo e il terzo quartile nella distribuzione dei valori.

I baffi sono convenzionalmente pari 1,5 volte il range interquartile (ossia la differenza tra primo e terzo quartile o in altri termini l'altezza della scatola). I punti neri rappresentano i valori delle singole aziende. Di seguito si riportano i valori ottenuti con l'elaborazione.





Approfondendo ulteriormente l'evoluzione temporale dei valori di fatturato e risultato operativo si possono fare alcune considerazioni ulteriori. In particolare, è possibile sintetizzare i valori nella tabella sotto riportata.

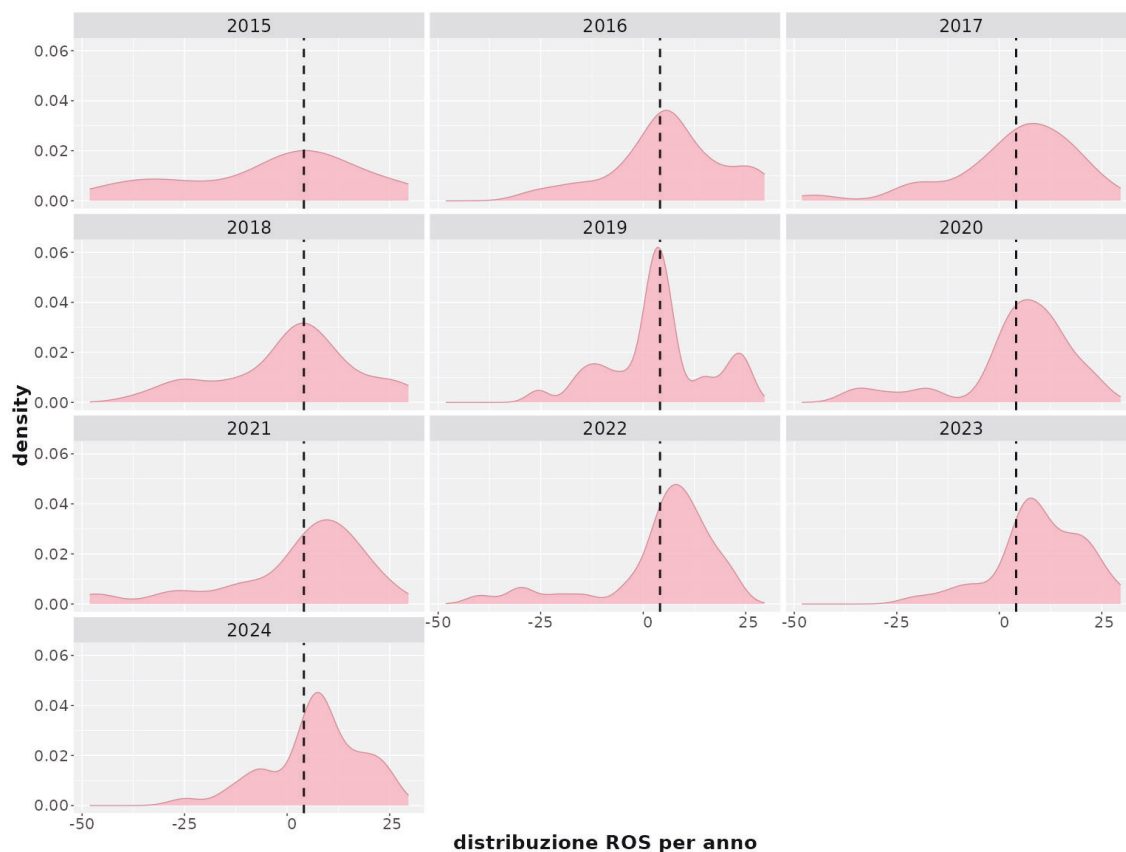
Anno	Fatturato	Risultato Operativo
2015	3.449.107,8	-27.056,6
2016	3.802.668,2	-200.831,9
2017	4.033.969,8	-486.944,2
2018	4.711.113,0	281.176,4
2019	4.187.598,9	-6.433,8
2020	4.708.117,4	250.176,1
2021	4.629.318,2	421.444,6
2022	4.655.457,6	399.024,9
2023	4.559.883,5	663.230,0
2024	4.929.705,2	518.774,6

Comparazione Fatturato e Risultato Operativo

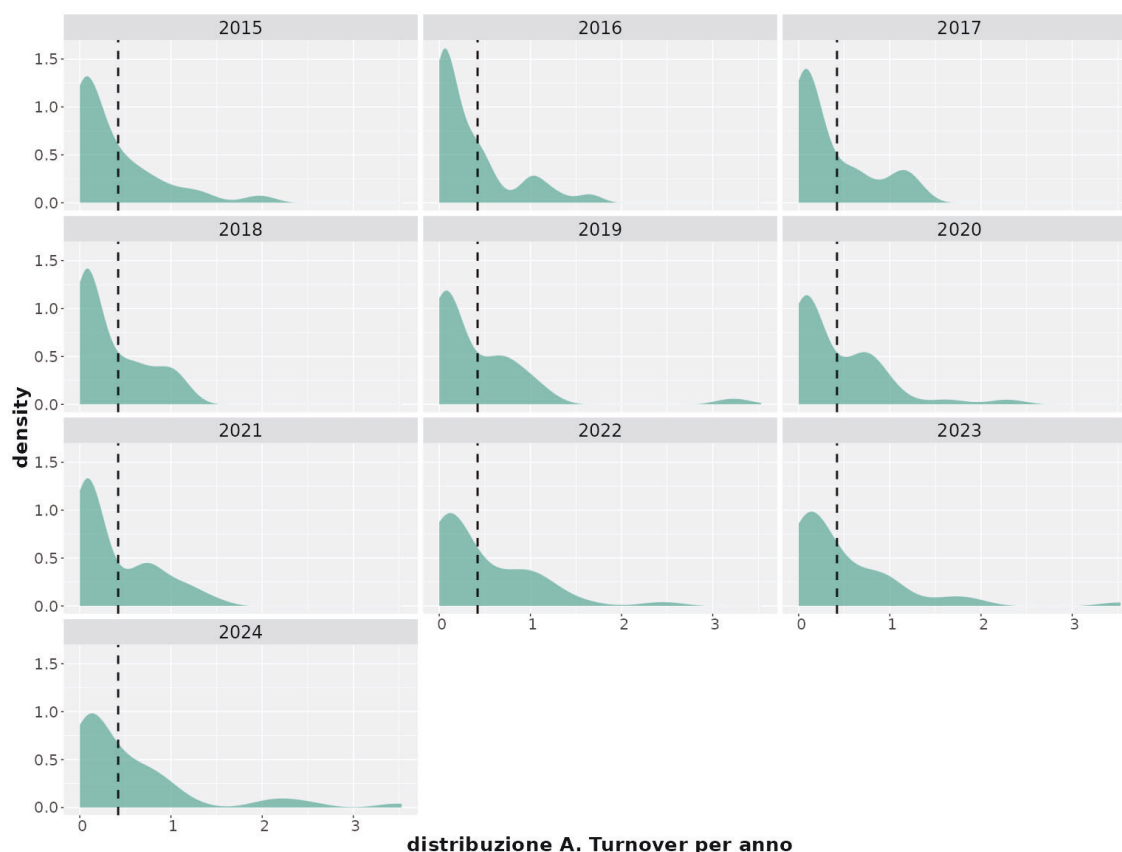
4.3 Le dimensioni di ROS e Asset Turnover

Le misure del ROS e dell'Asset turnover consentono un approfondimento sulla distribuzione delle aziende in termini di capacità di produrre reddito a seguito delle vendite effettuate (l'indice ROS è calcolato come Risultato operativo/Ricavi di vendita) e della capacità degli investimenti effettuati di generare fatturato (l'indice Asset Turnover è prodotto come risultato di Ricavi di Vendita/Totale capitale investito). Analizzando i valori del campione osservato è possibile riconoscere come focalizzandosi sull'ultimo anno di osservazione (il **2024**), il valore di ROS massimo registrato evidenzia un valore pari a **25,16** percento mentre il minimo registrato ammonta invece a **-24,86** sempre in percentuale.

I valori di ROS medio ammontano a **7,02**, con una deviazione standard pari a **11,25**. In altri termini è possibile affermare che per ogni 100 euro di fatturato, a livello medio di settore le aziende osservate sono capaci di produrre **7,02** euro di risultato operativo. La distribuzione dei valori di ROS viene sintetizzata nei seguenti grafici. Come per le precedenti rappresentazioni, la linea tratteggiata rappresenta i valori medi dell'intero periodo osservato.



Spostando l'attenzione all'asset turnover, si può osservare come nell'ultimo esercizio considerato il valore minore registrato appare essere pari a **0,01**, quello massimo invece risulta essere pari a **3,48**. Il valore medio risulta essere pari a **0,54** con una deviazione standard di **0,75**. Ossia, detto in altri termini, ogni euro investito mediamente nel settore è in grado di produrre un fatturato di **0,54** euro, variando tra i valori di minimo e massimo prima descritti.



Approfondendo l'evoluzione temporale dei valori di ROS e Asset turnover si possono fare alcune considerazioni ulteriori. In particolare, analizzando i valori medi delle due dimensioni lungo l'arco temporale analizzato i valori sono sintetizzati nella tabella sotto riportata.

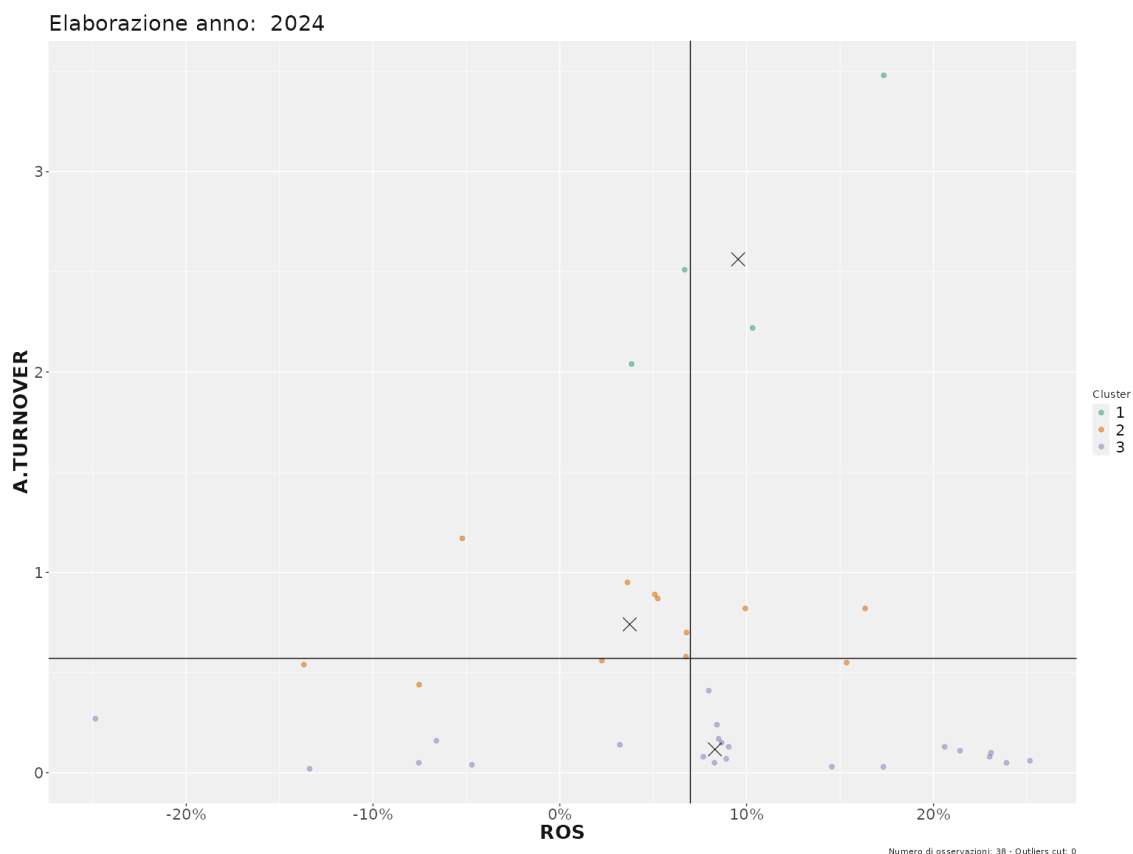
Anno	ROS	Asset Turnover
2015	-3,73	0,36
2016	5,95	0,33
2017	3,89	0,35
2018	0,75	0,34
2019	3,48	0,42
2020	4,32	0,41
2021	2,38	0,37
2022	4,31	0,47
2023	9,99	0,52
2024	6,99	0,57

Comparazione ROS e Asset Turnover

4.4 Approfondimenti sull'ultimo anno

Approfondendo i valori dell'ultimo anno è possibile effettuare alcune ulteriori considerazioni. In particolare, è possibile mettere a sistema la dinamica dei risultati in termini di return on sale e di asset turnover. Nello specifico, incrociando queste due dimensioni è possibile riconoscere un grafico a due assi. Tracciando due rette corrispondenti ai valori medi di ROS e Asset Turnover si delineano 4 quadranti come nella figura di seguito riportata. I colori rappresentano i 3 cluster definiti secondo una metodologia detta K-Means. Questa

tecnica utilizza un algoritmo di tipo interattivo che raffina la suddivisione degli oggetti a ogni ciclo e si basa sul concetto di centroide, ossia un punto nello spazio che rappresenta l'osservazione media del cluster. Le X riportate sul grafico rappresentano i valori dei centroidi per ogni cluster. Centroidi che si allineano lungo l'asse delle Y indicano come i gruppi sono stati costruiti prevalentemente come capacità di incrementare il proprio Asset Turnover, ossia come capacità di sfruttare gli investimenti effettuati. Cluster che si allineano lungo l'asse delle X indicano aziende che si raggruppano per la loro capacità di realizzare margine sulle vendite e quindi classificano diversi gruppi di imprese sulla base della loro capacità di realizzare maggiore reddito a fronte delle vendite effettuate.



5 Inquadramento delle aziende comparabili

5.1 Criteri di selezione del panel e premessa metodologica

Per il posizionamento competitivo della futura società è stato selezionato un panel di tre imprese ritenute comparabili per dimensione e tipologia di servizi resi: Terminal Piacenza Intermodale S.r.l., Kombi Terminal Mortara S.r.l. e Combiconnect S.r.l. Le analisi puntuali sono state condotte sui bilanci 2021-2024 in formato XBRL/XML; la successiva visione comparata permette di posizionare la futura società rispetto al panel.

Prima di iniziare con la presentazione dei risultati, alcune premesse metodologiche sono doverose. In primo luogo, occorre ricordare che le analisi economico-finanziarie si possono raggruppare in tre grandi famiglie: analisi di trend, analisi verticali o per determinanti e analisi comparative con i competitor. Le analisi di trend si focalizzano ad approfondire le dinamiche nel tempo delle singole grandezze. Accanto a queste si propongono analisi dette verticali o per determinanti. In questo senso l'approccio si propone di approfondire le dinamiche di ciascuna grandezza in termini di principali determinanti. Entrambi gli approcci possono essere sviluppati sia per meglio comprendere le misure assolute (dati espressi in euro derivanti dai prospetti di conto economico, stato patrimoniale o rendiconto finanziario), sia per comprendere i principali indicatori (relazioni tra due o più grandezze). A queste due categorie si aggiunge una terza tipologia volta a comparare i risultati aziendali con quelli dei principali competitor. Tutti questi approcci vengono proposti nelle pagine che seguono. In particolare, sono stati dapprima elaborati i prospetti di Conto Economico e Stato Patrimoniale come acquisiti dai prospetti contabili aziendali in formato XBRL/XML o con immissione manuale in foglio Excel e successiva trasformazione in XBRL. I valori sono poi stati rielaborati per calcolare flussi finanziari e principali indicatori economico-finanziari.

5.2 Terminal Piacenza Intermodale S.r.l.

Terminal Piacenza Intermodale S.r.l. (TPI) gestisce il terminal intermodale di Piacenza, collocato all'interno del Polo Logistico Le Mose, una delle più estese aree intermodali e logistiche d'Italia (circa due milioni di metri quadrati), in prossimità del casello autostradale della A1 e a circa 50 km a sud di Milano. La società fa parte del Gruppo Hupac — operatore di riferimento a livello europeo per il trasporto combinato — e opera in collaborazione con Mercitalia Logistics e Rete Ferroviaria Italiana (Gruppo FS). Il terminal, direttamente connesso alla rete ferroviaria nazionale, offre servizi di trasbordo strada-rotaia e collegamenti regolari con i principali mercati europei (Belgio, Germania, Polonia, Regno Unito, Romania). La struttura è attualmente interessata da un rilevante programma di potenziamento, con un investimento di circa 15 milioni di euro, che prevede l'ampliamento dell'area operativa di 75.000 m², il passaggio da 3 a 8 binari e l'installazione di nuove gru elettriche, con l'obiettivo di incrementare la capacità annua da circa 100.000 a 280.000 unità di trasporto intermodale. Per dimensione operativa e per il radicamento sui corridoi europei, TPI costituisce un riferimento (benchmark) rappresentativo di un operatore intermodale maturo e ben infrastrutturato.

5.2.1 Obiettivi

Il presente paragrafo analizza la situazione economico-finanziaria dell'azienda **TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L.**, con n. di partita IVA **01383780333**, sviluppata nel periodo **2021 - 2024**.

5.2.2 Analisi dati di TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L.

Di seguito si riportano le principali misure economico-finanziarie di TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L.

5.2.2.1 Conto economico

Codice	Descrizione	2021	2022	2023	2024
1130	TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE	6.146.873	6.576.911	6.332.802	6.474.235
1124	Ricavi vendite e prestazioni	5.911.114	6.250.477	6.065.657	6.164.708
1125	Var. rimanenze prodotti	0	0	0	0
1126	Variazione lavori	0	0	0	0
1127	Incrementi di immob.	0	0	0	0
1128	Altri ricavi	235.759	326.434	267.145	309.527
1149	COSTI DELLA PRODUZIONE	4.961.733	5.498.241	5.477.530	6.035.335
1131	Materie prime e consumo	914.371	1.123.288	962.189	1.080.370
1132	Servizi	1.213.934	1.451.258	1.344.661	1.524.770
1133	Godimento beni di terzi	436.538	517.107	796.427	901.481
1139	Totale costi del personale	1.765.247	1.870.339	1.736.561	1.927.183
1136	di cui TFR	94.994	0	0	0
1137	di cui TQ	0	0	0	0
1144	Totale ammortamenti e svalut.	536.193	454.056	454.753	502.980
1145	Variazione materie	0	0	0	0
1148	Altri costi	95.450	82.193	182.939	98.551
1901	RISULTATO OPERATIVO	1.185.140	1.078.670	855.272	438.900
1902	Valore Aggiunto	3.486.580	3.403.065	3.046.586	2.869.063
1161	TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZI	-10.265	-10.003	-10.943	-10.066
1150	TOT. Proventi da partecip.	0	0	0	0
1158	TOT. Altri Proventi	4	0	1.565	527
1159	TOT. Oneri finanziari	9.732	9.768	12.508	10.614
1190	Utili e perdite su cambi	-537	-235	0	21
1170	TOTALE RETTIFICHE ATT. FINANZ.	0	0	0	0
1176	TOTALE PROVENTI/ONERI STRAORD	0	0	0	0
1177	RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	1.174.875	1.068.667	844.329	428.834
1178	TOT. Imp. reddito correnti e differite	219.210	160.801	181.289	63.149
1179	UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO	955.665	907.866	663.040	365.685

Conto Economico

5.2.2.2 Stato Patrimoniale

Codice	Descrizione	2021	2022	2023	2024
1001	CREDITI VERSO SOCI	0	0	0	0
1039	TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	1.813.241	1.299.374	1.097.698	1.813.869
1011	TOTALE IMMOB. IMMATERIALI	900	450	0	0
1003	Costi impianto e ampl.	0	0	0	0
1004	Costi ricerca e pubb.	0	0	0	0
1009	Altri beni	900	450	0	0
1018	TOTALE IMMOB. MATERIALI	1.802.341	1.288.924	1.087.698	1.803.869
1012	Terreni e fabbricati	0	0	0	0
1013	Impianti	0	0	0	0
1014	Attrez. industriali	0	0	0	0
1015	Altri beni	1.802.341	1.288.924	1.087.698	1.803.869
1038	TOTALE IMMOB. FINANZIARIE	10.000	10.000	10.000	10.000
1071	ATTIVO CIRCOLANTE	6.081.863	7.297.411	8.243.628	7.017.752
1045	TOTALE RIMANENZE	0	0	0	0
1040	Materie prime	0	0	0	0
1042	Lavori in corso su ord.	0	0	0	0
1043	Prodotti finiti e merci	0	0	0	0
1044	Altre rimanenze	0	0	0	0
1058	TOTALE CREDITI	1.943.037	2.368.823	2.266.496	2.048.222
1046	Cred. vs Clienti	1.336.535	1.572.344	1.217.280	1.285.794
1180	Cred. Tributarie	231.346	343.996	431.903	337.181

Codice	Descrizione	2021	2022	2023	2024
1054	Altri crediti	375.156	452.483	617.313	425.247
1066	TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE	0	0	2.001.000	2.001.000
1070	TOT. DISPON. LIQUIDE	4.138.826	4.928.588	3.976.132	2.968.530
1072	RATEI E RISCONTI	20.341	27.068	22.616	27.823
1074	TOTALE ATTIVO	7.915.445	8.623.853	9.363.942	8.859.444
1084	TOTALE PATRIMONIO NETTO	5.725.130	6.532.995	7.096.038	6.798.680
1075	Capitale sociale	52.000	52.000	52.000	52.000
1078	Riserva legale	10.400	10.400	10.400	10.400
1082	Utile o perdita a nuovo	0	0	0	0
9999	Utile o perdita di esercizio	955.665	907.866	663.040	365.685
1211	Altre poste	4.707.065	5.562.729	6.370.598	6.370.595
1088	TOTALE FONDI RISCHI	86.198	97.198	86.198	86.198
1089	F.DO TRATTAMENTO DI FINE RAPP	444.619	553.236	555.227	547.418
1118	TOTALE DEBITI	1.526.111	1.080.862	1.128.413	1.060.433
1090	Obbligazioni	0	0	0	0
1094	Banche	0	0	0	0
1096	Altri finanziatori	0	0	0	0
1098	Acconti	0	0	0	0
1100	Fornitori	755.137	502.198	772.989	619.344
1110	Debiti Tributarî	178.664	280.657	61.400	73.363
1112	Istituti previdenza	63.243	68.820	63.651	74.593
1114	Altri Debiti	529.067	229.187	230.373	293.133
1119	RATEI E RISCONTI	133.387	359.562	498.066	366.715
1121	TOTALE PASSIVO	7.915.445	8.623.853	9.363.942	8.859.444

Stato Patrimoniale

5.2.2.3 Rendiconto Monetario

Codice	Descrizione	2022	2023	2024
1	FLUSSO MONETARIO GESTIONE REDDITUALE			
2	Reddito operativo	1.078.670	855.272	438.900
3	Ammortamenti e svalutazioni	454.056	454.753	502.980
4	TFR e TFM	0	0	0
5	Decremento/(incremento) del tot rimanenze	0	0	0
6	Decremento/(incremento) del tot crediti	-425.786	102.327	218.274
7	Decremento/(incremento) ratei e risconti attivi	-6.727	4.452	-5.207
8	Incremento/(decremento) acconti	0	0	0
9	Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori	-252.939	270.791	-153.645
10	Incremento/(decremento) dei debiti tributari	101.993	-219.257	11.963
11	Incremento/(decremento) istituti previdenziali	5.577	-5.169	10.942
12	Incremento/(decremento) altri debiti	-299.880	1.186	62.760
13	Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi	226.175	138.504	-131.351
14	Totale	881.139	1.602.859	955.616
15	ALTRE POSTE DI GESTIONE REDDITUALE			
16	Decremento/(incremento) fondi rischi	11.000	-11.000	0
17	Decremento/(incremento) fondi TFR	108.617	1.991	-7.809
18	TFR e TFM	-0	-0	-0
19	Proventi e oneri straordinari	0	0	0
20	Imposte reddito correnti e differite	-160.801	-181.289	-63.149
21	Utile perdite su cambi	-235	0	21
22	Totale	-41.419	-190.298	-70.937
23	FLUSSO MONETARIO DA INVESTIMENTI			
24	Incremento/(decremento) immobilizzi materiali	513.417	201.226	-716.171
25	Incremento/(decremento) immobilizzi immateriali	450	450	0
26	Ammortamenti e svalutazioni	-454.056	-454.753	-502.980

Codice	Descrizione	2022	2023	2024
27	Variazione immobilizzi finanziari	0	0	0
28	Variazione attività finanziarie	0	-2.001.000	0
29	Rettifiche attività finanziarie	0	0	0
30	Proventi da partecipazione	0	0	0
31	Altri proventi	0	1.565	527
32	Totale	59.811	-2.252.512	-1.218.624
33	FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO			
34	CAPITALE DI TERZI			
35	Variazione obbligazioni	0	0	0
36	Variazione debiti verso banche	0	0	0
37	Variazione debiti vs altri finanziatori	0	0	0
38	Interessi passivi	-9.768	-12.508	-10.614
39	Totale	-9.768	-12.508	-10.614
40	MEZZI PROPRI			
41	Incrementi decrementi capitale proprio/pagamenti dividendi	-100.001	-99.997	-663.043
42	Variazione crediti verso soci	0	0	0
43	Totale	-100.001	-99.997	-663.043
44	VARIAZIONI ULTERIORI A PAREGGIO	-0	-0	-0
45	VARIAZIONE DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE			
46	Flusso di cassa complessivo	789.762	-952.456	-1.007.602
47	Disponibilità liquide al 1 gennaio	4.138.826	4.928.588	3.976.132
48	Disponibilità liquide al 31 dicembre	4.928.588	3.976.132	2.968.530
49	Check	0	0	0

Rendiconto Monetario

5.2.2.4 Indici

Codice	Descrizione	2021	2022	2023	2024
70	INDICATORI FINANZIARI				
71	Indebitamento su totale passivo (dati in %)	19,28	12,53	12,05	11,97
72	Immobilizzi su totale attivo (dati in %)	22,91	15,07	11,72	20,47
73	Capitale circolante su attivo (dati in %)	76,84	84,62	88,04	79,21
74	Disponibilità su attivo (dati in %)	76,84	84,62	88,04	79,21
75	Cash flow gest. redd su attivo (dati in %)	-3,98	-0,48	-2,03	-0,80
99	Attivo corrente su passivo corrente	1,18	1,58	1,31	1,40
76	INDICATORI DI REDDITIVITA'				
77	Redditività del capitale netto (dati in %)	16,69	13,90	9,34	5,38
78	Redditività del attivo (dati in %)	14,97	12,51	9,13	4,95
79	Redditività delle vendite (dati in %)	20,05	17,26	14,10	7,12
80	Costo di indebitamento (dati in %)	Inf	Inf	Inf	Inf
81	INDICATORI GESTIONE CORRENTE				
82	Rotazione capitale investito	0,75	0,72	0,65	0,70
83	Rotazione capitale circolante	0,97	0,86	0,74	0,88
84	Rotazione scorte	Inf	Inf	Inf	Inf
85	Rotazione clienti	3,04	2,64	2,68	3,01
86	Rotazione fornitori	7,83	12,45	7,85	9,95
87	Costo mp su ricavi (dati in %)	14,88	17,08	15,19	16,69
88	Costo servizi su ricavi (dati in %)	19,75	22,07	21,23	23,55
89	Costo godim. Beni terzi su ricavi (dati in %)	7,10	7,86	12,58	13,92
90	Costo personale su ricavi (dati in %)	28,72	28,44	27,42	29,77
91	Costo ammortamenti su ricavi (dati in %)	8,72	6,90	7,18	7,77
92	Altri costi operativi su ricavi (dati in %)	1,55	1,25	2,89	1,52
93	Reddito operativo su ricavi (dati in %)	19,28	16,40	13,51	6,78
94	INDICATORI DELLA CRISI				
95	Sostenibilità oneri finanziari (dati in %)	0,16	0,16	0,21	0,17

Codice	Descrizione	2021	2022	2023	2024
96	Adeguatezza patrimoniale (dati in %)	375,15	604,42	628,85	641,12
97	Cash flow su totale attivo (dati in %)	22,95	17,77	13,99	10,63
98	Indebitamento tributario (dati in %)	3,06	4,05	1,34	1,67
100	Attivo corrente su passivo corrente (dati in %)	118,31	158,41	130,90	139,86

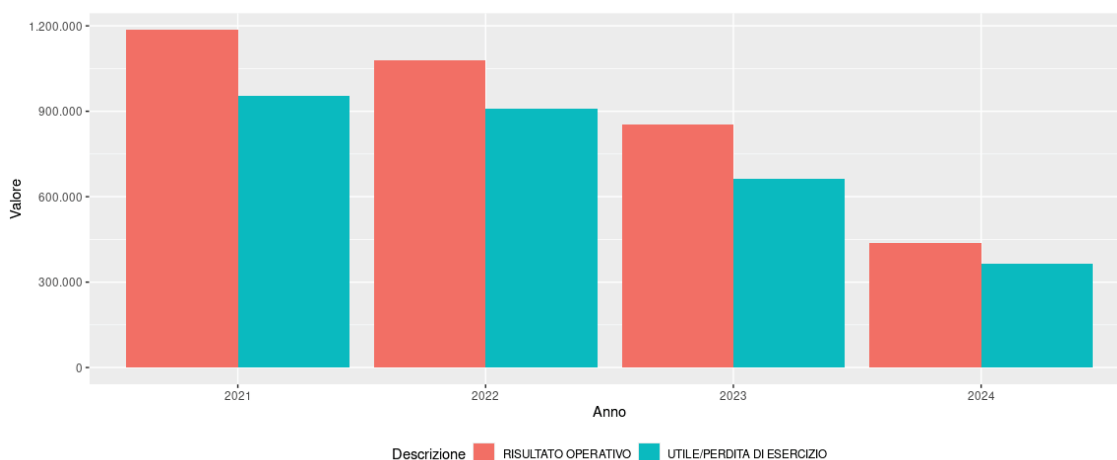
Indici

5.2.3 Valori assoluti. Dimensione economica e patrimoniale

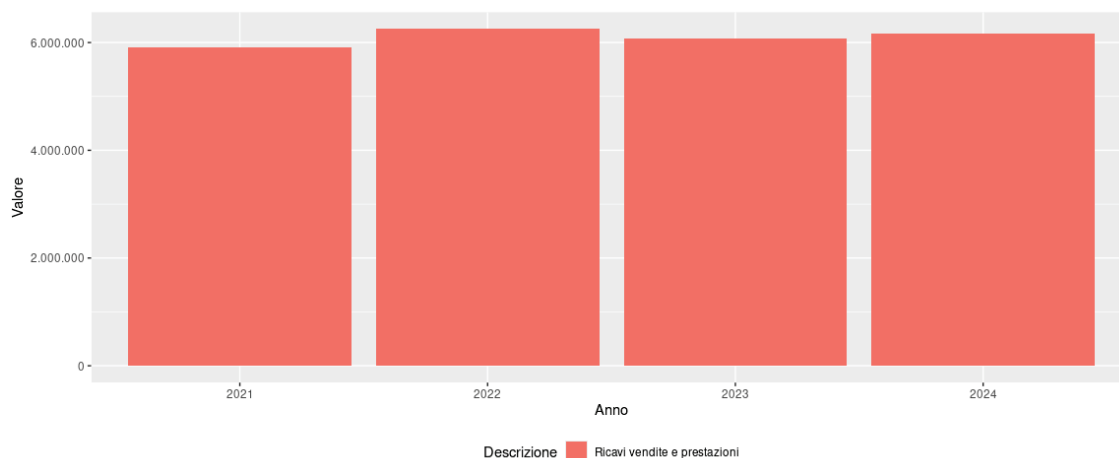
Analizzando la dimensione economica si può osservare come **TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L** evidenzia un reddito netto nel periodo considerato che si attesta su valori massimi pari a € **955.665** e minimi pari a € **365.685**. Nello specifico comparando i valori del primo e dell'ultimo anno, si può osservare un trend **decescente** con un utile netto registrato nell'ultimo periodo pari a € **365.685**.

Approfondendo le dinamiche di tale andamento si può concentrare l'attenzione sulla dinamica del reddito operativo. In particolare, questa misura caratterizzata dal codice 1901 nel prospetto di Conto Economico evidenzia un valore nell'ultimo anno preso in considerazione (il **2024**) pari a € **438.900** con un trend **decescente** rispetto al primo anno preso in considerazione (il **2021**).

Chiude le osservazioni sulla dinamica economica, l'approfondimento sui ricavi di vendita, che nel periodo oggetto di osservazione hanno avuto un valore medio pari a € **6.097.989**, con un minimo di € **5.911.114** e un massimo di € **6.250.477**. Quanto detto trova sintetica rappresentazione nella figura sotto riportata.

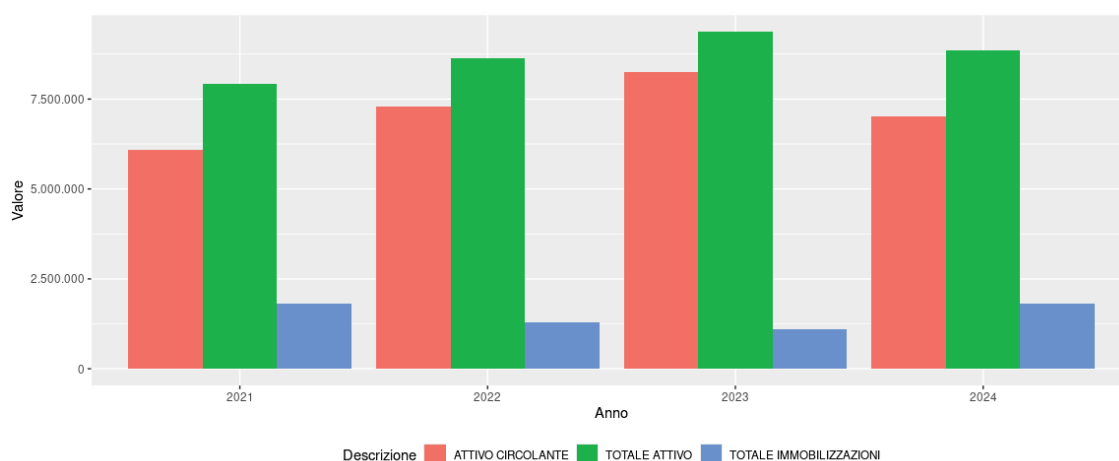


Andamento Risultato Operativo e Risultato Netto

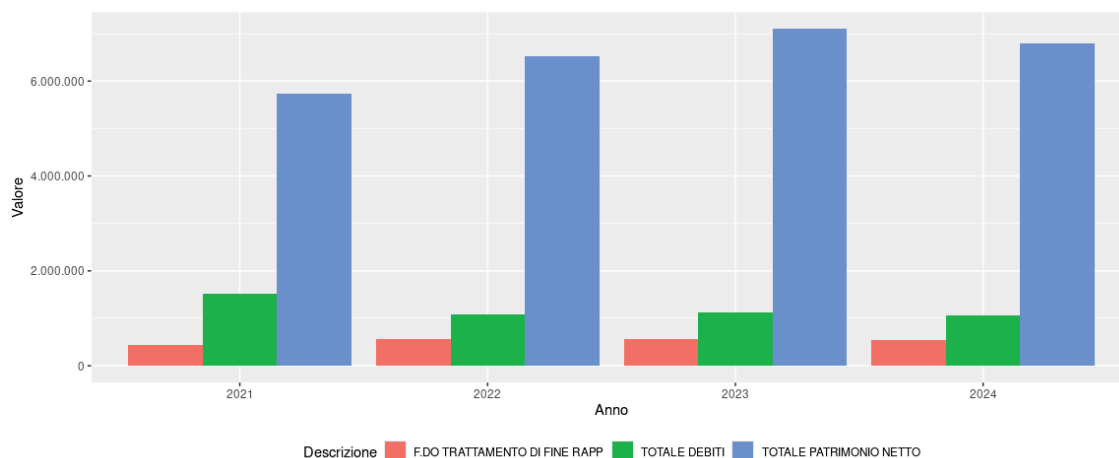


Andamento Fatturato

Approfondendo la dimensione patrimoniale si possono fare alcune ulteriori riflessioni di sintesi. In particolare, **TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L** evidenzia un valore massimo di totale attivo pari a € **9.363.942** e minimo pari a € **7.915.445**. Nello specifico comparando i valori del primo e dell'ultimo anno, si può osservare un trend **crescente** con un valore di totale attivo registrato nell'ultimo periodo pari a € **8.859.444**. Approfondendo le dinamiche di tale andamento si può concentrare l'attenzione sulla dinamica del capitale immobilizzato. In particolare, questa misura evidenzia nell'ultimo anno preso in considerazione (il **2024**) un valore con un trend **crescente** e risulta pari a € **1.813.869**. La dinamica del circolante appare essere un ulteriore elemento di approfondimento. In particolare, il capitale circolante nell'ultimo anno analizzato risulta essere pari a € **7.017.752** con un valore massimo registrato nel periodo pari a € **8.243.628** e minimo pari a € **6.081.863**. Guardando la dimensione del passivo si può invece osservare il trend del totale debiti. In particolare, questa dimensione appare in **decrecita** con un valore nell'ultimo anno analizzato pari a € **1.060.433**, rispetto ad un dato di patrimonio netto che nello stesso anno è stato pari a € **6.798.680** Quanto detto trova sintetica rappresentazione nella figura sotto riportata.



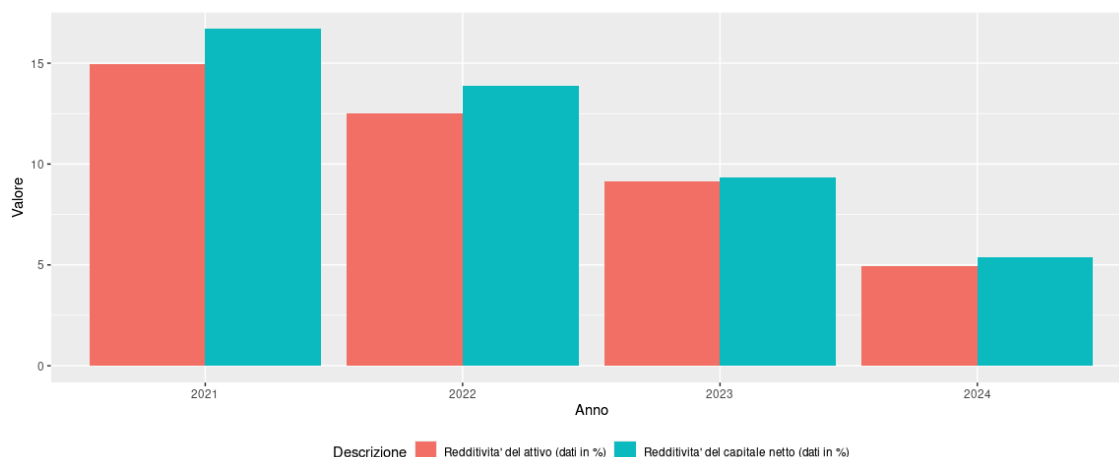
Andamento Totale Attivo, Capitale Immobilizzato e capitale circolante



Andamento Patrimonio Netto, Totale Debiti e Trattamento di Fine Rapporto

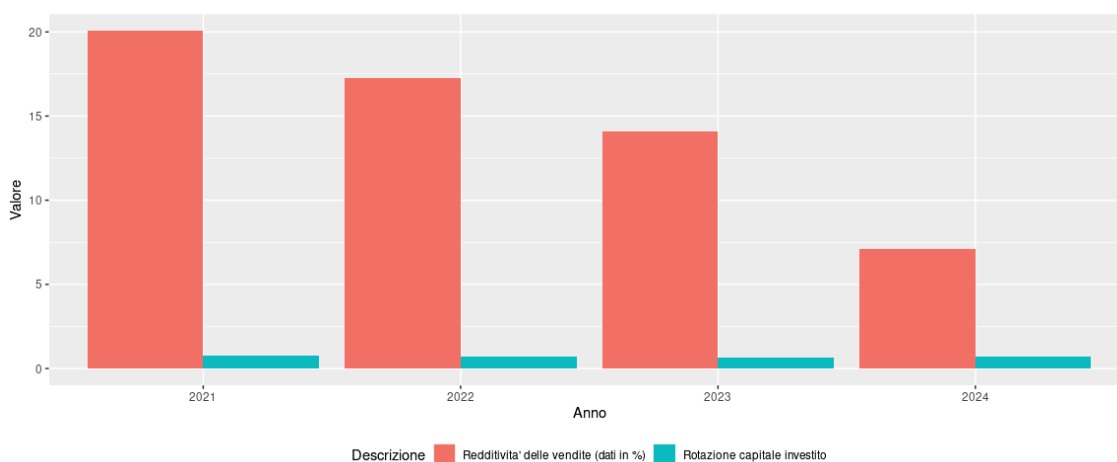
5.2.4 Valori Relativi.

Analizzando i principali indicatori di **TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L** si possono fare alcune considerazioni di sintesi. In particolare, si osserva come la redditività del capitale proprio presenti un andamento **decrescente** considerando i valori del primo anno analizzato, pari a **16,7%** e i valori dell'ultimo anno pari a **5,38%**. Si ricorda che tale indice presenta la redditività complessiva dell'impresa nella prospettiva del portatore di capitale di rischio e che pertanto tale misura vada interpretata come un rendimento medio ogni 100 euro investiti dalla proprietà. Nell'interpretare i dati occorre tuttavia verificare se vi siano stati periodi con patrimonio netto negativo. In questo caso l'indice calcolato risulterebbe inaffidabile. Spostando l'attenzione alle determinanti di tale indice si può evidenziare come esso dipenda in primo luogo dalla redditività del totale attivo (ROA), definita come rapporto tra il reddito operativo e il totale attivo. Nel caso specifico un indicatore del 10% significherebbe che ogni 100 euro di totale attivo, l'azienda riesce ad ottenere 10€ di reddito operativo. Nel caso di **TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L**, l'analisi indica come il valore registrato nel primo periodo oggetto di osservazione (il **2021**), fosse pari a **15%**, mentre nell'ultimo anno considerato tale valore fosse pari a **4,95%**, evidenziando pertanto un trend **decrescente**. I valori di ROE e ROA vengono comparati nella seguente rappresentazione grafica.



Andamento ROE e ROA

Approfondendo la dinamica della redditività operativa si possono riconoscere le sue due determinanti: Il ROS e l'Asset Turnover. Si ricorda che il primo rapporta il reddito operativo sul totale fatturato. In questo modo un indice del 10% significa che ogni 100 euro di vendita l'azienda riesce ad ottenere in media 10€ di reddito operativo. In questo modo il ROS misura sia l'efficacia dell'azione manageriale (capacità di applicare un markup sui costi sostenuti), sia l'efficienza della stessa (capacità di sfruttare i costi operativi per generare fatturato). Nel caso specifico **TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L.**, nell'ultimo anno considerato (il **2024**), evidenzia valori pari a **7,12%**, con un trend **decrescente** rispetto al primo anno considerato (il **2021**). L'indicatore di Asset Turnover rapporta invece il totale fatturato con il Totale attivo. In questo senso un indicatore pari ad esempio a 2 significa che ogni euro investito in azienda ha prodotto due euro di fatturato. In questo modo, l'asset turnover è una misura della capacità dell'azienda di sfruttare gli investimenti effettuati per produrre fatturato. Nel caso specifico, **TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L.**, evidenzia un dato nell'ultimo anno considerato pari a **0,696**. Quanto detto trova sintetica rappresentazione nella figura sotto riportata.



Andamento ROS e A.Turnover

5.3 Kombi Terminal Mortara S.r.l.

Kombi Terminal Mortara S.r.l. gestisce il terminal intermodale di Mortara (Pavia), inserito nel Parco Logistico Integrato di Mortara, in posizione strategica all'incrocio tra il Corridoio Mediterraneo e l'asse dei due mari, in prossimità dei valichi alpini, dei porti liguri e dell'area metropolitana milanese. La società è stata costituita alla fine del 2022 da Kombiverkehr — primario operatore tedesco del trasporto combinato, con sede a Francoforte — che ne ha assunto la gestione operativa dal 1° gennaio 2023, subentrando alla precedente gestione (T.I.MO. S.r.l.) sulla base di un contratto di locazione di lungo periodo con la proprietà della struttura: tale circostanza spiega la disponibilità dei soli esercizi 2023 e 2024 nelle analisi che seguono. Il terminal si sviluppa su una superficie di circa 110.000 m², con tre binari operativi di circa 630 metri, un fascio di presa e consegna elettrificato e un raccordo ferroviario alla stazione di Mortara, per una capacità potenziale dell'ordine di 150.000 UTI annue. L'attività è orientata in particolare ai collegamenti tra Italia, Benelux, Germania e Scandinavia attraverso l'arco alpino. Pur trattandosi dell'operatore di più recente costituzione tra quelli analizzati, Mortara rappresenta un benchmark utile in quanto terminal di dimensioni intermedie ancora in fase di consolidamento, profilo per certi versi assimilabile a quello prospettico dell'iniziativa di Pordenone.

5.3.1 Obiettivi

La presente relazione analizza la situazione economico-finanziaria dell'azienda **KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.**, con n. di partita IVA **03184440216**, sviluppata nel periodo **2023 – 2024**. Si specifica come per l'azienda siano disponibili solo i bilanci 2023 e 2024 in quanto la stessa è stata costituita a fine 2022.

5.3.2 Analisi dati di KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.

Di seguito si riportano le principali misure economico-finanziarie di KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L..

5.3.2.1 Conto economico

Codice	Descrizione	2021	2022	2023	2024
1130	TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE	0	0	2.849.115	2.784.492
1124	Ricavi vendite e prestazioni	0	0	2.839.462	2.673.206
1125	Var. rimanenze prodotti	0	0	0	0
1126	Variazione lavori	0	0	0	0
1127	Incrementi di immob.	0	0	0	0
1128	Altri ricavi	0	0	9.653	111.286
1149	COSTI DELLA PRODUZIONE	0	0	2.656.185	2.598.370
1131	Materie prime e consumo	0	0	280.061	240.049
1132	Servizi	0	0	947.095	913.224
1133	Godimento beni di terzi	0	0	570.219	565.804
1139	Totale costi del personale	0	0	843.198	778.366
1136	di cui TFR	0	0	39.549	20.417
1137	di cui TQ	0	0	1.932	0
1144	Totale ammortamenti e svalut.	0	0	10.597	43.819
1145	Variazione materie	0	0	0	0
1148	Altri costi	0	0	5.015	57.108
1901	RISULTATO OPERATIVO	0	0	192.930	186.122
1902	Valore Aggiunto	0	0	1.046.725	1.008.307
1161	TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZI	0	0	-60	-40
1150	TOT. Proventi da partecip.	0	0	0	0
1158	TOT. Altri Proventi	0	0	0	0
1159	TOT. Oneri finanziari	0	0	60	40
1190	Utili e perdite su cambi	0	0	0	0
1170	TOTALE RETTIFICHE ATT. FINANZ.	0	0	0	0
1176	TOTALE PROVENTI/ONERI STRAORD	0	0	0	0
1177	RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	0	0	192.870	186.082
1178	TOT. Imp. reddito correnti e differite	0	0	57.204	46.397
1179	UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO	0	0	135.666	139.685

Conto Economico

5.3.2.2 Stato Patrimoniale

Codice	Descrizione	2021	2022	2023	2024
1001	CREDITI VERSO SOCI	0	0	0	0
1039	TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	0	0	91.201	110.780
1011	TOTALE IMMOB. IMMATERIALI	0	0	6.400	30.000
1003	Costi impianto e ampl.	0	0	0	0
1004	Costi ricerca e pubb.	0	0	0	0
1009	Altri beni	0	0	6.400	30.000
1018	TOTALE IMMOB. MATERIALI	0	0	84.801	80.780
1012	Terreni e fabbricati	0	0	0	0
1013	Impianti	0	0	0	0
1014	Attrez. industriali	0	0	0	0
1015	Altri beni	0	0	84.801	80.780

Codice	Descrizione	2021	2022	2023	2024
1038	TOTALE IMMOB. FINANZIARIE	0	0	0	0
1071	ATTIVO CIRCOLANTE	0	0	666.654	904.792
1045	TOTALE RIMANENZE	0	0	0	0
1040	Materie prime	0	0	0	0
1042	Lavori in corso su ord.	0	0	0	0
1043	Prodotti finiti e merci	0	0	0	0
1044	Altre rimanenze	0	0	0	0
1058	TOTALE CREDITI	0	0	398.074	674.973
1046	Cred. vs Clienti	0	0	157.146	390.389
1180	Cred. Tributari	0	0	98.518	142.174
1054	Altri crediti	0	0	142.410	142.410
1066	TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE	0	0	0	0
1070	TOT. DISPON. LIQUIDE	0	0	268.580	229.819
1072	RATEI E RISCONTI	0	0	46.474	50.999
1074	TOTALE ATTIVO	0	0	804.329	1.066.571
1084	TOTALE PATRIMONIO NETTO	0	0	160.666	300.351
1075	Capitale sociale	0	0	25.000	25.000
1078	Riserva legale	0	0	0	6.762
1082	Utile o perdita a nuovo	0	0	0	128.904
9999	Utile o perdita di esercizio	0	0	135.666	139.685
1211	Altre poste	0	0	0	0
1088	TOTALE FONDI RISCHI	0	0	0	0
1089	F.DO TRATTAMENTO DI FINE RAPP	0	0	149.600	153.067
1118	TOTALE DEBITI	0	0	470.405	613.153
1090	Obbligazioni	0	0	0	0
1094	Banche	0	0	540	0
1096	Altri finanziatori	0	0	0	0
1098	Acconti	0	0	70.861	0
1100	Fornitori	0	0	257.644	505.686
1110	Debiti Tributari	0	0	82.975	35.805
1112	Istituti previdenza	0	0	29.545	35.612
1114	Altri Debiti	0	0	28.840	36.050
1119	RATEI E RISCONTI	0	0	23.658	0
1121	TOTALE PASSIVO	0	0	804.329	1.066.571

Stato Patrimoniale

5.3.2.3 Rendiconto Monetario

Codice	Descrizione	2024
1	FLUSSO MONETARIO GESTIONE REDDITUALE	
2	Reddito operativo	186.122
3	Ammortamenti e svalutazioni	43.819
4	TFR e TFM	20.417
5	Decremento/(incremento) del tot rimanenze	0
6	Decremento/(incremento) del tot crediti	-276.899
7	Decremento/(incremento) ratei e risconti attivi	-4.525
8	Incremento/(decremento) acconti	-70.861
9	Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori	248.042
10	Incremento/(decremento) dei debiti tributari	-47.170
11	Incremento/(decremento) istituti previdenziali	6.067
12	Incremento/(decremento) altri debiti	7.210
13	Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi	-23.658
14	Totale	88.564
15	ALTRE POSTE DI GESTIONE REDDITUALE	
16	Decremento/(incremento) fondi rischi	0

Codice	Descrizione	2024
17	Decremento/(incremento) fondi TFR	3.467
18	TFR e TFM	-20.417
19	Proventi e oneri straordinari	0
20	Imposte reddito correnti e differite	-46.397
21	Utile perdite su cambi	0
22	Totale	-63.347
23	FLUSSO MONETARIO DA INVESTIMENTI	
24	Incremento/(decremento) immobilizzi materiali	4.021
25	Incremento/(decremento) immobilizzi immateriali	-23.600
26	Ammortamenti e svalutazioni	-43.819
27	Variazione immobilizzi finanziari	0
28	Variazione attività finanziarie	0
29	Rettifiche attività finanziarie	0
30	Proventi da partecipazione	0
31	Altri proventi	0
32	Totale	-63.398
33	FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	
34	CAPITALE DI TERZI	
35	Variazione obbligazioni	0
36	Variazione debiti verso banche	-540
37	Variazione debiti vs altri finanziatori	0
38	Interessi passivi	-40
39	Totale	-580
40	MEZZI PROPRI	
41	Incrementi decrementi capitale proprio/pagamenti dividendi	0
42	Variazione crediti verso soci	0
43	Totale	0
44	VARIAZIONI ULTERIORI A PAREGGIO	-0
45	VARIAZIONE DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE	
46	Flusso di cassa complessivo	-38.761
47	Disponibilità liquide al 1 gennaio	268.580
48	Disponibilità liquide al 31 dicembre	229.819
49	Check	0

Rendiconto Monetario

5.3.2.4 Indici

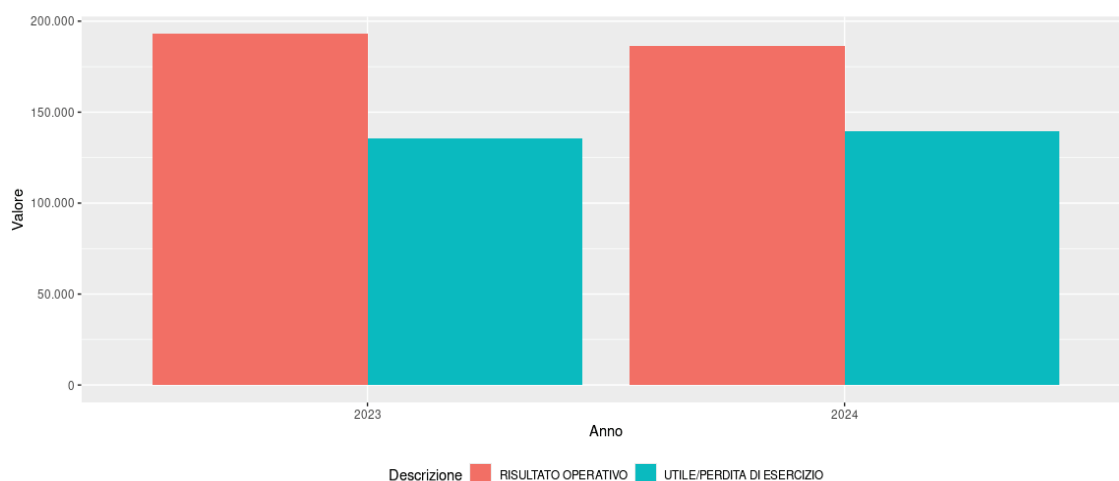
Codice	Descrizione	2021	2022	2023	2024
70	INDICATORI FINANZIARI				
71	Indebitamento su totale passivo (dati in %)			58,48	57,49
72	Immobilizzi su totale attivo (dati in %)			11,34	10,39
73	Capitale circolante su attivo (dati in %)			82,88	84,83
74	Disponibilità su attivo (dati in %)			82,88	84,83
75	Cash flow gest. redd su attivo (dati in %)			6,33	-5,94
99	Attivo corrente su passivo corrente			0,90	1,18
76	INDICATORI DI REDDITIVITA'				
77	Redditività' del capitale netto (dati in %)			84,44	46,51
78	Redditività' del attivo (dati in %)			23,99	17,45
79	Redditività' delle vendite (dati in %)			6,79	6,96
80	Costo di indebitamento (dati in %)			11,11	Inf
81	INDICATORI GESTIONE CORRENTE				
82	Rotazione capitale investito			3,53	2,51
83	Rotazione capitale circolante			4,26	2,95
84	Rotazione scorte			Inf	Inf
85	Rotazione clienti			7,13	3,96

Codice	Descrizione	2021	2022	2023	2024
86	Rotazione fornitori			11,02	5,29
87	Costo mp su ricavi (dati in %)			9,83	8,62
88	Costo servizi su ricavi (dati in %)			33,24	32,80
89	Costo godim. Beni terzi su ricavi (dati in %)			20,01	20,32
90	Costo personale su ricavi (dati in %)			29,60	27,95
91	Costo ammortamenti su ricavi (dati in %)			0,37	1,57
92	Altri costi operativi su ricavi (dati in %)			0,18	2,05
93	Reddito operativo su ricavi (dati in %)			6,77	6,68
94	INDICATORI DELLA CRISI				
95	Sostenibilità oneri finanziari (dati in %)			0,00	0,00
96	Adeguatezza patrimoniale (dati in %)			34,15	48,98
97	Cash flow su totale attivo (dati in %)			30,46	23,47
98	Indebitamento tributario (dati in %)			13,99	6,70
100	Attivo corrente su passivo corrente (dati in %)			89,98	118,40

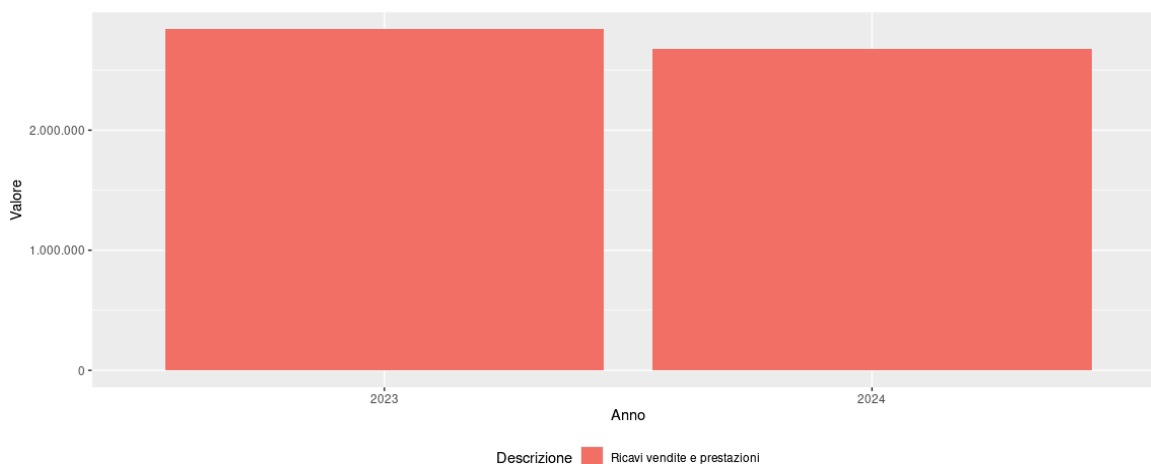
Indici

5.3.3 Valori assoluti. Dimensione economica e patrimoniale

Analizzando la dimensione economica si può osservare come **KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.** evidenzi un reddito netto nel periodo considerato che si attesta su valori massimi pari a € **139.685** e minimi pari a € **135.666**. Nello specifico comparando i valori del primo e dell'ultimo anno, si può osservare un trend **crescente** con un utile netto registrato nell'ultimo periodo pari a € **139.685**. Approfondendo le dinamiche di tale andamento si può concentrare l'attenzione sulla dinamica del reddito operativo. In particolare, questa misura caratterizzata dal codice 1901 nel prospetto di Conto Economico evidenzia un valore nell'ultimo anno preso in considerazione (il **2024**) pari a € **186.122** con un trend **decrescente** rispetto al primo anno preso in considerazione (il **2023**). Chiude le osservazioni sulla dinamica economica, l'approfondimento sui ricavi di vendita, che nel periodo oggetto di osservazione hanno avuto un valore medio pari a € **2.756.334**, con un minimo di € **2.673.206** e un massimo di € **2.839.462**. Quanto detto trova sintetica rappresentazione nella figura sotto riportata.

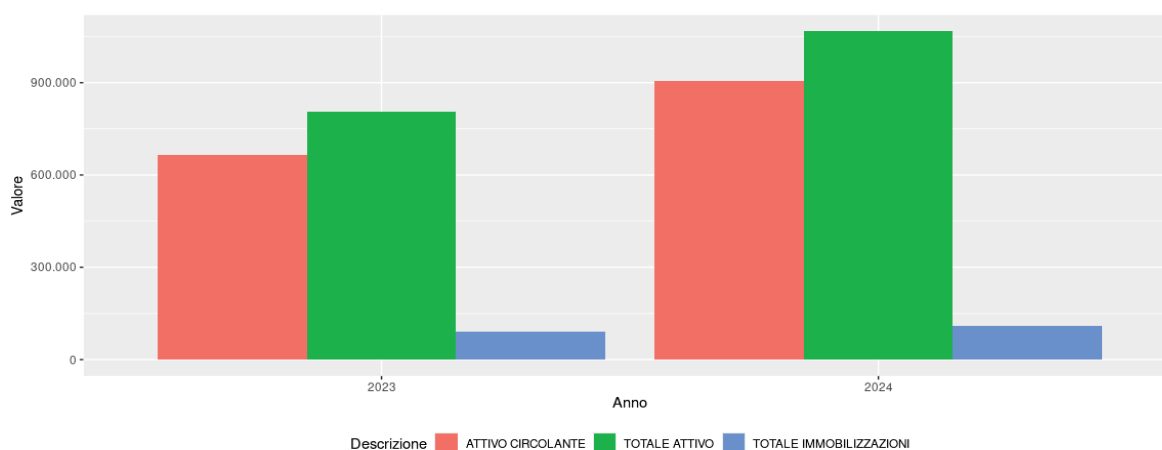


Andamento Risultato Operativo e Risultato Netto

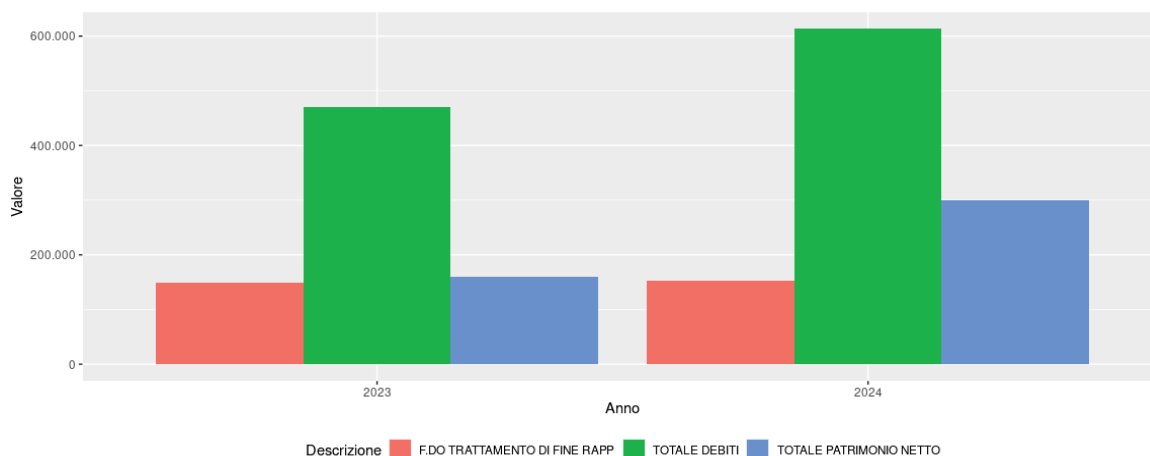


Andamento Fatturato

Approfondendo la dimensione patrimoniale si possono fare alcune ulteriori riflessioni di sintesi. In particolare, **KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.** evidenzia un valore massimo di totale attivo pari a € **1.066.571** e minimo pari a € **804.329**. Nello specifico comparando i valori del primo e dell'ultimo anno, si può osservare un trend **crescente** con un valore di totale attivo registrato nell'ultimo periodo pari a € **1.066.571**. Approfondendo le dinamiche di tale andamento si può concentrare l'attenzione sulla dinamica del capitale immobilizzato. In particolare, questa misura evidenzia nell'ultimo anno preso in considerazione (il **2024**) un valore con un trend **crescente** e risulta pari a € **110.780**. La dinamica del circolante appare essere un ulteriore elemento di approfondimento. In particolare, il capitale circolante nell'ultimo anno analizzato risulta essere pari a € **904.792** con un valore massimo registrato nel periodo pari a € **904.792** e minimo pari a € **666.654**. Guardando la dimensione del passivo si può invece osservare il trend del totale debiti. In particolare, questa dimensione appare in **crescita** con un valore nell'ultimo anno analizzato pari a € **613.153**, rispetto ad un dato di patrimonio netto che nello stesso anno è stato pari a € **300.351**. Quanto detto trova sintetica rappresentazione nella figura sotto riportata.



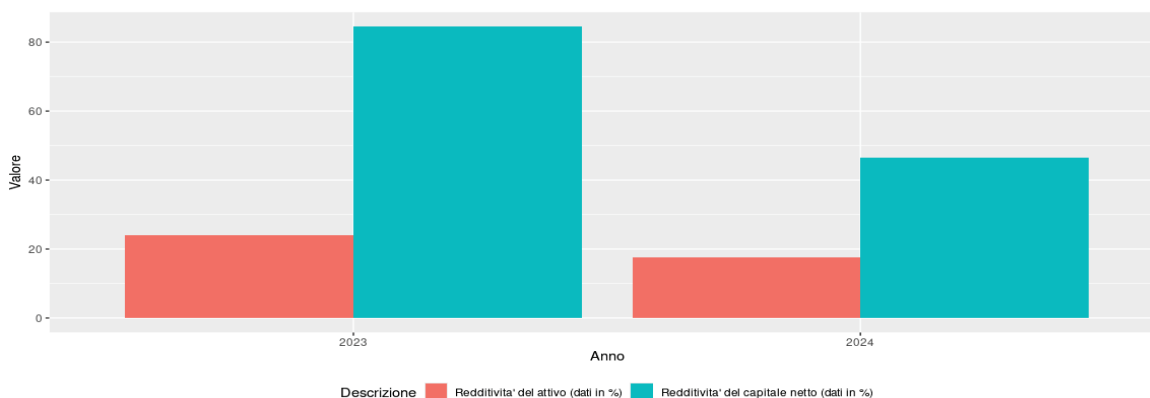
Andamento Totale Attivo, Capitale Immobilizzato e capitale circolante



Andamento Patrimonio Netto, Totale Debiti e Trattamento di Fine Rapporto

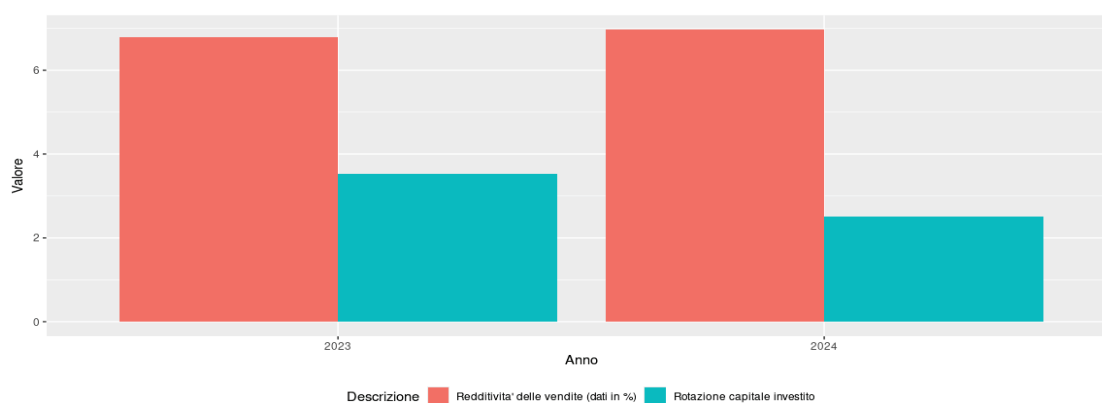
5.3.4 Valori Relativi.

Analizzando i principali indicatori di **KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.** si possono fare alcune considerazioni di sintesi. In particolare, si osserva come la redditività del capitale proprio presenti un andamento **decrescente** considerando i valori del primo anno analizzato, pari a **84,4%** e i valori dell'ultimo anno pari a **46,5%**. Si ricorda che tale indice presenta la redditività complessiva dell'impresa nella prospettiva del portatore di capitale di rischio e che pertanto tale misura vada interpretata come un rendimento medio ogni 100 euro investiti dalla proprietà. Nell'interpretare i dati occorre tuttavia verificare se vi siano stati periodi con patrimonio netto negativo. In questo caso l'indice calcolato risulterebbe inaffidabile. Spostando l'attenzione alle determinanti di tale indice si può evidenziare come esso dipenda in primo luogo dalla redditività del totale attivo (ROA), definita come rapporto tra il reddito operativo e il totale attivo. Nel caso specifico un indicatore del 10% significherebbe che ogni 100 euro di totale attivo, l'azienda riesce ad ottenere 10€ di reddito operativo. Nel caso di **KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.**, l'analisi indica come il valore registrato nel primo periodo oggetto di osservazione (il **2023**), fosse pari a **24%**, mentre nell'ultimo anno considerato tale valore fosse pari a **17,5%**, evidenziando pertanto un trend **decrescente**. I valori di ROE e ROA vengono comparati nella seguente rappresentazione grafica.



Andamento ROE e ROA

Approfondendo la dinamica della redditività operativa si possono riconoscere le sue due determinanti: Il ROS e l'Asset Turnover. Si ricorda che il primo rapporta il reddito operativo sul totale fatturato. In questo modo un indice del 10% significa che ogni 100 euro di vendita l'azienda riesce ad ottenere in media 10€ di reddito operativo. In questo modo il ROS misura sia l'efficacia dell'azione manageriale (capacità di applicare un markup sui costi sostenuti), sia l'efficienza della stessa (capacità di sfruttare i costi operativi per generare fatturato). Nel caso specifico **KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.**, nell'ultimo anno considerato (il **2024**), evidenzia valori pari a **6,96%**, con un trend **crescente** rispetto al primo anno considerato (il **2023**). L'indicatore di Asset Turnover rapporta invece il totale fatturato con il Totale attivo. In questo senso un indicatore pari ad esempio a 2 significa che ogni euro investito in azienda ha prodotto due euro di fatturato. In questo modo, l'asset turnover è una misura della capacità dell'azienda di sfruttare gli investimenti effettuati per produrre fatturato. Nel caso specifico, **KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.**, evidenzia un dato nell'ultimo anno considerato pari a **2,51**. Quanto detto trova sintetica rappresentazione nella figura sotto riportata.



Andamento ROS e A.Turnover

5.4 Combiconnect S.r.l.

Combiconnect S.r.l. gestisce, dal 18 ottobre 2021, il terminal intermodale del Centro Intermodale Merci (CIM) di Novara, uno dei principali nodi logistici del Nord-Ovest italiano, collocato all'incrocio dei corridoi europei TEN-T Mediterraneo e Reno-Alpi (Genova-Rotterdam) e a breve distanza dall'autostrada A4 e dall'aeroporto di Malpensa. La società, costituita all'inizio del 2021, è controllata dal Gruppo Hupac (che ne detiene circa l'80%, con la restante quota in capo al Centro Interportuale Merci). Il terminal si estende su circa 150.000 m², dispone di sette binari di carico e scarico e di gru semoventi, ed è interessato da un programma di investimenti che prevede l'allungamento dei binari allo standard europeo di 740 metri, nuovi binari di ingresso e uscita e sistemi OCR per la lettura automatizzata delle unità di carico. Con oltre 60 coppie di treni gestite settimanalmente, prevalentemente sui traffici da e per il Nord Europa, Combiconnect si colloca tra i principali terminal intermodali a livello nazionale e rappresenta, al pari di Piacenza, un benchmark di operatore strutturato e ad elevati volumi.

5.4.1 Obiettivi

La presente relazione analizza la situazione economico-finanziaria dell'azienda **COMBICONNECT S.R.L.**, con n. di partita IVA **10730460960**, sviluppata nel periodo **2021 – 2024**.

5.4.2 Analisi dati di COMBICONNECT S.R.L.

Di seguito si riportano le principali misure economico-finanziarie di COMBICONNECT S.R.L..

5.4.2.1 Conto economico

Codice	Descrizione	2021	2022	2023	2024
1130	TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE	1.103.165	5.764.875	6.497.671	6.350.535
1124	Ricavi vendite e prestazioni	1.013.553	5.522.680	6.035.928	5.931.795
1125	Var. rimanenze prodotti	0	0	0	0
1126	Variazione lavori	0	0	0	0
1127	Incrementi di immob.	0	0	0	0
1128	Altri ricavi	89.612	242.195	461.743	418.740
1149	COSTI DELLA PRODUZIONE	1.224.570	5.267.155	5.587.197	6.017.495
1131	Materie prime e consumo	164.248	990.900	815.648	898.752
1132	Servizi	229.934	871.813	875.994	1.091.691
1133	Godimento beni di terzi	145.615	898.429	896.285	928.744
1139	Totale costi del personale	538.497	2.073.867	2.080.194	2.269.170
1136	di cui TFR	24.658	163.217	110.592	119.412
1137	di cui TQ	0	0	0	0
1144	Totale ammortamenti e svalut.	126.612	288.424	407.516	392.587
1145	Variazione materie	0	0	0	0
1148	Altri costi	19.664	143.722	511.560	436.551
1901	RISULTATO OPERATIVO	-121.405	497.720	910.474	333.040
1902	Valore Aggiunto	543.704	2.860.011	3.398.184	2.994.797
1161	TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZI	-17.249	-34.604	-68.827	-69.683
1150	TOT. Proventi da partecip.	0	0	0	0
1158	TOT. Altri Proventi	73	0	868	281
1159	TOT. Oneri finanziari	17.330	34.604	69.516	69.962
1190	Utili e perdite su cambi	8	0	-179	-2
1170	TOTALE RETTIFICHE ATT. FINANZ.	0	0	0	0
1176	TOTALE PROVENTI/ONERI STRAORD	0	0	0	0
1177	RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	-138.654	463.116	841.647	263.357
1178	TOT. Imp. reddito correnti e differite	-4.729	67.273	290.449	86.310
1179	UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO	-133.925	395.843	551.198	177.047

Conto Economico

5.4.2.2 Stato Patrimoniale

Codice	Descrizione	2021	2022	2023	2024
1001	CREDITI VERSO SOCI	0	0	0	0
1039	TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	1.901.903	1.997.761	2.127.178	1.869.955
1011	TOTALE IMMOB. IMMATERIALI	291.952	239.993	162.677	83.786
1003	Costi impianto e ampl.	3.018	0	0	0
1004	Costi ricerca e pubb.	0	0	0	0
1009	Altri beni	288.934	239.993	162.677	83.786
1018	TOTALE IMMOB. MATERIALI	1.609.951	1.757.768	1.964.501	1.786.169
1012	Terreni e fabbricati	3.277	0	0	0
1013	Impianti	1.587.409	0	0	0
1014	Attrez. industriali	3.961	0	0	0
1015	Altri beni	15.304	1.757.768	1.964.501	1.786.169
1038	TOTALE IMMOB. FINANZIARIE	0	0	0	0
1071	ATTIVO CIRCOLANTE	2.412.887	3.339.789	4.384.053	4.940.853
1045	TOTALE RIMANENZE	0	0	0	0
1040	Materie prime	0	0	0	0
1042	Lavori in corso su ord.	0	0	0	0
1043	Prodotti finiti e merci	0	0	0	0

Codice	Descrizione	2021	2022	2023	2024
1044	Altre rimanenze	0	0	0	0
1058	TOTALE CREDITI	1.507.439	1.395.976	1.849.618	875.789
1046	Cred. vs Clienti	188.445	330.050	395.598	267.119
1180	Cred. Tributarî	387.962	723.197	660.131	442.273
1054	Altri crediti	931.032	342.729	793.889	166.397
1066	TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE	0	0	0	0
1070	TOT. DISPON. LIQUIDE	905.448	1.943.813	2.534.435	4.065.064
1072	RATEI E RISCONTI	18.209	16.767	16.209	18.424
1074	TOTALE ATTIVO	4.332.999	5.354.317	6.527.440	6.829.232
1084	TOTALE PATRIMONIO NETTO	101.229	895.844	1.447.044	1.624.089
1075	Capitale sociale	500.000	500.000	500.000	500.000
1078	Riserva legale	0	0	19.793	47.353
1082	Utile o perdita a nuovo	-264.846	0	376.050	899.690
9999	Utile o perdita di esercizio	-133.925	395.843	551.198	177.047
1211	Altre poste	0	1	3	-1
1088	TOTALE FONDI RISCHI	10.000	10.000	425.000	691.892
1089	F.DO TRATTAMENTO DI FINE RAPP	821.793	904.820	981.885	1.045.420
1118	TOTALE DEBITI	3.399.923	3.260.319	3.170.843	3.283.364
1090	Obbligazioni	0	0	0	0
1094	Banche	243.903	0	0	0
1096	Altri finanziatori	0	0	0	0
1098	Acconti	0	0	0	0
1100	Fornitori	420.582	449.301	400.848	386.067
1110	Debiti Tributarî	0	0	0	0
1112	Istituti previdenza	75.512	84.557	83.595	94.293
1114	Altri Debiti	2.659.926	2.726.461	2.686.400	2.803.004
1119	RATEI E RISCONTI	54	283.334	502.668	184.467
1121	TOTALE PASSIVO	4.332.999	5.354.317	6.527.440	6.829.232

Stato Patrimoniale

5.4.2.3 Rendiconto Monetario

Codice	Descrizione	2022	2023	2024
1	FLUSSO MONETARIO GESTIONE REDDITUALE			
2	Reddito operativo	497.720	910.474	333.040
3	Ammortamenti e svalutazioni	288.424	407.516	392.587
4	TFR e TFM	163.217	110.592	119.412
5	Decremento/(incremento) del tot rimanenze	0	0	0
6	Decremento/(incremento) del tot crediti	111.463	-453.642	973.829
7	Decremento/(incremento) ratei e risconti attivi	1.442	558	-2.215
8	Incremento/(decremento) acconti	0	0	0
9	Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori	28.719	-48.453	-14.781
10	Incremento/(decremento) dei debiti tributarî	0	0	0
11	Incremento/(decremento) istituti previdenziali	9.045	-962	10.698
12	Incremento/(decremento) altri debiti	66.535	-40.061	116.604
13	Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi	283.280	219.334	-318.201
14	Totale	1.449.845	1.105.356	1.610.973
15	ALTRE POSTE DI GESTIONE REDDITUALE			
16	Decremento/(incremento) fondi rischi	0	415.000	266.892
17	Decremento/(incremento) fondi TFR	83.027	77.065	63.535
18	TFR e TFM	-163.217	-110.592	-119.412
19	Proventi e oneri straordinari	0	0	0
20	Imposte reddito correnti e differite	-67.273	-290.449	-86.310
21	Utile perdite su cambi	0	-179	-2
22	Totale	-147.463	90.845	124.703

Codice	Descrizione	2022	2023	2024
23	FLUSSO MONETARIO DA INVESTIMENTI			
24	Incremento/(decremento) immobilizzi materiali	-147.817	-206.733	178.332
25	Incremento/(decremento) immobilizzi immateriali	51.959	77.316	78.891
26	Ammortamenti e svalutazioni	-288.424	-407.516	-392.587
27	Variazione immobilizzi finanziari	0	0	0
28	Variazione attività finanziarie	0	0	0
29	Rettifiche attività finanziarie	0	0	0
30	Proventi da partecipazione	0	0	0
31	Altri proventi	0	868	281
32	Totale	-384.282	-536.065	-135.083
33	FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO			
34	CAPITALE DI TERZI			
35	Variazione obbligazioni	0	0	0
36	Variazione debiti verso banche	-243.903	0	0
37	Variazione debiti vs altri finanziatori	0	0	0
38	Interessi passivi	-34.604	-69.516	-69.962
39	Totale	-278.507	-69.516	-69.962
40	MEZZI PROPRI			
41	Incrementi decrementi capitale proprio/pagamenti dividendi	398.772	2	-2
42	Variazione crediti verso soci	0	0	0
43	Totale	398.772	2	-2
44	VARIAZIONI ULTERIORI A PAREGGIO	-0	-0	-0
45	VARIAZIONE DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE			
46	Flusso di cassa complessivo	1.038.365	590.622	1.530.629
47	Disponibilità liquide al 1 gennaio	905.448	1.943.813	2.534.435
48	Disponibilità liquide al 31 dicembre	1.943.813	2.534.435	4.065.064
49	Check	0	0	0

Rendiconto Monetario

5.4.2.4 Indici

Codice	Descrizione	2021	2022	2023	2024
70	INDICATORI FINANZIARI				
71	Indebitamento su totale passivo (dati in %)	78,47	60,89	48,58	48,08
72	Immobilizzi su totale attivo (dati in %)	43,89	37,31	32,59	27,38
73	Capitale circolante su attivo (dati in %)	55,69	62,38	67,16	72,35
74	Disponibilità su attivo (dati in %)	55,69	62,38	67,16	72,35
75	Cash flow gest. redd su attivo (dati in %)	-0,46	-2,75	1,39	1,83
99	Attivo corrente su passivo corrente	0,45	0,36	0,46	0,26
76	INDICATORI DI REDDITIVITA'				
77	Redditività' del capitale netto (dati in %)	-132,30	44,19	38,09	10,90
78	Redditività' del attivo (dati in %)	-2,80	9,30	13,95	4,88
79	Redditività' delle vendite (dati in %)	-11,98	9,01	15,08	5,61
80	Costo di indebitamento (dati in %)	7,11	Inf	Inf	Inf
81	INDICATORI GESTIONE CORRENTE				
82	Rotazione capitale investito	0,23	1,03	0,92	0,87
83	Rotazione capitale circolante	0,42	1,65	1,38	1,20
84	Rotazione scorte	Inf	Inf	Inf	Inf
85	Rotazione clienti	0,67	3,96	3,26	6,77
86	Rotazione fornitori	2,41	12,29	15,06	15,36
87	Costo mp su ricavi (dati in %)	14,89	17,19	12,55	14,15
88	Costo servizi su ricavi (dati in %)	20,84	15,12	13,48	17,19
89	Costo godim. Beni terzi su ricavi (dati in %)	13,20	15,58	13,79	14,62
90	Costo personale su ricavi (dati in %)	48,81	35,97	32,01	35,73
91	Costo ammortamenti su ricavi (dati in %)	11,48	5,00	6,27	6,18

Codice	Descrizione	2021	2022	2023	2024
92	Altri costi operativi su ricavi (dati in %)	1,78	2,49	7,87	6,87
93	Reddito operativo su ricavi (dati in %)	-11,01	8,63	14,01	5,24
94	INDICATORI DELLA CRISI				
95	Sostenibilità oneri finanziari (dati in %)	1,71	0,63	1,15	1,18
96	Adeguatezza patrimoniale (dati in %)	2,98	27,48	45,64	49,46
97	Cash flow su totale attivo (dati in %)	0,69	17,73	21,89	12,37
98	Indebitamento tributario (dati in %)	1,74	1,58	1,28	1,38
100	Attivo corrente su passivo corrente (dati in %)	44,87	35,79	45,80	25,78

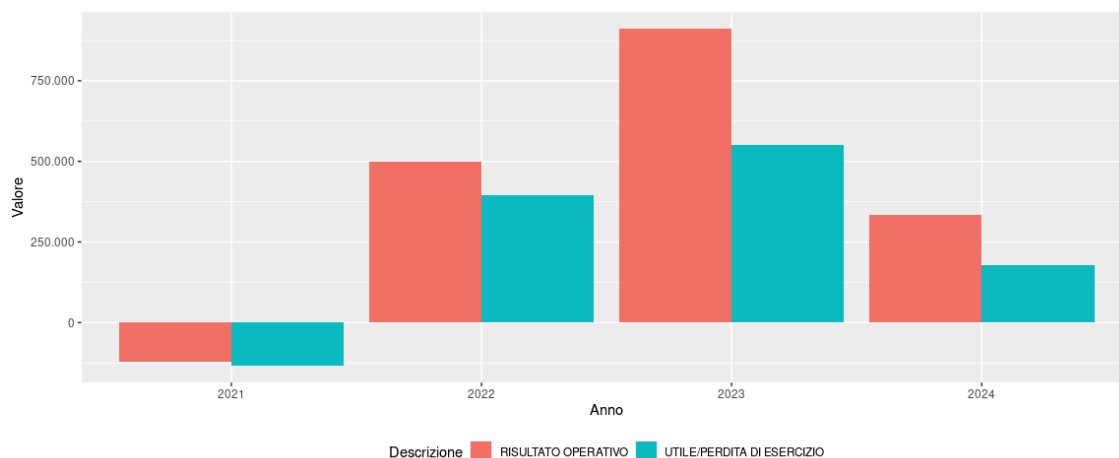
Indici

5.4.3 Valori assoluti. Dimensione economica e patrimoniale

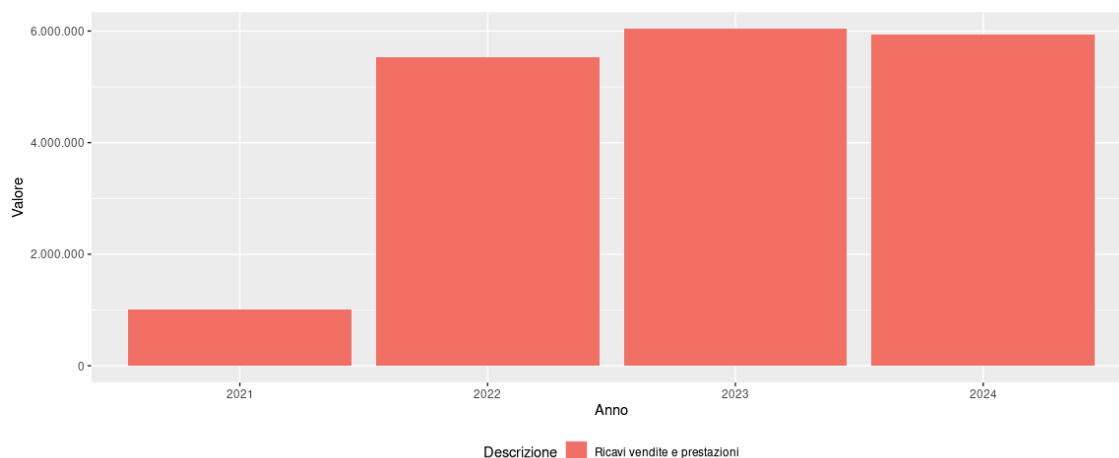
Analizzando la dimensione economica si può osservare come **COMBICONNECT S.R.L.** evidenzi un reddito netto nel periodo considerato che si attesta su valori massimi pari a € **551.198** e minimi pari a € **-133.925**. Nello specifico comparando i valori del primo e dell'ultimo anno, si può osservare un trend **crescente** con un utile netto registrato nell'ultimo periodo pari a € **177.047**. Approfondendo le dinamiche di tale andamento si può concentrare l'attenzione sulla dinamica del reddito operativo.

In particolare, questa misura caratterizzata dal codice 1901 nel prospetto di Conto Economico evidenzia un valore nell'ultimo anno preso in considerazione (il **2024**) pari a € **333.040** con un trend **crescente** rispetto al primo anno preso in considerazione (il **2021**).

Chiude le osservazioni sulla dinamica economica, l'approfondimento sui ricavi di vendita, che nel periodo oggetto di osservazione hanno avuto un valore medio pari a € **4.625.989**, con un minimo di € **1.013.553** e un massimo di € **6.035.928**. Quanto detto trova sintetica rappresentazione nella figura sotto riportata.

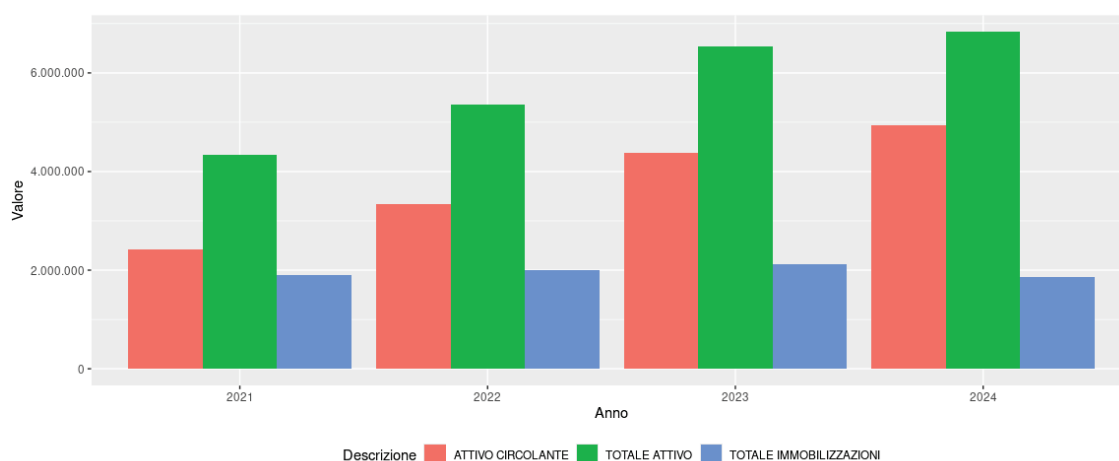


Andamento Risultato Operativo e Risultato Netto

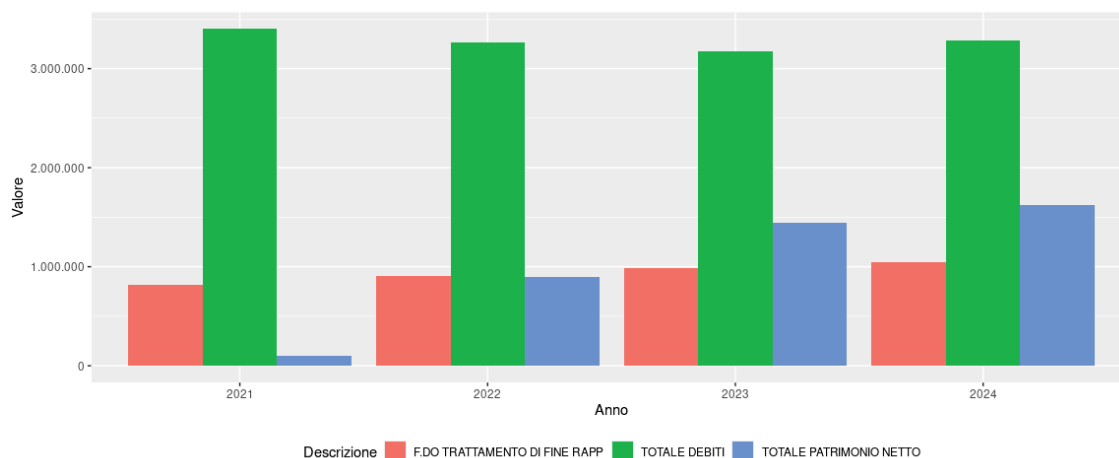


Andamento Fatturato

Approfondendo la dimensione patrimoniale si possono fare alcune ulteriori riflessioni di sintesi. In particolare, **COMBICONNECT S.R.L.** evidenzia un valore massimo di totale attivo pari a € **6.829.232** e minimo pari a € **4.332.999**. Nello specifico comparando i valori del primo e dell'ultimo anno, si può osservare un trend **crescente** con un valore di totale attivo registrato nell'ultimo periodo pari a € **6.829.232**. Approfondendo le dinamiche di tale andamento si può concentrare l'attenzione sulla dinamica del capitale immobilizzato. In particolare, questa misura evidenzia nell'ultimo anno preso in considerazione (il **2024**) un valore con un trend **decrescente** e risulta pari a € **1.869.955**. La dinamica del circolante appare essere un ulteriore elemento di approfondimento. In particolare, il capitale circolante nell'ultimo anno analizzato risulta essere pari a € **4.940.853** con un valore massimo registrato nel periodo pari a € **4.940.853** e minimo pari a € **2.412.887**. Guardando la dimensione del passivo si può invece osservare il trend del totale debiti. In particolare, questa dimensione appare in **decrecita** con un valore nell'ultimo anno analizzato pari a € **3.283.364**, rispetto ad un dato di patrimonio netto che nello stesso anno è stato pari a € **1.624.089**. Quanto detto trova sintetica rappresentazione nella figura sotto riportata.



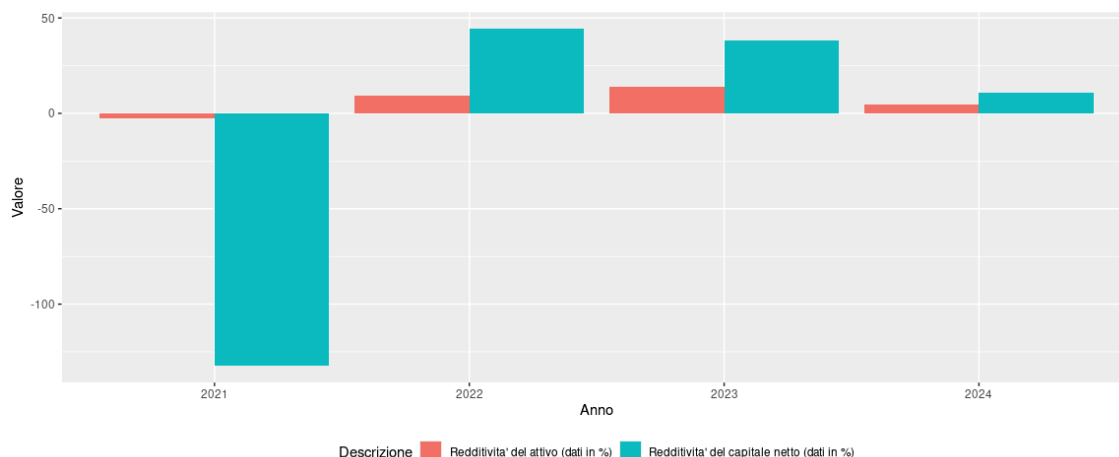
Andamento Totale Attivo, Capitale Immobilizzato e capitale circolante



Andamento Patrimonio Netto, Totale Debiti e Trattamento di Fine Rapporto

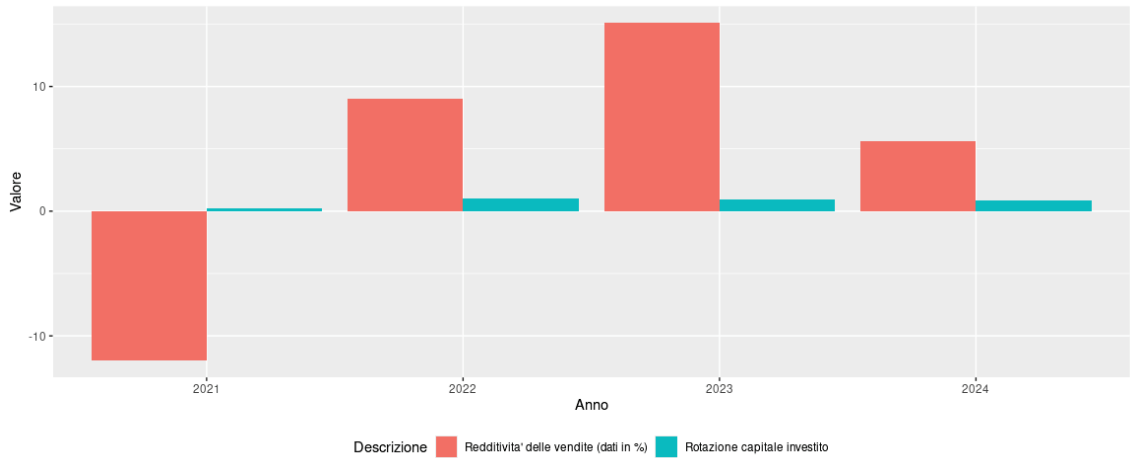
5.4.4 Valori Relativi.

Analizzando i principali indicatori di **COMBICONNECT S.R.L.** si possono fare alcune considerazioni di sintesi. In particolare, si osserva come la redditività del capitale proprio presenti un andamento **crescente** considerando i valori del primo anno analizzato, pari a **-132%** e i valori dell'ultimo anno pari a **10,9%**. Si ricorda che tale indice presenta la redditività complessiva dell'impresa nella prospettiva del portatore di capitale di rischio e che pertanto tale misura vada interpretata come un rendimento medio ogni 100 euro investiti dalla proprietà. Nell'interpretare i dati occorre tuttavia verificare se vi siano stati periodi con patrimonio netto negativo. In questo caso l'indice calcolato risulterebbe inaffidabile. Spostando l'attenzione alle determinanti di tale indice si può evidenziare come esso dipenda in primo luogo dalla redditività del totale attivo (ROA), definita come rapporto tra il reddito operativo e il totale attivo. Nel caso specifico un indicatore del 10% significherebbe che ogni 100 euro di totale attivo, l'azienda riesce ad ottenere 10€ di reddito operativo. Nel caso di **COMBICONNECT S.R.L.**, l'analisi indica come il valore registrato nel primo periodo oggetto di osservazione (il **2021**), fosse pari a **-2,8%**, mentre nell'ultimo anno considerato tale valore fosse pari a **4,88%**, evidenziando pertanto un trend **crescente**. I valori di ROE e ROA vengono comparati nella seguente rappresentazione grafica.



Andamento ROE e ROA

Approfondendo la dinamica della redditività operativa si possono riconoscere le sue due determinanti: Il ROS e l'Asset Turnover. Si ricorda che il primo rapporta il reddito operativo sul totale fatturato. In questo modo un indice del 10% significa che ogni 100 euro di vendita l'azienda riesce ad ottenere in media 10€ di reddito operativo. In questo modo il ROS misura sia l'efficacia dell'azione manageriale (capacità di applicare un markup sui costi sostenuti), sia l'efficienza della stessa (capacità di sfruttare i costi operativi per generare fatturato). Nel caso specifico **COMBICONNECT S.R.L.**, nell'ultimo anno considerato (il **2024**), evidenzia valori pari a **5,61%**, con un trend **crescente** rispetto al primo anno considerato (il **2021**). L'indicatore di Asset Turnover rapporta invece il totale fatturato con il Totale attivo. In questo senso un indicatore pari ad esempio a 2 significa che ogni euro investito in azienda ha prodotto due euro di fatturato. In questo modo, l'asset turnover è una misura della capacità dell'azienda di sfruttare gli investimenti effettuati per produrre fatturato. Nel caso specifico, **COMBICONNECT S.R.L.**, evidenzia un dato nell'ultimo anno considerato pari a **0,869**. Quanto detto trova sintetica rappresentazione nella figura sotto riportata.



Andamento ROS e A.Turnover

5.5 Visione comparata dei competitor

5.5.1 Comparazione con i competitors

Per meglio comprendere il posizionamento competitivo della futura società, risulta utile effettuare una comparazione nello spazio confrontando i valori delle tre imprese comparabili all'iniziativa oggetto di valutazione. Per ogni azienda sono stati elaborati i dati di bilancio al fine di ottenere le principali misure economico finanziarie.

Ragione.Sociale	Dettagli
TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L	01383780333
COMBICONNECT S.R.L.	10730460960
KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.	03184440216

Elenco dei competitors

Risulta utile specificare come per le analisi riportate nei sottoparagrafi seguenti relativamente all'azienda **KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.** siano disponibili solo gli anni 2023 e 2024 in quanto l'azienda risulta costituita a fine 2022.

5.5.2 Tabelle di Conto Economico

Approfondendo l'analisi economica e concentrandosi sull'ultimo anno analizzato (il **2024**) si può osservare quanto segue. In particolare, i dati evidenziano, come l'azienda con il maggior *Valore della produzione* tra quelle considerate sia **TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L con un valore pari a 6.474.235 e un trend sul periodo considerato crescente**, mentre l'azienda che evidenzia le dimensioni maggiormente contenute in termini di valore della produzione risulta essere **KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L. con un valore pari a 2.784.492 e un trend sul periodo considerato crescente**. Analizzando il *Risultato operativo*, l'azienda con i risultati migliori risulta essere **TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L, evidenziando un trend complessivamente decrescente (valori ultimo anno considerato pari a: 438.900, valori primo anno considerato pari a: 1.185.140)**, mentre l'ultima azienda del campione risulta essere **KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L., evidenziando un trend complessivamente decrescente (valori ultimo anno considerato pari a: 186.122, valori primo anno considerato pari a: 192.930)**. Merita attenzione particolare la dimensione del *Risultato netto*, che vede l'azienda con i migliori risultati essere **TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L, evidenziando un trend complessivamente decrescente (valori ultimo anno considerato pari a: 365.685, valori primo anno considerato pari a: 955.665)**.

Descrizione	Ragione.Sociale	2021	2022	2023	2024
TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE	COMBICONNECT S.R.L.	1.103.165	5.764.875	6.497.671	6.350.535
	KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.	0	0	2.849.115	2.784.492
	TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L	6.146.873	6.576.911	6.332.802	6.474.235
COSTI DELLA PRODUZIONE	COMBICONNECT S.R.L.	1.224.570	5.267.155	5.587.197	6.017.495
	KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.	0	0	2.656.185	2.598.370
	TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L	4.961.733	5.498.241	5.477.530	6.035.335
RISULTATO OPERATIVO	COMBICONNECT S.R.L.	-121.405	497.720	910.474	333.040
	KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.	0	0	192.930	186.122
	TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L	1.185.140	1.078.670	855.272	438.900
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO	COMBICONNECT S.R.L.	-133.925	395.843	551.198	177.047
	KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.	0	0	135.666	139.685
	TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L	955.665	907.866	663.040	365.685

Comparazione principali risultati economici

5.5.3 Tabelle di Stato Patrimoniale Attivo

Approfondendo la dimensione dell'attivo di stato patrimoniale si può osservare come, sempre focalizzando l'attenzione sull'ultimo anno considerato, si possono fare le seguenti considerazioni. Anche in questo caso è possibile riconoscere il peso delle diverse aziende analizzate. In particolare, in termini di *totale attivo* l'azienda di maggiori dimensioni risulta essere **TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L, evidenziando un trend complessivamente crescente (valori ultimo anno considerato pari a: 8.859.444, valori primo anno considerato pari a: 7.915.445)**, mentre quella con i valori minori registrati appare essere **KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L. con un valore pari a 1.066.571 e un trend sul periodo considerato crescente**. Approfondendo tale dinamica si può riconoscere come in termini di *totale immobilizzazioni*, l'azienda con i maggiori valori di capitale immobilizzato risulta essere **COMBICONNECT S.R.L., evidenziando un trend complessivamente decrescente (valori ultimo anno considerato pari a: 1.869.955, valori primo anno considerato pari a: 1.901.903)**, mentre quella con i valori più contenuti appare essere **KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L. con un valore pari a 110.780 e un trend sul periodo considerato crescente**. Altra variabile degna di nota è il *capitale circolante*. I valori del 2024 indicano come l'azienda con i maggiori investimenti in attività correnti risulta essere **TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L, evidenziando un trend**

complessivamente crescente (valori ultimo anno considerato pari a: 7.017.752, valori primo anno considerato pari a: 6.081.863), mentre chiude il gruppo KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L., evidenziando un trend complessivamente crescente (valori ultimo anno considerato pari a: 904.792, valori primo anno considerato pari a: 666.654). Quanto detto trova sintetica rappresentazione nelle tabelle sotto riportate.

Descrizione	Ragione.Sociale	2021	2022	2023	2024
CREDITI VERSO SOCI	COMBICONNECT S.R.L.	0	0	0	0
	KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.	0	0	0	0
	TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L.	0	0	0	0
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	COMBICONNECT S.R.L.	1.901.903	1.997.761	2.127.178	1.869.955
	KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.	0	0	91.201	110.780
	TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L.	1.813.241	1.299.374	1.097.698	1.813.869
ATTIVO CIRCOLANTE	COMBICONNECT S.R.L.	2.412.887	3.339.789	4.384.053	4.940.853
	KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.	0	0	666.654	904.792
	TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L.	6.081.863	7.297.411	8.243.628	7.017.752
RATEI E RISCONTI	COMBICONNECT S.R.L.	18.209	16.767	16.209	18.424
	KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.	0	0	46.474	50.999
	TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L.	20.341	27.068	22.616	27.823
TOTALE ATTIVO	COMBICONNECT S.R.L.	4.332.999	5.354.317	6.527.440	6.829.232
	KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.	0	0	804.329	1.066.571
	TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L.	7.915.445	8.623.853	9.363.942	8.859.444

Comparazione principali risultati patrimoniali (Attivo)

5.5.4 Tabelle di Stato Patrimoniale Passivo

Approfondendo la dimensione del passivo di stato patrimoniale si possono fare alcune osservazioni di sintesi aggiuntive. In primo luogo, come è naturale che sia, la dinamica dimensionale si ripete in termini di valore complessivo, evidenziando una dinamica del *totale passivo* uguale a quella descritta per il totale attivo. Approfondendo le dinamiche delle determinanti del totale passivo si può evidenziare come l'impresa con i maggiori valori di *patrimonio netto* sia **TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L.**, evidenziando un trend complessivamente crescente (valori ultimo anno considerato pari a: 6.798.680, valori primo anno considerato pari a: 5.725.130). Appare significativo poi approfondire i valori registrati per la posta *totale debiti*. In questo senso, i dati registrati vedono, per il **2024**, all'estremo superiore **COMBICONNECT S.R.L.** con un valore pari a **3.283.364** e un trend sul periodo considerato decrescente e a quello inferiore **KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.** con un valore pari a **613.153** e un trend sul periodo considerato crescente.

Descrizione	Ragione.Sociale	2021	2022	2023	2024
TOTALE PATRIMONIO NETTO	COMBICONNECT S.R.L.	101.229	895.844	1.447.044	1.624.089
	KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.	0	0	160.666	300.351
	TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L.	5.725.130	6.532.995	7.096.038	6.798.680
TOTALE FONDI RISCHI	COMBICONNECT S.R.L.	10.000	10.000	425.000	691.892
	KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.	0	0	0	0
	TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L.	86.198	97.198	86.198	86.198
F.DO TRATTAMENTO DI FINE RAPP	COMBICONNECT S.R.L.	821.793	904.820	981.885	1.045.420
	KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.	0	0	149.600	153.067
	TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L.	444.619	553.236	555.227	547.418
TOTALE DEBITI	COMBICONNECT S.R.L.	3.399.923	3.260.319	3.170.843	3.283.364
	KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.	0	0	470.405	613.153
	TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L.	1.526.111	1.080.862	1.128.413	1.060.433
RATEI E RISCONTI	COMBICONNECT S.R.L.	54	283.334	502.668	184.467
	KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.	0	0	23.658	0
	TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L.	133.387	359.562	498.066	366.715

Descrizione	Ragione.Sociale	2021	2022	2023	2024
TOTALE PASSIVO	COMBICONNECT S.R.L.	4.332.999	5.354.317	6.527.440	6.829.232
	KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.	0	0	804.329	1.066.571
	TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L	7.915.445	8.623.853	9.363.942	8.859.444
<i>Comparazione principali risultati patrimoniali (Passivo)</i>					

5.5.5 Tabelle Indicatori

Approfondendo la dimensione delle misure relative (indicatori), si possono fare alcune ulteriori considerazioni. In primo luogo, è possibile osservare come **KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.** sia la **1°** azienda tra quelle considerate per RN SU PAT. NETTO (%) nel **2024**. Si ricorda che tale misura rappresenta la capacità dell'azienda di produrre reddito netto a fronte degli investimenti fatti dalla proprietà. Un valore del 10% indica ad esempio che ogni 100 euro di patrimonio netto si producono 10 euro di reddito netto. Approfondendo invece la dimensione della redditività operativa, calcolata come rapporto tra reddito operativo su totale capitale investito, si può evidenziare come **KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.** sia la **1°** azienda tra quelle considerate. Appare in questo senso utile approfondire le determinanti di tale indicatore. La capacità di produrre reddito dagli investimenti effettuati e indipendentemente da come sono stati finanziati, appare infatti determinata da due variabili: 1. la capacità di ottenere una redditività delle vendite (normalmente nota come ROS e calcolata come rapporto tra Reddito operativo e totale vendite o totale valore della produzione) e 2. dalla rotazione del capitale investito (normalmente nota come asset turnover e calcolata come rapporto tra totale fatturato o totale valore della produzione e totale attivo). Mentre la prima misura la capacità dell'impresa di produrre reddito a fronte delle vendite, la seconda indica la capacità di produrre fatturato a fronte degli investimenti effettuati. Con riferimento al campione analizzato, **TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L.** si pone al **1°** posto in termini di ROS e **KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.** si ponga al **1°** posto in termini di asset turnover. Quanto detto trova sintetica rappresentazione nella tabella sotto riportata.

Descrizione	Ragione.Sociale	2021	2022	2023	2024
RN SU PAT. NETTO (%)	COMBICONNECT S.R.L.	-3,09	7,39	8,44	2,59
	KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.			16,87	13,10
	TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L	12,07	10,53	7,08	4,13
RO SU CAP. INV. (%)	COMBICONNECT S.R.L.	-2,80	9,30	13,95	4,88
	KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.			23,99	17,45
	TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L	14,97	12,51	9,13	4,95
RO SU VAL. PROD. (%)	COMBICONNECT S.R.L.	-11,01	8,63	14,01	5,24
	KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.			6,77	6,68
	TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L	19,28	16,40	13,51	6,78
VENDITE SU TOT. ATT. (%)	COMBICONNECT S.R.L.	25,46	107,67	99,54	92,99
	KOMBI TERMINAL MORTARA S.R.L.			354,22	261,07
	TERMINAL PIACENZA INTERMODALE S.R.L	77,66	76,26	67,63	73,08
<i>Comparazione principali risultati indicatori</i>					

6 Pianificazione dei rischi e relativa copertura

Coerentemente con il quadro normativo descritto al paragrafo 3.1 e con gli orientamenti più recenti di ANAC e MEF/RGS, la sezione che segue propone una matrice preliminare dei rischi connessi alla realizzazione e gestione dell'iniziativa, con relativa allocazione fra parte pubblica (Interporto di Pordenone) e parte privata (futuro socio operativo). La matrice è da considerarsi indicativa: in fase di redazione finale del PEF dovrà essere oggetto di confronto con il bando e la convenzione, anche in ragione del meccanismo tariffario e del sistema di KPI/SLA che verranno definiti. La trattazione attinge a prassi generali consolidate per operazioni di PPP nel comparto intermodale, in assenza di specifiche indicazioni delle parti.

Per ciascun rischio si forniscono: (i) descrizione, (ii) probabilità qualitativa, (iii) impatto qualitativo, (iv) allocazione proposta, (v) misure di copertura/mitigazione. Le valutazioni di probabilità e impatto sono espresse su scala qualitativa a tre livelli (Basso/Medio/Alto).

6.1 Rischi connessi alla fase di realizzazione (start-up)

Rischio	Descrizione	Prob.	Impatto	Allocazione	Misure di copertura
Rischio di costruzione / acquisizione gru gommata	Eventuali ritardi, extra-costi o difetti nella fornitura e assemblaggio della gru gommata.	Bassa	Alto	Privato	Contratto fornitura con SLA e penali; collaudo tecnico; performance bond del fornitore; assicurazione CAR.
Rischio autorizzativo e di iter amministrativo	Ritardi nel rilascio di autorizzazioni, certificazioni e nulla osta connessi alla messa in esercizio.	Bassa	Medio	Condiviso	Affiancamento di Interporto al privato; cronoprogramma autorizzativo definito in convenzione; clausole di proroga di consegna terminal.
Rischio di sotto-capitalizzazione iniziale	Insufficienza dei mezzi propri rispetto agli investimenti iniziali.	Bassa	Alto	Privato	Capitale sociale di € 625.000 sottoscritto dai soci (40% Interporto, 60% privato); finanziamento dedicato per acquisto gru ed eventuali fabbisogni.

Tabella 5.1 – Rischi della fase di start-up.

6.2 Rischi connessi alla fase di gestione operativa

Rischio	Descrizione	Prob.	Impatto	Allocazione	Misure di copertura
Rischio di domanda	Volumi di treni e UTI inferiori alle previsioni di piano.	Media	Alto	Privato	Diversificazione clienti; accordi-quadro con MTO; analisi Monte Carlo; investimenti a protezione del piano (€ 100k FY3-FY6, € 200k FY7-FY12).
Rischio tariffario	Pressione competitiva sulle tariffe unitarie di movimentazione e manovra.	Bassa	Medio	Privato	Politiche commerciali differenziate per cliente/servizio; aggiornamento periodico tariffario.
Rischio energia	Volatilità dei costi di energia elettrica (5% dei ricavi di base).	Media	Medio	Privato	Deposito carburante da 90 ettolitri per creare un buffer di

					programmazione e protezione delle attività.
Rischio costo lavoro	Pressione salariale e disponibilità di personale qualificato.	Media	Medio	Privato	Programma di formazione; politica retributiva allineata al CCNL; ricorso a interinali nelle fasi di picco.
Rischio manutentivo	Costi di riparazione gru, locomotori e UTI superiori al benchmark.	Bassa	Medio	Privato	Contratti di full-service con i fornitori; piano di manutenzione preventiva; assicurazione guasti.
Rischio assicurativo	Sinistri operativi (movimentazione UTI, manovre).	Bassa	Alto	Privato	Polizze RC operatori intermodali; polizza danni a UTI; massimali adeguati.
Rischio cyber e operations IT	Indisponibilità sistemi di gate, pesa e controllo treni.	Bassa	Medio	Privato	Sistemi di backup e disaster recovery; aggiornamenti patch; assicurazione cyber.
Rischio finanziario	Variazione tassi sul finanziamento per acquisto gru; accesso al credito.	Bassa	Medio	Privato	Tasso fisso preventivamente negoziato; DSCR target > 1,3 in tutti gli anni di rimborso.

Tabella 5.2 – Rischi della fase di gestione.

6.3 Rischi esogeni e di forza maggiore

Rischio	Descrizione	Prob.	Impatto	Allocazione	Misure di copertura
Forza maggiore	Eventi catastrofali, pandemia, eventi bellici prolungati che alterino la domanda di trasporto.	Bassa	Alto	Condiviso	Clausole MAC (Material Adverse Change) e di sospensione obblighi; riequilibrio del PEF ex art. 192 d.lgs. 36/2023.
Rischio macroeconomico / inflattivo	Inflazione dei costi superiore ai prezzi di vendita.	Media	Medio	Privato	Revisione periodica del piano; trattamento dell'inflazione in coerenza con linee guida CNDCEC.
Rischio reputazionale	Incidenti operativi o di sicurezza con impatto su immagine e capacità commerciale.	Bassa	Medio	Privato	Sistema di gestione della sicurezza certificato; sviluppo pratiche coerenti con la norma 231. (D.Lgs. 231/2001)

Tabella 5.3 – Rischi esogeni e di forza maggiore.

6.4 Sistema di KPI e SLA per il monitoraggio del rischio operativo

Coerentemente con quanto previsto dalle Linee Guida ANAC 2023, si suggerisce di accompagnare la convenzione di affidamento con un sistema di KPI e SLA misurabili, finalizzati a verificare in continuo il livello di servizio reso al territorio e il mantenimento delle condizioni di equilibrio del PEF. I KPI proposti, da definire puntualmente in concertazione con Interporto, ricomprendono:

- Numero treni/settimana effettivamente movimentati vs target di piano.

- Numero UTI movimentate (target a regime: 35 treni × 2 sensi × 30 UTI × 15 settimane × 45 sett./anno).
- Tempo medio di stazionamento UTI nei piazzali.
- Indice di puntualità ferroviaria (% treni con scostamento entro X minuti).
- Indice di disponibilità della gru gommata (uptime %).
- DSCR annuale e cumulato.
- Indice di soddisfazione cliente (rilevazione annuale).
- Indici di sicurezza (frequenza e gravità infortuni; near-miss).

Si suggerisce di inserire in convenzione clausole di rivalutazione del canone variabile (oggi € 39k-86k annui) in funzione del raggiungimento dei KPI, oltre a un meccanismo di revisione del PEF al verificarsi di scostamenti significativi (≥ 10%-15%) rispetto alle ipotesi.

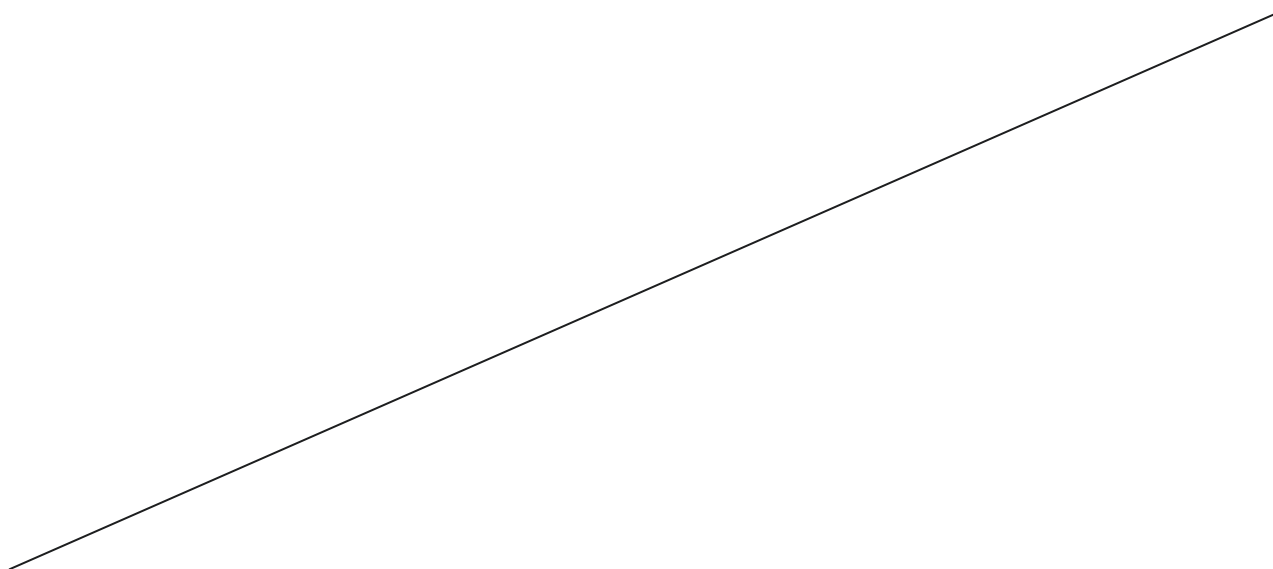
7 Piano Economico-Finanziario

7.1 Obiettivi

Il presente paragrafo illustra il piano economico-finanziario della futura azienda per i prossimi 12 anni con un dettaglio trimestrale per il primo esercizio.

7.2 Premessa metodologica

Prima di iniziare con la presentazione dei risultati, alcune premesse metodologiche sono doverose. In primo luogo, occorre ricordare che le previsioni possono essere raggruppate in due grandi famiglie: - Approcci judgmental. Si tratta di approcci soggettivi in cui il redattore del piano acquisisce informazioni di mercato dagli esperti per formulare una sua previsione sugli andamenti prospettici futuri; - Approcci matematico/statistici. Si tratta di approcci volti a costruire le previsioni prospettiche sulla base di analisi storiche. Tecniche quali medie, analisi dei trend e tassi di crescita sono normalmente impiegate per supportare lo sviluppo di previsioni.



7.3 Pianificazione economico-finanziaria

7.3.1 Costruzione delle ipotesi

Di seguito si riportano le principali ipotesi utilizzate nella redazione delle previsioni economico-finanziarie di lungo periodo.

7.3.1.1 Piano operativo

BU	Voce	Descrizione	Ipotesi	FY.1	FY.2	FY.3	FY.4	FY.5	FY.6	FY.7	FY.8	FY.9	FY.10	FY.11	FY.12
Corporate	Ricavi vendite e prestazioni - prestazioni Movimentazioni	Ricavi vendite e prestazioni - prestazioni Movimentazioni	z. Formula personalizzata	756.000	1.134.000	1.228.500	1.417.500	1.417.500	1.417.500	1.417.500	1.417.500	1.417.500	1.417.500	1.417.500	1.417.500
			FY.1:												
			35*2*30*8*45												
			FY.2:												
			35*2*30*12*45												
			FY.3:												
			35*2*30*13*45												
			FY.4:												
			35*2*30*15*45												
			FY.5:												
			35*2*30*15*45												
			FY.6:												
			35*2*30*15*45												
			FY.7:												
			35*2*30*15*45												
Corporate	Ricavi vendite e prestazioni - Manovra ferroviaria	Ricavi vendite e prestazioni - Manovra ferroviaria	FY.8:												
			35*2*30*15*45												
			FY.9:												
			35*2*30*15*45												
			FY.10:												
			35*2*30*15*45												
			FY.11:												
			35*2*30*15*45												
			FY.12:												
			35*2*30*15*45												
			z. Formula personalizzata	288.000	432.000	468.000	540.000	540.000	540.000	540.000	540.000	540.000	540.000	540.000	540.000
			FY.1:												
			400*2*8*45												
			FY.2:												
			400*2*12*45												
			FY.3:												
			400*2*13*45												
			FY.4:												
			400*2*15*45												
			FY.5:												
			400*2*15*45												
			FY.6:												

BU	Voce	Descrizione	Ipotesi	FY.1	FY.2	FY.3	FY.4	FY.5	FY.6	FY.7	FY.8	FY.9	FY.10	FY.11	FY.12
			400*2*15*45												
			FY.7:												
			400*2*15*45												
			FY.8:												
			400*2*15*45												
			FY.9:												
			400*2*15*45												
			FY.10:												
			400*2*15*45												
			FY.11:												
			400*2*15*45												
			FY.12:												
			400*2*15*45												
Corporate		Ricavi vendite e prestazioni - Rimessaggio	a. Valore assoluto	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000
Corporate		Ricavi vendite e prestazioni - Sosta carri	a. Valore assoluto	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000
Corporate		Ricavi vendite e prestazioni - Pesa	a. Valore assoluto	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Corporate	Materie prime e consumo	Materie prime e consumo - Acquisti personalizzata	z. Formula	76.500	114.750	124.312	143.438	143.438	143.438	143.438	143.438	143.438	143.438	143.438	143.438
			FY.1:												
			45*125*8*1.70												
			FY.2:												
			45*125*12*1.70												
			FY.3:												
			45*125*13*1.70												
			FY.4:												
			45*125*15*1.70												
			FY.5:												
			45*125*15*1.70												
			FY.6:												
			45*125*15*1.70												
			FY.7:												
			45*125*15*1.70												
			FY.8:												
			45*125*15*1.70												
			FY.9:												
			45*125*15*1.70												
			FY.10:												
			45*125*15*1.70												
			FY.11:												
			45*125*15*1.70												
			FY.12:												
			45*125*15*1.70												

BU	Voce	Descrizione	Ipotesi	FY.1	FY.2	FY.3	FY.4	FY.5	FY.6	FY.7	FY.8	FY.9	FY.10	FY.11	FY.12
Corporate		Materie accessorie di consumo - Altre materie (olio, etc.)	a. Valore assoluto	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Corporate		Acq. materie prime (var. rimanenze)	a. Valore assoluto	10.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Corporate	Servizi	Servizi - Energia personalizzata	z. Formula	37.800	56.700	61.425	70.875	70.875	70.875	70.875	70.875	70.875	70.875	70.875	70.875
		FY.1:													
		dati[1,17]*0.05													
		FY.2:													
		dati[1,18]*0.05													
		FY.3:													
		dati[1,19]*0.05													
		FY.4:													
		dati[1,20]*0.05													
		FY.5:													
		dati[1,21]*0.05													
		FY.6:													
		dati[1,21]*0.05													
		FY.7:													
		dati[1,21]*0.05													
		FY.8:													
		dati[1,21]*0.05													
		FY.9:													
		dati[1,21]*0.05													
		FY.10:													
		dati[1,21]*0.05													
		FY.11:													
		dati[1,21]*0.05													
		FY.12:													
		dati[1,21]*0.05													
Corporate		Servizi - Riparazione mezzi operativi (Gru+Loc)	c. % su ricavi di vendita	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Corporate		Servizi - CdA + Controllo	a. Valore assoluto	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Corporate		Servizi - Riparazione UTI	c. % su ricavi di vendita	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
Corporate		Servizi - Assicurazione	c. % su ricavi di vendita	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Corporate		Servizi - Manutenzioni infrastruttura	c. % su ricavi di vendita	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Corporate		Servizi - Manutenzione verde	a. Valore assoluto	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000

BU	Voce	Descrizione	Ipotesi	FY.1	FY.2	FY.3	FY.4	FY.5	FY.6	FY.7	FY.8	FY.9	FY.10	FY.11	FY.12
Corporate	Godimento beni di terzi	Godimento terzi - Affitto struttura	a. Valore assoluto	250.000	300.000	350.000	370.000	370.000	400.000	400.000	400.000	400.000	400.000	400.000	400.000
Corporate	Godimento beni di terzi - Canone variabile	Godimento terzi - Canone variabile	a. Valore assoluto	39.000	66.000	66.000	86.250	86.250	86.250	86.250	86.250	86.250	86.250	86.250	86.250
Corporate	Totale costi del personale	Totale costi del personale	z. Formula personalizzata	315.000	405.000	405.000	495.000	540.000	540.000	540.000	540.000	540.000	540.000	540.000	540.000
			FY.1: 7*45000												
			FY.2: 9*45000												
			FY.3: 9*45000												
			FY.4: 11*45000												
			FY.5: 12*45000												
			FY.6: 12*45000												
			FY.7: 12*45000												
			FY.8: 12*45000												
			FY.9: 12*45000												
			FY.10: 12*45000												
			FY.11: 12*45000												
			FY.12: 12*45000												
Corporate	Altri costi - Vari	Altri costi - Vari	a. Valore assoluto	50.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000

Dettaglio piano operative

Le ipotesi del piano operativo poggiano su un numero ridotto di parametri di base, riepilogati di seguito. La crescita dei ricavi e dei relativi costi variabili è guidata da un unico driver fondamentale, **il numero di treni movimentati a settimana**, che passa da 8 (FY.1) fino al regime di 15 (dal FY.4). Tutti gli altri parametri operativi restano costanti per l'intero orizzonte di piano.

Parametri operativi di base				FY.1	FY.2	FY.3	FY.4	FY.5 → FY.12
Treni movimentati a settimana (<i>driver di crescita</i>)				8	12	13	15	15
Coppi di treni (arrivo e partenza)				2	2	2	2	2
UTI per treno				30	30	30	30	30
Settimane operative all'anno				45	45	45	45	45
Dipendenti (FTE)				7	9	9	11	12

La colonna "FY.5 → FY.12" indica i valori a regime, costanti dal quinto anno in poi.

Tariffa e parametri economici unitari		Valore
Tariffa di movimentazione per UTI		€ 35,00
Tariffa di manovra ferroviaria (per treno)		€ 400,00

Consumo di gasolio per coppia di treni	125,00 Litri
Costo medio del gasolio	€ 1,70
Costo annuo per dipendente	€ 45.000
Incidenza energia elettrica sui ricavi da movimentazioni	5%

Ogni voce calcolata tramite formula combina i parametri di base) e le tariffe unitarie riportate nelle due precedenti tabelle. L'esempio mostra il calcolo del primo esercizio (FY.1).

Voce	Logica di calcolo	Esempio FY.1
Ricavi – Movimentazioni	Tariffa UTI x Coppia di treni x UTI/treno x Treni/settimana x Settimane	$35 \times 2 \times 30 \times 8 \times 45 = 756.000$
Ricavi – Manovra ferroviaria	Tariffa manovra x Coppia di treni x Treni/settimana x Settimane	$400 \times 2 \times 8 \times 45 = 288.000$
Materie prime – Acquisti vari	Settimane x Consumo gasolio x Treni/settimana x Costo gasolio	$45 \times 125 \times 8 \times 1,70 = 76.500$
Servizi – Energia elettrica	5% dei ricavi da Movimentazioni	$756.000 \times 5\% = 37.800$
Totale costi del personale	Dipendenti (FTE) x Costo annuo per dipendente	$7 \times 45.000 = 315.000$

Le voci non basate su formula sono valorizzate secondo i criteri sintetici riportati nella colonna “Ipotesi”, qui esplicitati.

Criterio (colonna “Ipotesi”)	Significato
Valore assoluto	Importo inserito direttamente in euro, su base contrattuale o gestionale (es. affitto struttura, CdA, rimesaggio, sosta carri, pesa).
% su ricavi di vendita	Costo stimato come percentuale dei ricavi: riparazione mezzi 3%, riparazione UTI 6%, assicurazione 3%, manutenzioni infrastruttura 3%.
Giorni su ricavi di vendita	Dilazione media d’incasso dai clienti (60 giorni).
Giorni su costi per servizi	Dilazione media di pagamento ai fornitori (60 giorni).
% su cespiti	Quota di ammortamento annua: 10% su impianti, attrezzature e altri beni; 20% sulle immobilizzazioni immateriali.
% su reddito lordo	Aliquota fiscale media applicata all’utile ante imposte (27%).

7.3.1.2 Piano capitale circolante

BU	Voce	Descrizione	Ipotesi	FY.1	FY.2	FY.3	FY.4	FY.5	FY.6	FY.7	FY.8	FY.9	FY.10	FY.11	FY.12
Corporate	Materie prime	Materie prime - Altre	a. Valore assoluto	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Corporate	Cred. vs Clienti	Cred. vs Clienti	e1. giorni su ricavi vendita	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60
Corporate	Altri crediti	Altri crediti	a. Valore assoluto	5.000	5.000	10.000	10.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000
Corporate	TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE	TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE	a. Valore assoluto	0	0	100.000	200.000	300.000	400.000	600.000	800.000	1.000.000	1.200.000	1.400.000	1.600.000
Corporate	Fornitori	Fornitori	e3. giorni su costi per servizi	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60

BU	Voce	Descrizione	Ipotesi	FY.1	FY.2	FY.3	FY.4	FY.5	FY.6	FY.7	FY.8	FY.9	FY.10	FY.11	FY.12
Corporate	Istituti previdenza		a. Valore assoluto	24.000	24.000	30.000	30.000	35.000	35.000	35.000	35.000	35.000	35.000	35.000	35.000
Corporate	Altri Debiti		a. Valore assoluto	5.000	5.000	10.000	10.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000

Dettaglio piano capitale circolante

7.3.1.3 Piano investimenti

BU	Voce	Descrizione	Ipotesi	FY.1	FY.2	FY.3	FY.4	FY.5	FY.6	FY.7	FY.8	FY.9	FY.10	FY.11	FY.12
Corporate	Costi impianto e ampl.	Costi impianto e ampl.	a. Valore assoluto	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000
Corporate		\$(@AUTOMATIC: F.do Amm. Costi impianto e ampl.	a. Valore assoluto	-10.000	-20.000	-30.000	-40.000	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000
Corporate	Impianti	Impianti - Acquisti di periodo	a. Valore assoluto	50.000	50.000	50.000	50.000	49.300	49.300	49.300	49.300	49.300	49.300	49.300	49.300
Corporate		Impianti - Gru gommata	a. Valore assoluto	0	0	700.000	700.000	700.000	700.000	700.000	700.000	700.000	700.000	700.000	700.000
Corporate		\$(@AUTOMATIC: F.do Amm. Impianti	a. Valore assoluto	-5.000	-10.000	-85.000	-160.000	-234.930	-309.860	-384.790	-459.720	-534.650	-609.580	-684.510	-749.300
Corporate	Attrez. industriali	Attrez. industriali - Apporto iniziale	a. Valore assoluto	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000
Corporate		\$(@AUTOMATIC: F.do Amm. Attrez. industriali	a. Valore assoluto	-25.000	-50.000	-75.000	-100.000	-125.000	-150.000	-175.000	-200.000	-225.000	-250.000	-250.000	-250.000
Corporate	Altri beni	Altri beni - Acquisti di periodo	a. Valore assoluto	50.000	100.000	150.000	200.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000
Corporate		\$(@AUTOMATIC: F.do Amm. Altri beni	a. Valore assoluto	-5.000	-15.000	-30.000	-50.000	-75.000	-100.000	-125.000	-150.000	-175.000	-200.000	-225.000	-250.000
Corporate	Totale ammortamenti e svalut.	Totale ammortamenti e svalut. - Impianti	d5. % su impianti	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Corporate		Totale ammortamenti e svalut. - Attrezzature	d6. % su attrez. industriali	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Corporate		Totale ammortamenti e svalut. - Altri beni	d7. % su altri beni mater	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Corporate		Totale ammortamenti e svalut. - immateriali	d1. % su costi impianto	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20

Dettaglio piano investimenti

7.3.1.4 Piano finanziamenti

BU	Voce	Descrizione	Ipotesi	FY.1	FY.2	FY.3	FY.4	FY.5	FY.6	FY.7	FY.8	FY.9	FY.10	FY.11	FY.12
Corporate	Capitale sociale	Capitale sociale - Interporto	a. Valore assoluto	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000
Corporate		Capitale sociale - Socio privato	a. Valore assoluto	375.000	375.000	375.000	375.000	375.000	375.000	375.000	375.000	375.000	375.000	375.000	375.000
Corporate	Altri finanziatori	Altri finanziatori - Finanziamento per acquisto gru	a. Valore assoluto FY.x	0	0	573.318	440.301	300.634	153.983	0	0	0	0	0	0
Corporate	TOT. Oneri finanziari	Interessi Finanziamento per acquisto gru	a. Valore assoluto FY.x	0	0	35.000	28.666	22.015	15.032	7.699	0	0	0	0	0

Dettaglio piano finanziamenti

7.3.1.5 Piano tributario

BU	Voce	Descrizione	Ipotesi	FY.1	FY.2	FY.3	FY.4	FY.5	FY.6	FY.7	FY.8	FY.9	FY.10	FY.11	FY.12
Corporate	TOT. Imp. reddito correnti, differite	TOT. Imp. reddito correnti, differite	h1. % su reddito lordo	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27

Dettaglio piano tributario

7.3.2 Business Plan. Prospetti economici, patrimoniali, finanziari e indicatori

Le ipotesi presentate in precedenza hanno consentito di sviluppare il seguente Business Plan.

7.3.2.1 Conto Economico

codice	livello	tipo	descrizione	FY.1	FY.2	FY.3	FY.4	FY.5	FY.6	FY.7	FY.8	FY.9	FY.10	FY.11	FY.12
1130	G1	CE	TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE												
				1.150.000	1.672.000	1.802.500	2.063.500	2.063.500	2.063.500	2.063.500	2.063.500	2.063.500	2.063.500	2.063.500	2.063.500
1124	N	CE	Ricavi vendite e prestazioni		1.150.000	1.672.000	1.802.500	2.063.500	2.063.500	2.063.500	2.063.500	2.063.500	2.063.500	2.063.500	2.063.500
1125	N	CE	Var. rimanenze prodotti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1126	N	CE	Variazione lavori	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1127	N	CE	Incrementi di immob.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1128	N	CE	Altri ricavi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1149	G1	CE	COSTI DELLA PRODUZIONE												
				1.086.940	1.435.829	1.592.552	1.791.246	1.841.176	1.861.176	1.861.176	1.861.176	1.861.176	1.861.176	1.836.176	1.826.036
1131	N	CE	Materie prime e consumo	96.500	124.750	134.312	153.438	153.438	153.438	153.438	153.438	153.438	153.438	153.438	153.438
1132	N	CE	Servizi	301.440	390.079	412.239	456.559	456.559	456.559	456.559	456.559	456.559	456.559	456.559	456.559
1133	N	CE	Godimento beni di terzi	289.000	366.000	416.000	456.250	456.250	486.250	486.250	486.250	486.250	486.250	486.250	486.250
1139	N	CE	Totale costi del personale	315.000	405.000	405.000	495.000	540.000	540.000	540.000	540.000	540.000	540.000	540.000	540.000
1136	N	CE	di cui TFR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1137	N	CE	di cui TQ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1144	N	CE	Totale ammortamenti e svalut.	45.000	50.000	125.000	130.000	134.930	124.930	124.930	124.930	124.930	124.930	99.930	89.790
1145	N	CE	Variazione materie	-10.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1148	N	CE	Altri costi	50.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
1901	G2	CE	RISULTATO OPERATIVO												
				63.060	236.171	209.948	272.254	222.324	202.324	202.324	202.324	202.324	202.324	227.324	237.464
1902	G2	CE	Valore Aggiunto												
				423.060	691.171	739.948	897.254	897.254	867.254	867.254	867.254	867.254	867.254	867.254	867.254
1161	G1	CE	TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZI												
				0	0	-35.000	-28.666	-22.015	-15.032	-7.699	0	0	0	0	0
1150	N	CE	TOT. Proventi da partecip.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1158	N	CE	TOT. Altri Proventi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1159	N	CE	TOT. Oneri finanziari	0	0	35.000	28.666	22.015	15.032	7.699	0	0	0	0	0
1190	N	CE	Utili e perdite su cambi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1170	G1	CE	TOTALE RETTIFICHE ATT. FINANZ.												
				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1176	G1	CE	TOTALE PROVENTI/ONERI STRAORD												
				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1177	G2	CE	RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE												
				63.060	236.171	174.948	243.588	200.308	187.292	194.624	202.324	202.324	202.324	227.324	237.464
1178	N	CE	TOT. Imp. reddito correnti, differite	17.026	63.766	47.236	65.769	54.083	50.569	52.549	54.627	54.627	54.627	61.377	64.115
1179	G3	CE	UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO												
				46.034	172.405	127.712	177.818	146.226	136.722	142.076	147.696	147.696	147.696	165.946	173.348

7.3.2.2 Stato Patrimoniale

codice	livello	tipo	descrizione	FY.1	FY.2	FY.3	FY.4	FY.5	FY.6	FY.7	FY.8	FY.9	FY.10	FY.11	FY.12
1001	G2	SP	CREDITI VERSO SOCI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1039	G2	SP	TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	355.000	355.000	980.000	900.000	814.370	689.440	564.510	439.580	314.650	189.720	89.790	0
1011	G1	SP	TOTALE IMMOB. IMMATERIALI	40.000	30.000	20.000	10.000	0	0	0	0	0	0	0	0
1003	N	SP	Costi impianto e ampl.	40.000	30.000	20.000	10.000	0	0	0	0	0	0	0	0
1004	N	SP	Costi ricerca e pubb.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1009	N	SP	Altri beni	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1018	G1	SP	TOTALE IMMOB. MATERIALI	315.000	325.000	960.000	890.000	814.370	689.440	564.510	439.580	314.650	189.720	89.790	0
1012	N	SP	Terreni e fabbricati	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1013	N	SP	Impianti	45.000	40.000	665.000	590.000	514.370	439.440	364.510	289.580	214.650	139.720	64.790	0
1014	N	SP	Attrez. industriali	225.000	200.000	175.000	150.000	125.000	100.000	75.000	50.000	25.000	0	0	0
1015	N	SP	Altri beni	45.000	85.000	120.000	150.000	175.000	150.000	125.000	100.000	75.000	50.000	25.000	0
1038	G1	SP	TOTALE IMMOB. FINANZIARIE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1071	G2	SP	ATTIVO CIRCOLANTE	395.274	582.452	673.176	805.364	907.552	1.022.554	1.135.576	1.408.204	1.680.830	1.953.456	2.219.332	2.482.470
1045	G1	SP	TOTALE RIMANENZE	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
1040	N	SP	Materie prime	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
1042	N	SP	Lavori in corso	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1043	N	SP	Prodotti finiti e merci	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1044	N	SP	Altre rimanenze e acconti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1058	G1	SP	TOTALE CREDITI	196.667	283.667	310.417	353.917	358.917	358.917	358.917	358.917	358.917	358.917	358.917	358.917
1046	N	SP	Cred. vs Clienti	191.667	278.667	300.417	343.917	343.917	343.917	343.917	343.917	343.917	343.917	343.917	343.917
1180	N	SP	Cred. Tributari	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1054	N	SP	Altri crediti	5.000	5.000	10.000	10.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000
1066	G1	SP	TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE	0	0	100.000	200.000	300.000	400.000	600.000	800.000	1.000.000	1.200.000	1.400.000	1.600.000
1070	G1	SP	TOT. DISPON. LIQUIDE	188.607	288.785	252.758	241.448	238.636	253.638	166.660	239.286	311.912	384.538	450.414	513.552
1072	G1	SP	RATEI E RISCOINTI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1074	G3	SP	TOTALE ATTIVO	750.274	937.452	1.653.176	1.705.364	1.721.922	1.711.994	1.700.086	1.847.784	1.995.480	2.143.176	2.309.122	2.482.470
1084	G1	SP	TOTALE PATRIMONIO NETTO	671.034	843.439	971.152	1.148.970	1.295.196	1.431.918	1.573.994	1.721.690	1.869.386	2.017.082	2.183.028	2.356.376
1075	N	SP	Capitale sociale	625.000	625.000	625.000	625.000	625.000	625.000	625.000	625.000	625.000	625.000	625.000	625.000
1078	N	SP	Riserva legale	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1082	N	SP	Utile o perdita a nuovo	0	46.034	218.439	346.152	523.970	670.196	806.918	948.994	1.096.690	1.244.386	1.392.082	1.558.028

codice	livello	tipo	descrizione	FY.1	FY.2	FY.3	FY.4	FY.5	FY.6	FY.7	FY.8	FY.9	FY.10	FY.11	FY.12
9999	N	SP	Utile o perdita di esercizio	46.034	172.405	127.712	177.818	146.226	136.722	142.076	147.696	147.696	147.696	165.946	173.348
1211	N	SP	Altre poste	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1088	G1	SP	TOTALE FONDI RISCHI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1089	G1	SP	F.DO TRATTAMENTO DI FINE RAPP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1118	G1	SP	TOTALE DEBITI	79.240	94.013	682.024	556.394	426.727	280.076	126.093	126.093	126.093	126.093	126.093	126.093
1090	N	SP	Obbligazioni	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1094	N	SP	Banche	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1096	N	SP	Altri finanziatori	0	0	573.318	440.301	300.634	153.983	0	0	0	0	0	0
1098	N	SP	Acconti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1100	N	SP	Fornitori	50.240	65.013	68.706	76.093	76.093	76.093	76.093	76.093	76.093	76.093	76.093	76.093
1110	N	SP	Debiti Tributari	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1112	N	SP	Istituti previdenza	24.000	24.000	30.000	30.000	35.000	35.000	35.000	35.000	35.000	35.000	35.000	35.000
1114	N	SP	Altri Debiti	5.000	5.000	10.000	10.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000
1119	G1	SP	RATEI E RISCONTI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1121	G3	SP	TOTALE PASSIVO	750.274	937.452	1.653.176	1.705.364	1.721.922	1.711.994	1.700.086	1.847.784	1.995.480	2.143.176	2.309.122	2.482.470

Stato Patrimoniale

7.3.2.3 Rendiconto Monetario

codice	livello	tipo	descrizione	FY.1	FY.2	FY.3	FY.4	FY.5	FY.6	FY.7	FY.8	FY.9	FY.10	FY.11	FY.12
1	G3	RM	FLUSSO MONETARIO GESTIONE REDDITUALE												
2	N	RM	Reddito operativo	63.060	236.171	209.948	272.254	222.324	202.324	202.324	202.324	202.324	202.324	227.324	237.464
3	N	RM	Ammortamenti e svalutazioni	45.000	50.000	125.000	130.000	134.930	124.930	124.930	124.930	124.930	124.930	99.930	89.790
4	N	RM	TFR e TFM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5	N	RM	Decremento/(incremento) del tot rimanenze	-10.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6	N	RM	Decremento/(incremento) del tot crediti	-196.667	-87.000	-26.750	-43.500	-5.000	0	0	0	0	0	0	0
7	N	RM	Decremento/(incremento) ratei e risconti attivi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8	N	RM	Incremento/(decremento) acconti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9	N	RM	Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori	50.240	14.773	3.693	7.387	0	0	0	0	0	0	0	0
10	N	RM	Incremento/(decremento) dei debiti tributari	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11	N	RM	Incremento/(decremento) istituti previdenziali	24.000	0	6.000	0	5.000	0	0	0	0	0	0	0
12	N	RM	Incremento/(decremento) altri debiti	5.000	0	5.000	0	5.000	0	0	0	0	0	0	0
13	N	RM	Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
14	G1	RM	Totale	-19.367	213.944	322.892	366.140	362.254	327.254	327.254	327.254	327.254	327.254	327.254	327.254
15	G3	RM	ALTRE POSTE DI GESTIONE REDDITUALE												
16	N	RM	Decremento/(incremento) fondi rischi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
17	N	RM	Decremento/(incremento) fondi TFR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
18	N	RM	TFR e TFM	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0
19	N	RM	Proventi e oneri straordinari	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
20	N	RM	Imposte reddito correnti e differite	-17.026	-63.766	-47.236	-65.769	-54.083	-50.569	-52.549	-54.627	-54.627	-54.627	-61.377	-64.115
21	N	RM	Utile perdite su cambi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
22	G1	RM	Totale	-17.026	-63.766	-47.236	-65.769	-54.083	-50.569	-52.549	-54.627	-54.627	-54.627	-61.377	-64.115
23	G3	RM	FLUSSO MONETARIO DA INVESTIMENTI												
24	N	RM	Incremento/(decremento) immobilizzi materiali	-315.000	-10.000	-635.000	70.000	75.630	124.930	124.930	124.930	124.930	124.930	99.930	89.790

codice	livello	tipo	descrizione	FY.1	FY.2	FY.3	FY.4	FY.5	FY.6	FY.7	FY.8	FY.9	FY.10	FY.11	FY.12
25	N	RM	Incremento/(decremento) immobilizzi immateriali	-40.000	10.000	10.000	10.000	10.000	0	0	0	0	0	0	0
26	N	RM	Ammortamenti e svalutazioni	-45.000	-50.000	-125.000	-130.000	-134.930	-124.930	-124.930	-124.930	-124.930	-124.930	-99.930	-89.790
27	N	RM	Variazione immobilizzi finanziari	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
28	N	RM	Variazione attivita' finanziarie	0	0	-100.000	-100.000	-100.000	-100.000	-200.000	-200.000	-200.000	-200.000	-200.000	-200.000
29	N	RM	Rettifiche attivita' finanziarie	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
30	N	RM	Proventi da partecipazione	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
31	N	RM	Altri proventi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
32	G1	RM	Totale	-400.000	-50.000	-850.000	-150.000	-149.300	-100.000	-200.000	-200.000	-200.000	-200.000	-200.000	-200.000
33	G3	RM	FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO												
34	G2	RM	CAPITALE DI TERZI												
35	N	RM	Variazione obbligazioni	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
36	N	RM	Variazione debiti verso banche	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
37	N	RM	Variazione debiti vs altri finanziatori	0	0	573.318	-133.017	-139.667	-146.651	-153.983	0	0	0	0	0
38	N	RM	Interessi passivi	-0	-0	-35.000	-28.666	-22.015	-15.032	-7.699	-0	-0	-0	-0	-0
39	G1	RM	Totale	0	0	538.318	-161.683	-161.682	-161.683	-161.682	0	0	0	0	0
40	G2	RM	MEZZI PROPRI												
41	N	RM	Incrementi decrementi capitale proprio/pagamenti dividendi	625.000	0	0	0	-0	0	-0	0	-0	-0	-0	-0
42	N	RM	Variazione crediti verso soci	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
43	G1	RM	Totale	625.000	0	0	0	-0	0	-0	0	-0	-0	-0	-0
44	G1	RM	VARIAZIONI ULTERIORI A PAREGGIO	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0
45	G3	RM	VARIAZIONE DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE												
46	G1	RM	Flusso di cassa complessivo	188.607	100.178	-36.026	-11.311	-2.812	15.002	-86.978	72.627	72.626	72.626	65.876	63.138
47	N	RM	Disponibilita' liquide al 1 gennaio	0	188.607	288.785	252.758	241.448	238.636	253.638	166.660	239.286	311.912	384.538	450.414
48	N	RM	Disponibilita' liquide al 31 dicembre	188.607	288.785	252.758	241.448	238.636	253.638	166.660	239.286	311.912	384.538	450.414	513.552
49	G1	RM	Check	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Rendiconto Monetario

7.3.2.4 Indici

codice	livello	tipo	descrizione	FY.1	FY.2	FY.3	FY.4	FY.5	FY.6	FY.7	FY.8	FY.9	FY.10	FY.11	FY.12
70	G2	INDICI	INDICATORI FINANZIARI												
71	N	INDICI	Indebitamento su totale passivo (dati in %)	10,56	10,03	41,26	32,63	24,78	16,36	7,42	6,82	6,32	5,88	5,46	5,08
72	N	INDICI	Immobilizzi su totale attivo (dati in %)	47,32	37,87	59,28	52,77	47,29	40,27	33,20	23,79	15,77	8,85	3,89	0,00
73	N	INDICI	Attivo corrente su attivo (dati in %)	52,68	62,13	40,72	47,23	52,71	59,73	66,80	76,21	84,23	91,15	96,11	100,00
74	N	INDICI	Disponibilita' su attivo (dati in %)	51,35	61,06	40,12	46,64	52,13	59,14	66,21	75,67	83,73	90,68	95,68	99,60
75	N	INDICI	Cash flow gest. redd su attivo (dati in %)	-2,27	-6,80	-2,86	-3,86	-3,14	-2,95	-3,09	-2,96	-2,74	-2,55	-2,66	-2,58
76	G2	INDICI	INDICATORI DI REDDITIVITA'												
77	N	INDICI	Reddittivita' del capitale netto (dati in %)	6,86	20,44	13,15	15,48	11,29	9,55	9,03	8,58	7,90	7,32	7,60	7,36
78	N	INDICI	Reddittivita' del attivo (dati in %)	8,40	25,19	12,70	15,96	12,91	11,82	11,90	10,95	10,14	9,44	9,84	9,57
79	N	INDICI	Reddittivita' delle vendite (dati in %)	5,48	14,13	11,65	13,19	10,77	9,80	9,80	9,80	9,80	9,80	11,02	11,51
80	N	INDICI	Costo di indebitamento (dati in %)			6,10	6,51	7,32	9,76	Inf					
81	G2	INDICI	INDICATORI GESTIONE CORRENTE												
82	N	INDICI	Rotazione capitale investito	1,53	1,78	1,09	1,21	1,20	1,21	1,21	1,12	1,03	0,96	0,89	0,83
83	N	INDICI	Rotazione capitale circolante	2,91	2,87	2,68	2,56	2,27	2,02	1,82	1,47	1,23	1,06	0,93	0,83
84	N	INDICI	Rotazione scorte	115,00	167,20	180,25	206,35	206,35	206,35	206,35	206,35	206,35	206,35	206,35	206,35
85	N	INDICI	Rotazione clienti	5,85	5,89	5,81	5,83	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75

codice	livello	tipo	descrizione	FY.1	FY.2	FY.3	FY.4	FY.5	FY.6	FY.7	FY.8	FY.9	FY.10	FY.11	FY.12
86	N	INDICI	Rotazione fornitori	22,89	25,72	26,23	27,12	27,12	27,12	27,12	27,12	27,12	27,12	27,12	27,12
87	N	INDICI	Costo mp su ricavi (dati in %)	8,39	7,46	7,45	7,44	7,44	7,44	7,44	7,44	7,44	7,44	7,44	7,44
88	N	INDICI	Costo servizi su ricavi (dati in %)	26,21	23,33	22,87	22,13	22,13	22,13	22,13	22,13	22,13	22,13	22,13	22,13
89	N	INDICI	Costo godim. Beni terzi su ricavi (dati in %)	25,13	21,89	23,08	22,11	22,11	23,56	23,56	23,56	23,56	23,56	23,56	23,56
90	N	INDICI	Costo personale su ricavi (dati in %)	27,39	24,22	22,47	23,99	26,17	26,17	26,17	26,17	26,17	26,17	26,17	26,17
91	N	INDICI	Costo ammortamenti su ricavi (dati in %)	3,91	2,99	6,93	6,30	6,54	6,05	6,05	6,05	6,05	6,05	4,84	4,35
92	N	INDICI	Altri costi operativi su ricavi (dati in %)	4,35	5,98	5,55	4,85	4,85	4,85	4,85	4,85	4,85	4,85	4,85	4,85
93	N	INDICI	Reddito operativo su ricavi (dati in %)	5,48	14,13	11,65	13,19	10,77	9,80	9,80	9,80	9,80	9,80	11,02	11,51

Indici

7.3.3 Programmazione economico-finanziaria progressiva trimestrale

7.3.3.1 Costruzione delle ipotesi

Di seguito si riportano le principali ipotesi utilizzate nella redazione delle previsioni economico-finanziarie di breve periodo per il primo esercizio.

7.3.3.2 Programma operativo

BU	Voce	Descrizione	Ipotesi	I.Trim	II.Trim	III.Trim	IV.Trim
Corporate	Ricavi vendite e prestazioni	Ricavi vendite e prestazioni - Movimentazioni	a. Valori %	189.000	378.000	567.000	756.000
Corporate		Ricavi vendite e prestazioni - Manovra ferroviaria	a. Valori %	72.000	144.000	216.000	288.000
Corporate		Ricavi vendite e prestazioni - Rimessaggio	a. Valori %	25	50	75	100
Corporate		Ricavi vendite e prestazioni - Sosta carri	a. Valori %	25	50	75	100
Corporate		Ricavi vendite e prestazioni - Pesa	a. Valori %	25	50	75	100
Corporate	Materie prime e consumo	Materie prime e consumo - Acquisti vari	a. Valori %	19.125	38.250	57.375	76.500
Corporate		Materie accessorie di consumo - Altre materie (olio, etc.)	a. Valori %	25	50	75	100
Corporate		\$\$\$AUTOMATIC: Acq. materie prime (var. rimanenze)	a. Valori %	100	100	100	100
Corporate	Servizi	Servizi - Energia elettrica	a. Valori %	9.450	18.900	28.350	37.800
Corporate		Servizi - Riparazione mezzi operativi (Gru+Loc)	a. Valori %	25	50	75	100
Corporate		Servizi - Cda + Controllo	a. Valori %	25	50	75	100
Corporate		Servizi - Riparazione UTI	a. Valori %	25	50	75	100
Corporate		Servizi - Assicurazione	a. Valori %	25	25	25	100
Corporate		Servizi - Manutenzioni infrastruttura	a. Valori %	25	50	75	100
Corporate		Servizi - Manutenzione verde	a. Valori %	25	50	75	100
Corporate	Godimento beni di terzi	Godimento beni di terzi - Affitto struttura	a. Valori %	25	50	75	100
Corporate		Godimento beni di terzi - Canone variabile	a. Valori %	25	50	75	100
Corporate	Totale costi del personale	Totale costi del personale	a. Valori %	78.750	157.500	236.250	315.000
Corporate	Altri costi	Altri costi - Vari	a. Valori %	25	50	75	100

Dettaglio programma operativo

7.3.3.3 Programma capitale circolante

BU	Voce	Descrizione	Ipotesi	I.Trim	II.Trim	III.Trim	IV.Trim
Corporate	Materie prime	Materie prime - Altre	a. Valori %	100	100	100	100
Corporate	Cred. vs Clienti	Cred. vs Clienti	a. Valori %	100	100	100	100
Corporate	Altri crediti	Altri crediti	a. Valori %	100	100	100	100
Corporate	TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE	TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE	a. Valori %	0	0	0	100
Corporate	Fornitori	Fornitori	a. Valori %	100	100	100	100
Corporate	Istituti previdenza	Istituti previdenza	a. Valori %	100	100	100	100
Corporate	Altri Debiti	Altri Debiti	a. Valori %	100	100	100	100

Dettaglio programma circolante

7.3.3.4 Programma investimenti

BU	Voce	Descrizione	Ipotesi	I.Trim	II.Trim	III.Trim	IV.Trim
Corporate	Costi impianto e ampl.	Costi impianto e ampl.	a. Valori %	100	100	100	100
Corporate		\$(AUTOMATIC: F.do Amm. Costi impianto e ampl.	a. Valori %	25	50	75	100
Corporate	Impianti	Impianti - Acquisti di periodo	a. Valori %	100	100	100	100
Corporate		Impianti - Gru gommata	a. Valori %	25	50	75	100
Corporate		\$(AUTOMATIC: F.do Amm. Impianti	a. Valori %	25	50	75	100
Corporate	Attrez. industriali	Attrez. industriali - Apporto iniziale	a. Valori %	100	100	100	100
Corporate		\$(AUTOMATIC: F.do Amm. Attrez. industriali	a. Valori %	25	50	75	100
Corporate	Altri beni	Altri beni - Acquisti di periodo	a. Valori %	100	100	100	100
Corporate		\$(AUTOMATIC: F.do Amm. Altri beni	a. Valori %	25	50	75	100
Corporate	Totale ammortamenti e svalut.	Totale ammortamenti e svalut. - Impianti	a. Valori %	25	50	75	100
Corporate		Totale ammortamenti e svalut. - Attrezzature	a. Valori %	25	50	75	100
Corporate		Totale ammortamenti e svalut. - Altri beni	a. Valori %	25	50	75	100
Corporate		Totale ammortamenti e svalut. - immateriali	a. Valori %	25	50	75	100

Dettaglio programma investimenti

7.3.3.5 Programma finanziamenti

BU	Voce	Descrizione	Ipotesi	I.Trim	II.Trim	III.Trim	IV.Trim
Corporate	Capitale sociale	Capitale sociale - Interporto	a. Valori %	100	100	100	100
Corporate		Capitale sociale - Socio privato	a. Valori %	100	100	100	100
Corporate	Altri finanziatori	Altri finanziatori - Finanziamento per acquisto gru	a. Valori %	100	100	100	100
Corporate	TOT. Oneri finanziari	Interessi Finanziamento per acquisto gru	a. Valori %	25	50	75	100

Dettaglio programma finanziamenti

7.3.3.6 Programma componenti tributarie

BU	Voce	Descrizione	Ipotesi				I.Trim	II.Trim	III.Trim	IV.Trim
Corporate	TOT. Imp. reddito correnti, differite	TOT. Imp. reddito correnti, differite	a. Valori %				25	50	75	100
			Dettaglio programma componenti tributarie							

7.3.3.7 Conto Economico progressivo trimestrale

livello	tipo	descrizione	I.Trim	II.Trim	III.Trim	IV.Trim
G1	CE	TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE	287.500	575.000	862.500	1.150.000
N	CE	Ricavi vendite e prestazioni	287.500	575.000	862.500	1.150.000
N	CE	Var. rimanenze prodotti	0	0	0	0
N	CE	Variazione lavori	0	0	0	0
N	CE	Incrementi di immob.	0	0	0	0
N	CE	Altri ricavi	0	0	0	0
G1	CE	COSTI DELLA PRODUZIONE	271.735	535.995	800.255	1.086.940
N	CE	Materie prime e consumo	31.625	53.250	74.875	96.500
N	CE	Servizi	75.360	143.245	211.130	301.440
N	CE	Godimento beni di terzi	72.250	144.500	216.750	289.000
N	CE	Totale costi del personale	78.750	157.500	236.250	315.000
N	CE	di cui TFR	0	0	0	0
N	CE	di cui TQ	0	0	0	0
N	CE	Totale ammortamenti e svalut.	11.250	22.500	33.750	45.000
N	CE	Variazione materie	-10.000	-10.000	-10.000	-10.000
N	CE	Altri costi	12.500	25.000	37.500	50.000
G2	CE	RISULTATO OPERATIVO	15.765	39.005	62.245	63.060
G2	CE	Valore Aggiunto	105.765	219.005	332.245	423.060
G1	CE	TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZI	0	0	0	0
N	CE	TOT. Proventi da partecip.	0	0	0	0
N	CE	TOT. Altri Proventi	0	0	0	0
N	CE	TOT. Oneri finanziari	0	0	0	0
N	CE	Utili e perdite su cambi	0	0	0	0
G1	CE	TOTALE RETTIFICHE ATT. FINANZ.	0	0	0	0
G1	CE	TOTALE PROVENTI/ONERI STRAORD	0	0	0	0
G2	CE	RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	15.765	39.005	62.245	63.060
N	CE	TOT. Imp. reddito correnti, differite	4.256	8.513	12.770	17.026
G3	CE	UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO	11.509	30.492	49.475	46.034

Conto Economico progressivo trimestrale

7.3.3.8 Stato Patrimoniale progressivo trimestrale

livello	tipo	descrizione	I.Trim	II.Trim	III.Trim	IV.Trim
G2	SP	CREDITI VERSO SOCI	0	0	0	0
G2	SP	TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	388.750	377.500	366.250	355.000
G1	SP	TOTALE IMMOB. IMMATERIALI	47.500	45.000	42.500	40.000
N	SP	Costi impianto e ampl.	47.500	45.000	42.500	40.000
N	SP	Costi ricerca e pubb.	0	0	0	0
N	SP	Altri beni	0	0	0	0
G1	SP	TOTALE IMMOB. MATERIALI	341.250	332.500	323.750	315.000
N	SP	Terreni e fabbricati	0	0	0	0
N	SP	Impianti	48.750	47.500	46.250	45.000
N	SP	Attrez. industriali	243.750	237.500	231.250	225.000
N	SP	Altri beni	48.750	47.500	46.250	45.000
G1	SP	TOTALE IMMOB. FINANZIARIE	0	0	0	0
G2	SP	ATTIVO CIRCOLANTE	326.999	357.232	387.465	395.274
G1	SP	TOTALE RIMANENZE	10.000	10.000	10.000	10.000
N	SP	Materie prime	10.000	10.000	10.000	10.000
N	SP	Lavori in corso	0	0	0	0
N	SP	Prodotti finiti e merci	0	0	0	0
N	SP	Altre rimanenze e acconti	0	0	0	0
G1	SP	TOTALE CREDITI	196.667	196.667	196.667	196.667
N	SP	Cred. vs Clienti	191.667	191.667	191.667	191.667
N	SP	Cred. Tributari	0	0	0	0
N	SP	Altri crediti	5.000	5.000	5.000	5.000
G1	SP	TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE	0	0	0	0
G1	SP	TOT. DISPON. LIQUIDE	120.332	150.565	180.798	188.607
G1	SP	RATEI E RISCONTI	0	0	0	0
G3	SP	TOTALE ATTIVO	715.749	734.732	753.715	750.274
G1	SP	TOTALE PATRIMONIO NETTO	636.509	655.492	674.475	671.034
N	SP	Capitale sociale	625.000	625.000	625.000	625.000
N	SP	Riserva legale	0	0	0	0
N	SP	Utile o perdita a nuovo	0	0	0	0
N	SP	Utile o perdita di esercizio	11.509	30.492	49.475	46.034
N	SP	Altre poste	0	0	0	0
G1	SP	TOTALE FONDI RISCHI	0	0	0	0
G1	SP	F.DO TRATTAMENTO DI FINE RAPP	0	0	0	0
G1	SP	TOTALE DEBITI	79.240	79.240	79.240	79.240
N	SP	Obbligazioni	0	0	0	0
N	SP	Banche	0	0	0	0
N	SP	Altri finanziatori	0	0	0	0

livello	tipo	descrizione	I.Trim	II.Trim	III.Trim	IV.Trim
N	SP	Acconti	0	0	0	0
N	SP	Fornitori	50.240	50.240	50.240	50.240
N	SP	Debiti Tributari	0	0	0	0
N	SP	Istituti previdenza	24.000	24.000	24.000	24.000
N	SP	Altri Debiti	5.000	5.000	5.000	5.000
G1	SP	RATEI E RISCONTI	0	0	0	0
G3	SP	TOTALE PASSIVO	715.749	734.732	753.715	750.274

Stato Patrimoniale progressivo trimestrale

7.3.3.9 Rendiconto Monetario progressivo trimestrale

livello	tipo	descrizione	I.Trim	II.Trim	III.Trim	IV.Trim
G3	RM	FLUSSO MONETARIO GESTIONE REDDITUALE				
N	RM	Reddito operativo	15.765	39.005	62.245	63.060
N	RM	Ammortamenti e svalutazioni	11.250	22.500	33.750	45.000
N	RM	TFR e TFM	0	0	0	0
N	RM	Decremento/(incremento) del tot rimanenze	-10.000	-10.000	-10.000	-10.000
N	RM	Decremento/(incremento) del tot crediti	-196.667	-196.667	-196.667	-196.667
N	RM	Decremento/(incremento) ratei e risconti attivi	0	0	0	0
N	RM	Incremento/(decremento) acconti	0	0	0	0
N	RM	Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori	50.240	50.240	50.240	50.240
N	RM	Incremento/(decremento) dei debiti tributari	0	0	0	0
N	RM	Incremento/(decremento) istituti previdenziali	24.000	24.000	24.000	24.000
N	RM	Incremento/(decremento) altri debiti	5.000	5.000	5.000	5.000
N	RM	Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi	0	0	0	0
G1	RM	Totale	-100.412	-65.922	-31.432	-19.367
G3	RM	ALTRE POSTE DI GESTIONE REDDITUALE				
N	RM	Decremento/(incremento) fondi rischi	0	0	0	0
N	RM	Decremento/(incremento) fondi TFR	0	0	0	0
N	RM	TFR e TFM	-0	-0	-0	-0
N	RM	Proventi e oneri straordinari	0	0	0	0
N	RM	Imposte reddito correnti e differite	-4.256	-8.513	-12.770	-17.026
N	RM	Utile perdite su cambi	0	0	0	0
G1	RM	Totale	-4.256	-8.513	-12.770	-17.026
G3	RM	FLUSSO MONETARIO DA INVESTIMENTI				
N	RM	Incremento/(decremento) immobilizzi materiali	-341.250	-332.500	-323.750	-315.000
N	RM	Incremento/(decremento) immobilizzi immateriali	-47.500	-45.000	-42.500	-40.000
N	RM	Ammortamenti e svalutazioni	-11.250	-22.500	-33.750	-45.000
N	RM	Variazione immobilizzi finanziari	0	0	0	0
N	RM	Variazione attivita' finanziarie	0	0	0	0

livello	tipo	descrizione	I.Trim	II.Trim	III.Trim	IV.Trim
N	RM	Rettifiche attivita' finanziarie	0	0	0	0
N	RM	Proventi da partecipazione	0	0	0	0
N	RM	Altri proventi	0	0	0	0
G1	RM	Totale	-400.000	-400.000	-400.000	-400.000
G3	RM	FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO				
G2	RM	CAPITALE DI TERZI				
N	RM	Variazione obbligazioni	0	0	0	0
N	RM	Variazione debiti verso banche	0	0	0	0
N	RM	Variazione debiti vs altri finanziatori	0	0	0	0
N	RM	Interessi passivi	-0	-0	-0	-0
G1	RM	Totale	0	0	0	0
G2	RM	MEZZI PROPRI				
N	RM	Incrementi decrementi capitale proprio/pagamenti dividendi	625.000	625.000	625.000	625.000
N	RM	Variazione crediti verso soci	0	0	0	0
G1	RM	Totale	625.000	625.000	625.000	625.000
G1	RM	VARIAZIONI ULTERIORI A PAREGGIO	-0	-0	-0	-0
G3	RM	VARIAZIONE DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE				
G1	RM	Flusso di cassa complessivo	120.332	150.565	180.798	188.607
N	RM	Disponibilita' liquide al 1 gennaio	0	0	0	0
N	RM	Disponibilita' liquide a fine trimestre	120.332	150.565	180.798	188.607
G1	RM	Check	0	0	0	0

Rendiconto Monetario progressivo trimestrale

7.3.3.10 Indici progressivo trimestrali

livello	tipo	descrizione	I.Trim	II.Trim	III.Trim	IV.Trim
G2	INDICI	INDICATORI FINANZIARI				
N	INDICI	Indebitamento su totale passivo (dati in %)	11,07	10,78	10,51	10,56
N	INDICI	Immobilizzi su totale attivo (dati in %)	54,31	51,38	48,59	47,32
N	INDICI	Attivo corrente su attivo (dati in %)	45,69	48,62	51,41	52,68
N	INDICI	Disponibilita' su attivo (dati in %)	44,29	47,26	50,08	51,35
N	INDICI	Cash flow gest. redd su attivo (dati in %)	-0,59	-1,16	-1,69	-2,27
G2	INDICI	INDICATORI DI REDDITIVITA'				
N	INDICI	Reddittivita' del capitale netto (dati in %)	1,81	4,65	7,34	6,86
N	INDICI	Reddittivita' del attivo (dati in %)	2,20	5,31	8,26	8,40
N	INDICI	Reddittivita' delle vendite (dati in %)	5,48	6,78	7,22	5,48
N	INDICI	Costo di indebitamento (dati in %)				
G2	INDICI	INDICATORI GESTIONE CORRENTE				
N	INDICI	Rotazione capitale investito	0,40	0,78	1,14	1,53
N	INDICI	Rotazione capitale circolante	0,88	1,61	2,23	2,91

livello	tipo	descrizione	I.Trim	II. Trim	III.Trim	IV.Trim
N	INDICI	Rotazione scorte	28,75	57,50	86,25	115,00
N	INDICI	Rotazione clienti	1,46	2,92	4,39	5,85
N	INDICI	Rotazione fornitori	5,72	11,45	17,17	22,89
N	INDICI	Costo mp su ricavi (dati in %)	11,00	9,26	8,68	8,39
N	INDICI	Costo servizi su ricavi (dati in %)	26,21	24,91	24,48	26,21
N	INDICI	Costo godim. Beni terzi su ricavi (dati in %)	25,13	25,13	25,13	25,13
N	INDICI	Costo personale su ricavi (dati in %)	27,39	27,39	27,39	27,39
N	INDICI	Costo ammortamenti su ricavi (dati in %)	3,91	3,91	3,91	3,91
N	INDICI	Altri costi operativi su ricavi (dati in %)	4,35	4,35	4,35	4,35
N	INDICI	Reddito operativo su ricavi (dati in %)	5,48	6,78	7,22	5,48

Indici progressivo trimestrali

7.4 Indicatori di sintesi di redditività e bancabilità dell'iniziativa

A completamento dei prospetti economici, patrimoniali e finanziari illustrati nel PEF, la presente sezione riporta gli indicatori di sintesi che misurano, da un lato, la convenienza economica dell'iniziativa e, dall'altro, la sua sostenibilità finanziaria e bancabilità. Gli indicatori sono calcolati esclusivamente a partire dai dati di piano (Conto Economico, Stato Patrimoniale, Rendiconto Monetario e piano finanziamenti) e sono coerenti con gli orientamenti di ANAC e MEF/RGS, che individuano nel VAN, nel TIR e negli indici di copertura del debito (DSCR e LLCR) le misure cardine della valutazione di un'operazione di partenariato pubblico-privato.

7.4.1 I flussi di cassa alla base del calcolo

Gli indicatori di redditività poggiano su due configurazioni di flusso di cassa.

Il **Free Cash Flow Operativo (FCFO)**, o flusso di cassa disponibile per l'insieme dei finanziatori, misura la redditività dell'iniziativa in ottica di progetto (**asset side**), indipendentemente dalla struttura finanziaria; è determinato come:

$$\text{FCFO} = \text{Reddito operativo} \times (1 - \text{aliquota imposte}) + \text{Ammortamenti} - \text{Investimenti (Capex)} - \text{Variazione del capitale circolante netto}.$$

Nella tabella che segue si evidenzia il flusso di cassa operativo di progetto.

Componente	Reddito operativo (EBIT)	(-) Imposte figurative su EBIT	= NOPAT (risultato operativo netto)	(+) Ammortamenti (D&A)	(-) Investimenti (Capex)	(-) Variazione Capitale Circolante Netto	(+) Valore terminale (opzionale)	= FCFO — Free Cash Flow Operativo
FY.1	63.060	(17.026)	46.034	45.000	(400.000)	(127.427)	-	(436.393)
FY.2	236.171	(63.766)	172.405	50.000	(50.000)	(72.227)	-	100.178
FY.3	209.948	(56.686)	153.262	125.000	(750.000)	(12.057)	-	(483.795)
FY.4	272.254	(73.509)	198.745	130.000	(50.000)	(36.113)	-	242.632
FY.5	222.324	(60.027)	162.297	134.930	(49.300)	5.000	-	252.927
FY.6	202.324	(54.627)	147.697	124.930	-	-	-	272.627
FY.7	202.324	(54.627)	147.697	124.930	-	-	-	272.627
FY.8	202.324	(54.627)	147.697	124.930	-	-	-	272.627
FY.9	202.324	(54.627)	147.697	124.930	-	-	-	272.627
FY.10	202.324	(54.627)	147.697	124.930	-	-	-	272.627
FY.11	227.324	(61.377)	165.947	99.930	-	-	-	265.877
FY.12	237.464	(64.115)	173.349	89.790	-	-	2.356.376	2.619.515

Il **Free Cash Flow to Equity (FCFE)**, o flusso di cassa disponibile per gli azionisti (**equity side**), misura invece la redditività per i soli soci, al netto della gestione del debito, ed è determinato come:

$$\text{FCFE} = \text{Utile netto} + \text{Ammortamenti} - \text{Investimenti (Capex)} - \text{Variazione del capitale circolante netto} \pm \text{Variazione netta del debito}.$$

Nella seguente tabella si evidenzia il flusso di cassa disponibile per gli azionisti.

Componente	Utile netto di esercizio	(+) Ammortamenti (D&A)	(-) Investimenti (Capex)	(-) Variazione Capitale Circolante Netto	(+/-) Variazione netta del debito	(+) Valore terminale azionisti (opz.)	= FCFE — Flusso di cassa azionisti
FY.1	46.034	45.000	(400.000)	(127.427)	-	-	(436.393)
FY.2	172.405	50.000	(50.000)	(72.227)	-	-	100.178
FY.3	127.712	125.000	(750.000)	(12.057)	573.318	-	63.973
FY.4	177.818	130.000	(50.000)	(36.113)	(133.017)	-	88.688
FY.5	146.226	134.930	(49.300)	5.000	(139.667)	-	97.189
FY.6	136.722	124.930	-	-	(146.651)	-	115.001
FY.7	142.076	124.930	-	-	(153.983)	-	113.023
FY.8	147.696	124.930	-	-	-	-	272.626
FY.9	147.696	124.930	-	-	-	-	272.626
FY.10	147.696	124.930	-	-	-	-	272.626
FY.11	165.946	99.930	-	-	-	-	265.876
FY.12	173.348	89.790	-	-	-	2.356.376	2.619.514

In entrambe le configurazioni gli investimenti sono ricostruiti come variazione delle immobilizzazioni nette al lordo degli ammortamenti, mentre la variazione del capitale circolante netto è calcolata sulle poste operative (rimanenze, crediti commerciali e altri crediti al netto di fornitori, debiti previdenziali e altri debiti). I flussi sono posti a fine esercizio, con FY.1 corrispondente al primo periodo di attualizzazione. In corrispondenza dell'ultimo esercizio (FY.12) è inoltre riconosciuto un **valore terminale pari al patrimonio netto finale (€ 2.356.376)**, a rappresentare il recupero del valore netto dell'iniziativa al termine dell'orizzonte di piano.

7.4.2 Il costo del capitale: WACC e costo del capitale proprio (Ke)

L'attualizzazione dei flussi richiede la stima del costo del capitale. Il **costo del capitale proprio (Ke)** è determinato con il Capital Asset Pricing Model in versione estesa (build-up), mentre il **costo medio ponderato del capitale (WACC)** combina Ke e costo del debito secondo i pesi della struttura finanziaria. I parametri utilizzati, con le relative fonti, sono riepilogati nella tabella seguente.

Parametro	Valore	Fonte / criterio
Tasso risk-free (Rf)	3,63%	Rendimento lordo BTP 10Y — asta MEF 26/06/2026 (ISIN IT0005706285)
Beta unlevered di settore (β_u)	0,5062	Damodaran, Transportation (Railroads), Europa occidentale, agg. 05/01/2026
Equity Risk Premium — Italia	6,70%	Damodaran, gen. 2026 (mercato maturo 4,23% + country risk premium ~2,5%)
Premio dimensionale / start-up	4,50%	Letteratura sul size effect (Kroll/Duff&Phelps, Banz 1981, Fama-French, Galbraith 2025)
Aliquota fiscale (t)	27,0%	Piano tributario del PEF
Costo del debito lordo (Kd)	5,00%	Piano finanziamenti (interessi / debito residuo)
Struttura finanziaria (D / E)	700.000 / 625.000	Finanziamento gru / Capitale sociale (PEF)

Nota: il beta unlevered è re-leverizzato alla struttura del progetto con la formula di Hamada, $\beta_L = \beta_u \times [1 + (1 - t) \times D/E]$.

Applicando tali parametri, il beta re-leverizzato risulta pari a **0,9201**, da cui un costo del capitale proprio Ke = 3,63% + 0,9201 × 6,70% + 4,50% = **14,29%**.

Ponderando **Ke** (peso 47,2%) e costo del debito al netto d'imposta 3,65% (peso 52,8%) si ottiene un **WACC pari all'8,67%**.

A titolo di controllo, adottando la struttura finanziaria media di settore ($D/E = 0,41$) il WACC si collocherebbe al 9,95% e il **Ke** al 12,54%: valori del medesimo ordine di grandezza, a conferma della robustezza della stima.

7.4.3 Valore Attuale Netto (VAN) e Tasso Interno di Rendimento (TIR)

Il **Valore Attuale Netto (VAN)** esprime la ricchezza netta creata dall'iniziativa, come somma dei flussi di cassa attualizzati; il **Tasso Interno di Rendimento (TIR)** è il tasso che azzerava il VAN e rappresenta il rendimento intrinseco dei flussi. Entrambi sono calcolati sia in ottica di progetto (su FCFO, al WACC) sia in ottica azionisti (su FCFE, al Ke).

Indicatore	Ottica progetto	Ottica azionisti
Valore Attuale Netto (VAN)	€ 1.425.109	€ 770.947
Tasso Interno di Rendimento (TIR)	28,3%	33,3%
Tasso di attualizzazione	WACC 8,67%	Ke 14,29%

Il VAN è ampiamente positivo in entrambe le prospettive, a indicare che l'iniziativa **crea valore** oltre a remunerare il capitale investito. Coerentemente, il TIR di progetto (28,3%) supera nettamente il costo del capitale (8,67%) e il TIR degli azionisti (33,3%) eccede il costo del capitale proprio (14,29%): il margine tra rendimento atteso e soglia di remunerazione è in entrambi i casi significativo. L'analisi di sensitività condotta sul foglio di calcolo mostra che il VAN di progetto resta positivo su tutto l'intervallo di tassi esaminato (dal 3% al 12%), a conferma della solidità del risultato.

7.4.4 Sostenibilità del debito: DSCR e LLCR

La bancabilità dell'iniziativa è verificata attraverso due indici di copertura riferiti al finanziamento per l'acquisto della gru (€ 700.000 al 5%, in ammortamento negli esercizi FY.3–FY.7).

Il **Debt Service Cover Ratio (DSCR)** rapporta, per ciascun esercizio, il flusso di cassa disponibile per il servizio del debito (CFADS) alla rata complessiva (quota capitale più interessi); il **Loan Life Cover Ratio (LLCR)** rapporta il valore attuale dei flussi disponibili lungo l'intera vita residua del prestito al debito in essere. Valori superiori all'unità segnalano capacità di rimborso adeguata.

Esercizio	FY.3	FY.4	FY.5	FY.6	FY.7
CFADS (€)	225.655	250.372	258.871	276.685	274.705
Servizio del debito (€)	161.682	161.683	161.682	161.683	161.682
DSCR	1,40x	1,55x	1,60x	1,71x	1,70x
LLCR	1,58x	1,64x	1,67x	1,71x	1,70x

CFADS = flusso di cassa operativo al netto di imposte, variazione del capitale circolante e Capex di mantenimento; la gru è esclusa dal Capex perché finanziata dal prestito stesso.

Il DSCR si mantiene **sempre superiore all'unità**, con un valore minimo di 1,40x nel primo esercizio di rimborso (FY.3) e un profilo crescente fino a 1,71x, segno di un margine di sicurezza adeguato tra cassa generata e impegni finanziari. Il LLCR, compreso tra 1,58x e 1,71x, conferma la copertura del debito lungo l'intera vita del finanziamento. Entrambi gli indici collocano l'iniziativa su livelli generalmente ritenuti coerenti con la finanziabilità bancaria di operazioni analoghe.

7.4.5 Quadro di sintesi

La tabella seguente riepiloga i sei indicatori.

Indicatore	Valore	Lettura
VAN di progetto	€ 1.425.109	Positivo — crea valore
TIR di progetto	28,3%	> WACC (8,67%)
VAN azionisti	€ 770.947	Positivo — crea valore
TIR azionisti	33,3%	> Ke (14,29%)
DSCR (medio / minimo FY.3–FY.7)	1,59x / 1,40x	> 1 — debito sostenibile
LLCR (minimo FY.3–FY.7)	1,58x	> 1 — debito coperto

Nel complesso, gli indicatori delineano un’iniziativa **economicamente conveniente e finanziariamente sostenibile**: la redditività attesa remunera ampiamente il capitale proprio e di terzi, mentre gli indici di copertura confermano la capacità di far fronte al servizio del debito lungo l’intero arco del finanziamento.

8 Risk Analysis e stress test dei risultati economico finanziari

8.1 Obiettivi

In considerazione della complessità del Piano proposto e delle ipotesi sottostanti, si è ritenuto necessario procedere ad una **risk analysis**, volta a porre sotto stress le ipotesi effettuate, al fine di verificare la sensibilità dei risultati economico-finanziari al cambiamento delle ipotesi alla base del piano. Nello specifico si è deciso di sviluppare lo studio secondo i seguenti parametri:

- Analisi di benchmarking settoriale: costruita confrontando i valori previsionali del Piano per le principali variabili economico-finanziarie (fatturato, risultato operativo e ROS) non con un singolo dato medio, ma con l'intera distribuzione empirica del settore di riferimento
- analisi di sensibilità: costruita immaginando variazioni di una sola delle variabili rilevanti del Piano e verificando l'impatto sulle principali misure di tipo economico-finanziario. Le ipotesi di sviluppo immaginate nel Piano sono state poste sotto stress immaginando risultati parziali rispetto agli obiettivi prefissati e sono poi stati analizzati i risultati in termini di sostenibilità economico-finanziaria.
- analisi di tipo Montecarlo: costruita sviluppando un set di 10.000 scenari, analizzati poi in chiave statistica al fine di verificare il grado di probabilità di manifestazione di eventi specifici (es. carenza di liquidità nel breve periodo, carenza di liquidità nel lungo periodo, ecc.)

8.2 Analisi di benchmarking settoriale

L'analisi di benchmarking settoriale è stata costruita confrontando i valori previsionali del Piano per le principali variabili economico-finanziarie — fatturato, risultato operativo e ROS (redditività delle vendite) — non con un singolo valore medio di settore, bensì con l'intera distribuzione empirica del settore di riferimento. A tal fine sono state elaborate le osservazioni impresa-anno relative a un campione di 49 società operanti nel medesimo comparto (ATECO 522140), tratte dalla banca dati AIDA per il periodo 2015–2024. Per ciascuna variabile la distribuzione settoriale è rappresentata mediante due bande di inviluppo empirico: la fascia interquartile, compresa tra il 25° e il 75° percentile, che individua la zona di “normalità” entro cui ricade la metà centrale delle imprese del settore, e la fascia più ampia compresa tra il 10° e il 90° percentile. Il posizionamento della traiettoria di Piano (esercizi FY1–FY12) rispetto a tali bande consente di valutare non soltanto la plausibilità delle ipotesi previsionali, ma anche il grado di prudenza o di ambizione in esse implicito.

Per maggiore evidenza, la tabella seguente riepiloga la traiettoria di Piano per le tre variabili oggetto di benchmarking — fatturato, risultato operativo e ROS — lungo i dodici esercizi previsionali (cfr. § 7.3), posta a confronto con il corrispondente valore medio di settore relativo all'ultimo esercizio rilevato (2024).

Esercizio	Fatturato (€)	Risultato operativo (€)	ROS (%)
FY.1	1.150.000	63.060	5,48
FY.2	1.672.000	236.171	14,13
FY.3	1.802.500	209.948	11,65
FY.4	2.063.500	272.254	13,19
FY.5	2.063.500	222.324	10,77

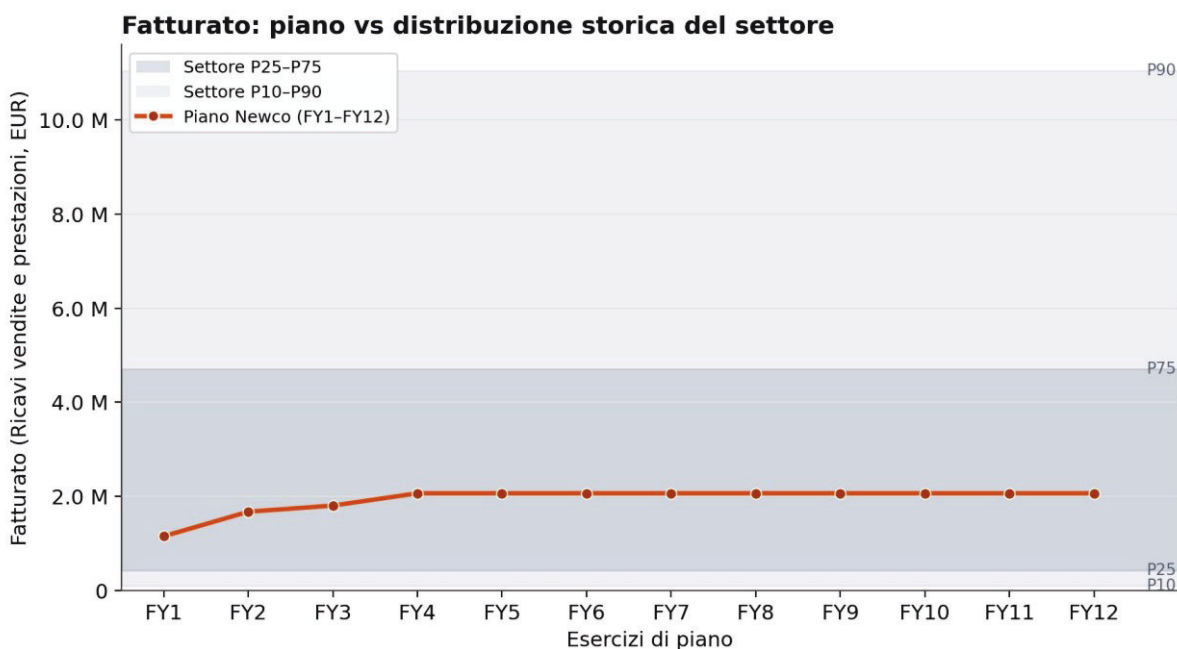
FY.6	2.063.500	202.324	9,80
FY.7	2.063.500	202.324	9,80
FY.8	2.063.500	202.324	9,80
FY.9	2.063.500	202.324	9,80
FY.10	2.063.500	202.324	9,80
FY.11	2.063.500	227.324	11,02
FY.12	2.063.500	237.464	11,51
Media di settore (2024)	4.929.705	518.775	7,02

Traiettorie di Piano vs. media di settore

Nota: i valori di Piano sono tratti dai prospetti del § 7.3 (Conto Economico – Ricavi delle vendite e Risultato operativo; Indici – Redditività delle vendite). La media di settore è riferita all'ultimo esercizio rilevato (2024) sul campione di 49 imprese del comparto (ATECO 522140, banca dati AIDA). Le bande percentili (P10–P25–P75–P90) richiamate nei commenti dei sottoparagrafi sono rappresentate graficamente nelle figure che seguono.

8.2.1 Fatturato

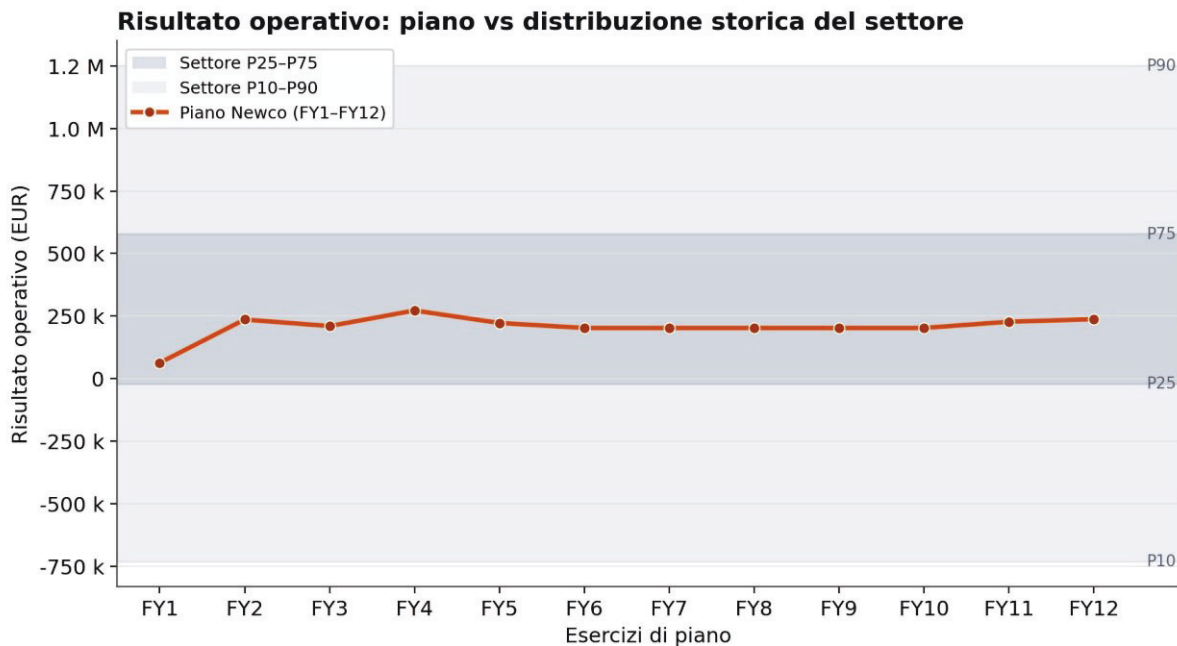
Sul fronte del fatturato, la traiettoria di Piano si colloca stabilmente all'interno della fascia interquartile del settore (P25–P75), nella sua porzione medio-bassa. Dopo una fase iniziale di avvio (FY1, circa 1,2 milioni di euro), i ricavi si stabilizzano a regime su valori prossimi ai 2 milioni di euro a partire dal quarto esercizio, restando sempre ampiamente compresi entro i limiti del 10° e del 90° percentile. Tale posizionamento testimonia un'impostazione prudente del Piano sul piano dei volumi: le previsioni di ricavo non ipotizzano un'espansione verso i livelli superiori del settore, ma si attestano su valori del tutto ordinari per le imprese del comparto, a sostegno della raggiungibilità degli obiettivi.



Fonte: elaborazione su 49 società ATECO 522140 (AIDA), 411 osservazioni impresa-anno 2015-2024 (esclusi n.d./n.s.). Banda = involucro empirico pooled.

8.2.2 Risultato operativo

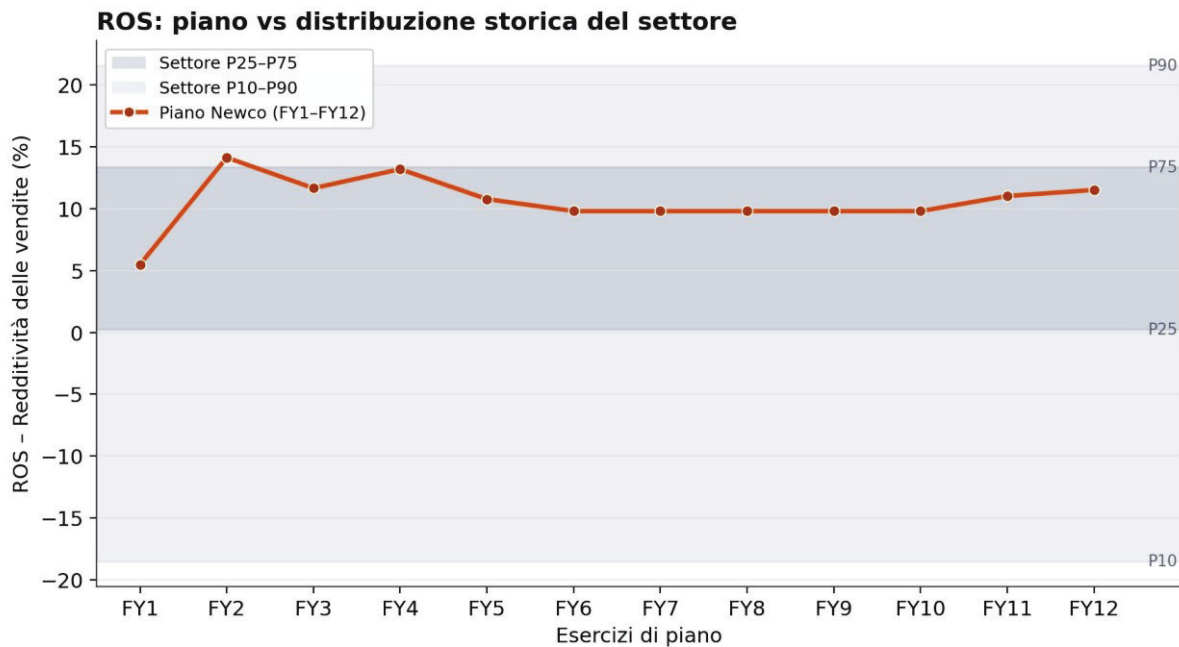
Anche il risultato operativo si mantiene per l'intero orizzonte di Piano all'interno della fascia interquartile del settore, su valori costantemente positivi. Il primo esercizio evidenzia un risultato più contenuto (circa 60 mila euro), coerente con la fase di avvio dell'attività, per poi stabilizzarsi a regime su un intervallo compreso tra circa 200 e 270 mila euro. La marginalità operativa attesa si colloca dunque nella parte centrale della distribuzione settoriale, lontana sia dal margine inferiore — prossimo allo zero in corrispondenza del 25° percentile — sia dai valori di eccellenza del 90° percentile, configurando un profilo reddituale solido ma non sopravvalutato.



Fonte: elaborazione su 49 società ATECO 522140 (AIDA), 411 osservazioni impresa-anno 2015-2024 (esclusi n.d./n.s.). Banda = inviluppo empirico pooled.

8.2.3 ROS – Redditività delle vendite

L'analisi del ROS (redditività delle vendite) restituisce il posizionamento relativamente più favorevole tra le tre variabili esaminate. Dopo un primo esercizio collocato nella parte centrale della distribuzione (circa 5,5%), l'indice si stabilizza a regime su valori compresi tra il 10% e il 12% circa, nella porzione alta della fascia interquartile e a ridosso del 75° percentile di settore; nel secondo esercizio il valore previsto (circa 14%) supera momentaneamente tale soglia. Ne emerge un'attesa di redditività delle vendite di buon livello rispetto al comparto, espressione di un'efficienza operativa elevata che, pur restando entro i confini empiricamente osservati, rappresenta l'elemento di maggiore ambizione del Piano.



Considerate congiuntamente, le tre evidenze delineano un Piano internamente coerente e plausibile rispetto al benchmark settoriale. La combinazione di ricavi prudenzialmente posizionati nella parte medio-bassa della distribuzione e di una redditività delle vendite collocata nella parte alta della stessa indica che gli obiettivi economici del Piano non poggiano su ipotesi di crescita aggressiva dei volumi, bensì su un'attesa di efficienza operativa e di marginalità superiore al profilo medio del comparto. In nessuna delle variabili esaminate la traiettoria di Piano fuoriesce dall'involuppo empirico del settore (fascia P10–P90), circostanza che conferma la ragionevolezza e la sostenibilità complessiva delle assunzioni previsionali.

A completamento dell'analisi, la tabella seguente confronta i risultati attesi a regime per l'iniziativa di Pordenone con quelli effettivi del panel di competitor analizzato al § 5 e con il dato medio di settore, con riferimento alle medesime variabili economico-finanziarie.

Soggetto	Valore della produzione (€)	Risultato operativo (€)	ROS – RO/VdP (%)
Interporto Pordenone – Piano (a regime, FY.6)	2.063.500	202.324	9,80
Terminal Piacenza Intermodale S.r.l. (2024)	6.474.235	438.900	6,78
Kombi Terminal Mortara S.r.l. (2024)	2.784.492	186.122	6,68
Combiconnect S.r.l. (2024)	6.350.535	333.040	5,24
Media di settore (2024)	4.929.705	518.775	7,02

Confronto di sintesi: Piano di Pordenone, panel di competitor e settore

Nota: VdP = totale valore della produzione; per Interporto Pordenone coincide con i ricavi delle vendite (assenza di altri ricavi). Il ROS è calcolato come Risultato operativo su Valore della produzione (per i competitor corrisponde alla voce «RO su val. prod.» del § 5.5). I dati dei competitor si riferiscono all'ultimo esercizio disponibile (2024); per Interporto Pordenone è riportato l'esercizio a regime (FY.6) della traiettoria di Piano. Per il settore il valore della produzione è approssimato dal fatturato medio 2024 del campione; il ROS medio di settore è pari al 7,02%.

8.3 Analisi di sensibilità

L'analisi di sensibilità è una tecnica che misura quanto un risultato di sintesi del piano economico-finanziario reagisca alla variazione di un singolo parametro di input, mantenendo invariate tutte le altre ipotesi. In questo modo si isola l'effetto specifico di ciascuna variabile e se ne valuta il "peso" sulla tenuta complessiva del piano.

Nel caso in esame, gli indicatori osservati sono la liquidità e il patrimonio netto del piano sui 12 anni di previsione: per ogni variabile considerata se ne fa variare il valore in modo incrementale, da -25% a +25% con passi del 5% (-25%, -20%, ... 0%, ... +20%, +25%), e si registra il valore della liquidità finale e del patrimonio netto corrispondente a ciascuno scenario. Il confronto tra il caso base (variazione 0%) e gli scenari alternativi consente di quantificare la reattività del piano e di individuare le variabili più critiche, cioè quelle la cui oscillazione produce gli scostamenti maggiori.

Le variabili sottoposte ad analisi, fatte variare una alla volta, sono:

- Ricavi di vendita
- Materie prime e consumo
- Servizi
- Totale costi del personale

8.3.1 Variazione sui ricavi di vendita

L'analisi viene condotta facendo variare il livello dei Ricavi di vendita e prestazioni entro un intervallo compreso tra -25% e +25% rispetto ai valori di Piano, osservando come si modificano le due variabili obiettivo selezionate, ossia la liquidità finale (disponibilità liquide) e il patrimonio netto finale, lungo l'intero orizzonte dei dodici esercizi di Piano.

I risultati evidenziano come i ricavi di vendita rappresentino la variabile a cui il Piano risulta maggiormente sensibile. Sul fronte della liquidità, riduzioni dei ricavi pari o superiori al 15% determinano il manifestarsi di condizioni di criticità, con disponibilità liquide che assumono valori negativi già nei primi esercizi e che si accentuano progressivamente lungo l'orizzonte di Piano. Un andamento analogo, seppur con una soglia di criticità più elevata, si osserva per il patrimonio netto, che assume valori negativi in corrispondenza di contrazioni dei ricavi pari o superiori al 20%. Per contro, in tutti gli scenari di crescita dei ricavi, così come nello scenario di Piano, entrambe le variabili obiettivo si mantengono ampiamente positive e in costante incremento, a conferma della sostenibilità del Piano nelle condizioni attese.

Le tabelle e figure sotto rappresentate evidenziano quanto appena descritto.

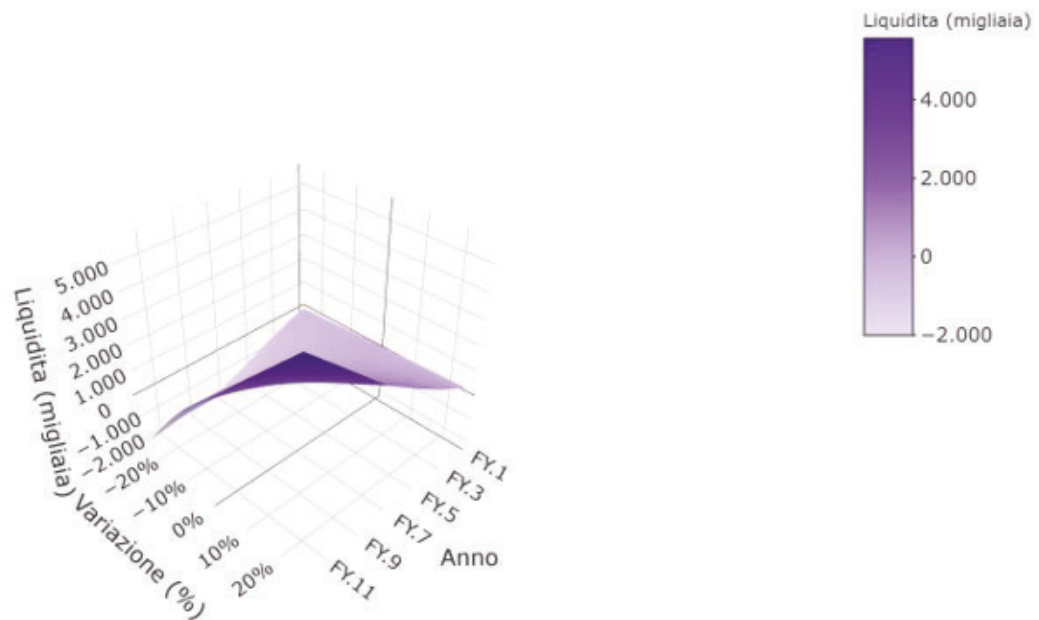
8.3.1.1 Impatto della variazione di Ricavi vendite e prestazioni su Liquidità finale per i 12 anni di piano.

Variazione	FY.1	FY.2	FY.3	FY.4	FY.5	FY.6	FY.7	FY.8	FY.9	FY.10	FY.11	FY.12
-25%	5.933	-160.046	-419.387	-685.137	-963.100	-1.226.764	-1.490.427	-1.592.408	-1.694.389	-1.796.370	-1.898.351	-2.000.332
-20%	45.874	-54.122	-239.354	-421.062	-613.178	-790.996	-968.812	-984.946	-1.001.080	-1.017.214	-1.033.348	-1.049.482
-15%	85.813	44.410	-66.710	-164.375	-270.643	-362.612	-454.580	-384.866	-315.152	-245.438	-175.724	-106.010
-10%	125.753	131.543	87.802	54.765	26.616	16.281	3.967	151.256	298.545	445.834	586.373	724.174
-5%	161.608	214.592	224.709	252.536	287.057	339.392	389.748	599.707	809.666	1.019.625	1.222.834	1.423.305
0%	188.607	288.785	352.758	441.448	538.636	653.638	766.660	1.039.286	1.311.912	1.584.538	1.850.414	2.113.552

5%	215.606	362.977	480.807	630.359	790.215	967.885	1.143.576	1.478.870	1.814.164	2.149.458	2.478.002	2.803.808
10%	242.607	437.172	608.858	819.272	1.041.797	1.282.136	1.520.496	1.918.459	2.316.422	2.714.385	3.105.598	3.494.073
15%	269.605	511.363	736.908	1.008.183	1.293.376	1.596.382	1.897.409	2.358.040	2.818.671	3.279.302	3.733.183	4.184.326
20%	296.605	585.559	864.960	1.197.098	1.544.960	1.910.636	2.274.332	2.797.634	3.320.934	3.844.234	4.360.784	4.874.596
25%	323.605	659.751	993.008	1.386.010	1.796.540	2.224.884	2.651.249	3.237.217	3.823.185	4.409.153	4.988.371	5.564.851

Variazione liquidità a variazione ricavi di vendita

Sensitivita: Ricavi vendite e prestazioni -> Liquidita

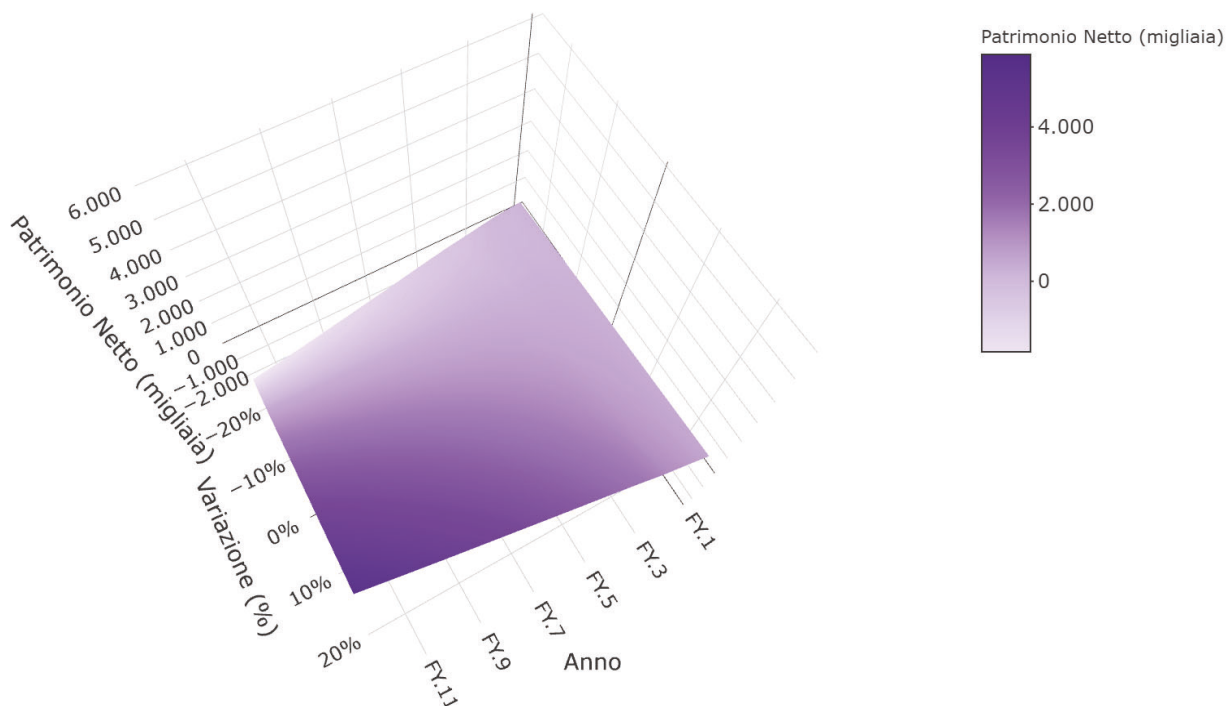


8.3.1.2 Impatto della variazione di Ricavi vendite e prestazioni su Patrimonio Netto finale per i 12 anni di piano.

Variazione	FY.1	FY.2	FY.3	FY.4	FY.5	FY.6	FY.7	FY.8	FY.9	FY.10	FY.11	FY.12
-25%	448.420	336.611	136.494	-49.153	-278.079	-520.022	-754.632	-981.543	-1.208.454	-1.435.365	-1.637.276	-1.829.047
-20%	496.348	454.133	329.030	229.230	86.150	-69.946	-218.710	-359.774	-500.838	-641.902	-757.966	-863.890
-15%	544.276	564.266	514.176	500.224	442.993	372.745	309.830	254.614	199.398	144.182	113.966	93.890
-10%	592.204	662.998	681.190	733.672	754.560	765.946	782.685	805.044	827.403	849.762	890.371	938.382
-5%	636.046	757.646	830.599	945.751	1.029.309	1.103.365	1.182.774	1.267.803	1.352.832	1.437.861	1.541.140	1.651.821
0%	671.034	843.439	971.152	1.148.970	1.295.196	1.431.918	1.573.994	1.721.690	1.869.386	2.017.082	2.183.028	2.356.376
5%	706.021	929.230	1.111.702	1.352.189	1.561.082	1.760.473	1.965.217	2.175.581	2.385.945	2.596.309	2.824.923	3.060.939
10%	741.009	1.015.024	1.252.254	1.555.410	1.826.972	2.089.032	2.356.445	2.629.478	2.902.511	3.175.544	3.466.827	3.765.512
15%	775.996	1.100.815	1.392.806	1.758.629	2.092.859	2.417.586	2.747.666	3.083.367	3.419.068	3.754.769	4.108.720	4.470.073

20%	810.984	1.186.610	1.533.360	1.961.852	2.358.752	2.746.148	3.138.898	3.537.268	3.935.638	4.334.008	4.750.628	5.174.650
25%	845.971	1.272.401	1.673.911	2.165.072	2.624.639	3.074.704	3.530.122	3.991.160	4.452.198	4.913.236	5.392.524	5.879.214

Sensitività: Ricavi vendite e prestazioni -> Patrimonio Netto



8.3.2 Variazione su materie prime e consumo

Riprendendo la logica dell'elaborazione precedente, in questa sezione si analizza l'incidenza delle variazioni dei costi per materie prime e consumo sulle due variabili obiettivo di Piano (liquidità e patrimonio netto), facendo variare tali costi entro un intervallo compreso tra -25% e +25% rispetto ai valori di Piano.

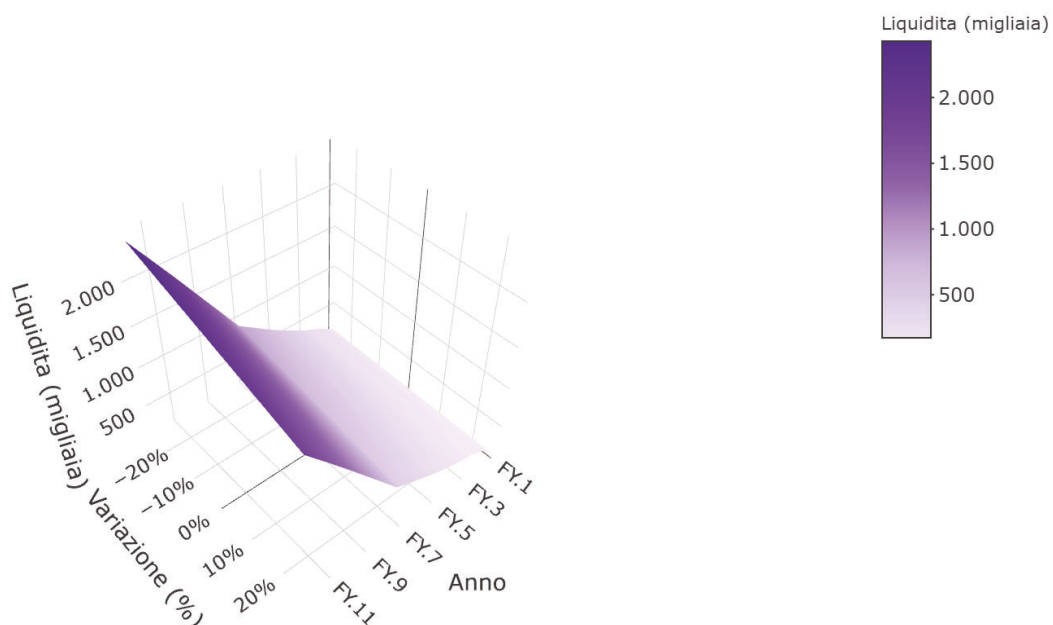
I risultati evidenziano come sia la dimensione della liquidità sia quella del patrimonio netto risultino poco sensibili alle variazioni dei costi per materie prime e consumo. In nessuno degli scenari sviluppati, neppure in corrispondenza degli incrementi più marcati, si riscontra una condizione di criticità: entrambe le variabili obiettivo si mantengono infatti sempre su valori positivi lungo l'intero orizzonte di Piano, evidenziando la solidità della struttura economico-finanziaria rispetto a questa categoria di costo.

8.3.2.1 Impatto della variazione di Materie prime e consumo su Liquidità finale per i 12 anni di piano.

Variazione	FY.1	FY.2	FY.3	FY.4	FY.5	FY.6	FY.7	FY.8	FY.9	FY.10	FY.11	FY.12
-25%	204.393	327.338	415.824	532.515	657.706	800.710	941.735	1.242.364	1.542.993	1.843.622	2.137.501	2.428.642
-20%	201.236	319.627	403.210	514.301	633.891	771.295	906.720	1.201.748	1.496.776	1.791.804	2.080.082	2.365.622
-15%	198.079	311.916	390.596	496.086	610.075	741.878	871.702	1.161.129	1.450.556	1.739.983	2.022.660	2.302.600
-10%	194.921	304.206	377.984	477.874	586.263	712.465	836.689	1.120.516	1.404.343	1.688.170	1.965.247	2.239.586

-5%	191.764	296.496	365.372	459.661	562.449	683.051	801.674	1.079.900	1.358.126	1.636.352	1.907.828	2.176.566
0%	188.607	288.785	352.758	441.448	538.636	653.638	766.660	1.039.286	1.311.912	1.584.538	1.850.414	2.113.552
5%	185.450	281.074	340.145	423.234	514.822	624.224	731.647	998.673	1.265.699	1.532.725	1.793.001	2.050.539
10%	182.292	273.363	327.531	405.019	491.007	594.808	696.630	958.055	1.219.480	1.480.905	1.735.580	1.987.518
15%	179.135	265.652	314.919	386.807	467.194	565.395	661.617	917.442	1.173.267	1.429.092	1.678.167	1.924.504
20%	175.978	257.942	302.306	368.593	443.379	535.979	626.600	876.824	1.127.048	1.377.272	1.620.746	1.861.482
25%	172.821	250.232	289.693	350.379	419.565	506.564	591.584	836.208	1.080.832	1.325.456	1.563.330	1.798.466

Sensitivita: Materie prime e consumo -> Liquidita

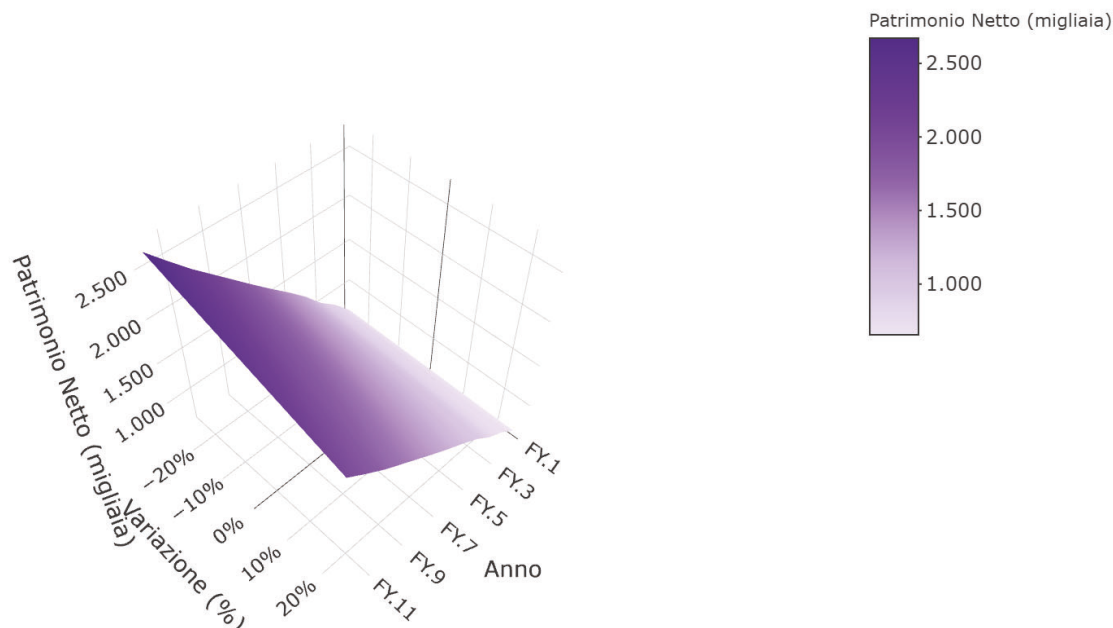


8.3.2.2 Impatto della variazione di Materie prime e consumo su Patrimonio Netto finale per i 12 anni di piano.

Variazione	FY.1	FY.2	FY.3	FY.4	FY.5	FY.6	FY.7	FY.8	FY.9	FY.10	FY.11	FY.12
-25%	686.820	881.992	1.034.217	1.240.038	1.414.266	1.578.991	1.749.069	1.924.768	2.100.467	2.276.166	2.470.115	2.671.466
-20%	683.663	874.281	1.021.603	1.221.824	1.390.451	1.549.576	1.714.054	1.884.152	2.054.250	2.224.348	2.412.696	2.608.446
-15%	680.506	866.570	1.008.989	1.203.609	1.366.635	1.520.159	1.679.036	1.843.533	2.008.030	2.172.527	2.355.274	2.545.424
-10%	677.348	858.860	996.377	1.185.397	1.342.823	1.490.746	1.644.023	1.802.920	1.961.817	2.120.714	2.297.861	2.482.410
-5%	674.191	851.150	983.765	1.167.184	1.319.009	1.461.332	1.609.008	1.762.304	1.915.600	2.068.896	2.240.442	2.419.390
0%	671.034	843.439	971.152	1.148.970	1.295.196	1.431.918	1.573.994	1.721.690	1.869.386	2.017.082	2.183.028	2.356.376

5%	667.877	835.728	958.538	1.130.757	1.271.382	1.402.505	1.538.981	1.681.077	1.823.173	1.965.269	2.125.615	2.293.363
10%	664.719	828.017	945.924	1.112.542	1.247.567	1.373.089	1.503.964	1.640.459	1.776.954	1.913.449	2.068.194	2.230.342
15%	661.562	820.306	933.312	1.094.330	1.223.754	1.343.676	1.468.951	1.599.846	1.730.741	1.861.636	2.010.781	2.167.328
20%	658.405	812.596	920.699	1.076.116	1.199.939	1.314.260	1.433.934	1.559.228	1.684.522	1.809.816	1.953.360	2.104.306
25%	655.248	804.886	908.086	1.057.902	1.176.125	1.284.845	1.398.918	1.518.612	1.638.306	1.758.000	1.895.944	2.041.290

Sensitività: Materie prime e consumo -> Patrimonio Netto



8.3.3 Variazione su Servizi

Ripetendo l'analisi già sviluppata, si verifica in questo caso la sensibilità delle due variabili obiettivo (liquidità e patrimonio netto) rispetto a variazioni nei costi per servizi, comprese tra -25% e +25% rispetto ai valori di Piano.

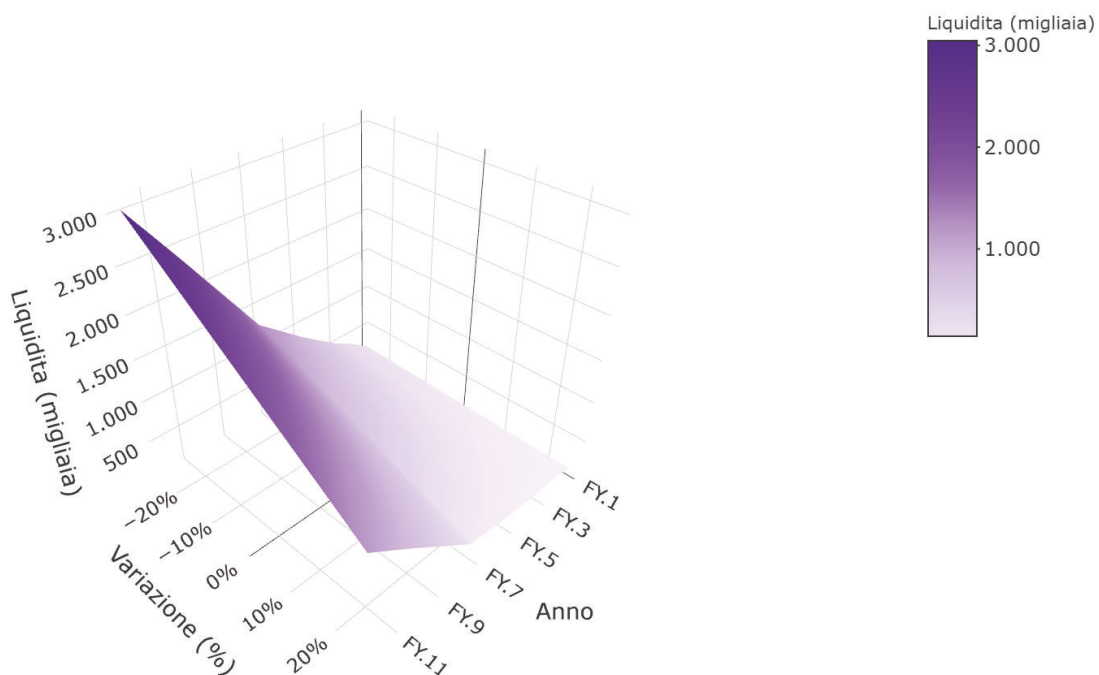
I risultati mostrano una sensibilità più accentuata rispetto a quella registrata per le materie prime, coerentemente con la maggiore incidenza dei costi per servizi sulla struttura dei costi del Piano. Ciò nonostante, in nessuno degli scenari sviluppati si manifestano condizioni di criticità: anche in corrispondenza di un incremento dei costi pari al 25%, sia la liquidità sia il patrimonio netto permangono su valori positivi per tutti i dodici esercizi, confermando la tenuta finanziaria e patrimoniale del Piano.

8.3.3.1 Impatto della variazione di Servizi su Liquidità finale per i 12 anni di piano.

Variazione	FY.1	FY.2	FY.3	FY.4	FY.5	FY.6	FY.7	FY.8	FY.9	FY.10	FY.11	FY.12
-25%	231.060	398.734	537.018	707.182	887.693	1.086.017	1.282.362	1.638.311	1.994.260	2.350.209	2.699.408	3.045.869
-20%	222.569	376.743	500.164	654.032	817.878	999.536	1.179.216	1.518.500	1.857.784	2.197.068	2.529.602	2.859.400

-15%	214.078	354.754	463.314	600.889	748.072	913.068	1.076.085	1.398.706	1.721.327	2.043.948	2.359.819	2.672.952
-10%	205.588	332.764	426.461	547.739	678.256	826.586	972.937	1.278.892	1.584.847	1.890.802	2.190.007	2.486.474
-5%	197.097	310.774	389.610	494.594	608.448	740.115	869.803	1.159.095	1.448.387	1.737.679	2.020.221	2.300.025
0%	188.607	288.785	352.758	441.448	538.636	653.638	766.660	1.039.286	1.311.912	1.584.538	1.850.414	2.113.552
5%	180.116	266.794	315.906	388.299	468.822	567.159	663.517	919.478	1.175.439	1.431.400	1.680.611	1.927.085
10%	171.626	244.805	279.054	335.152	399.012	480.685	560.379	799.677	1.038.975	1.278.273	1.510.821	1.740.631
15%	163.135	222.814	242.202	282.004	329.198	394.206	457.235	679.867	902.499	1.125.131	1.341.013	1.554.158
20%	154.645	200.827	205.352	228.862	259.394	307.738	354.104	560.072	766.042	972.012	1.171.232	1.367.714
25%	142.833	175.514	165.178	172.391	186.257	217.937	247.638	436.942	626.246	815.550	998.104	1.177.921

Sensitivita: Servizi -> Liquidita

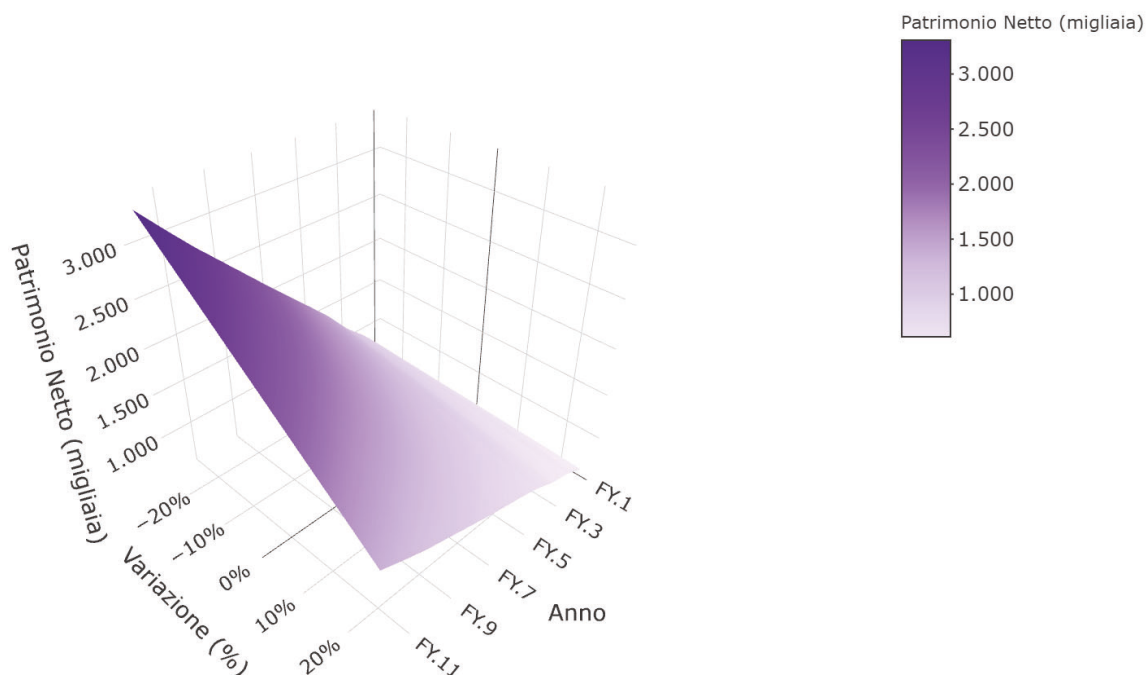


8.3.3.2 Impatto della variazione di Servizi su Patrimonio Netto finale per i 12 anni di piano.

Variazione	FY.1	FY.2	FY.3	FY.4	FY.5	FY.6	FY.7	FY.8	FY.9	FY.10	FY.11	FY.12
-25%	726.047	969.641	1.172.587	1.433.728	1.663.276	1.883.321	2.108.719	2.339.738	2.570.757	2.801.776	3.051.045	3.307.716
-20%	715.044	944.399	1.132.298	1.376.774	1.589.656	1.793.036	2.001.770	2.216.124	2.430.478	2.644.832	2.877.436	3.117.442
-15%	704.041	919.160	1.092.013	1.319.826	1.516.046	1.702.763	1.894.833	2.092.524	2.290.215	2.487.906	2.703.847	2.927.190
-10%	693.039	893.919	1.051.724	1.262.871	1.442.425	1.612.476	1.787.880	1.968.905	2.149.930	2.330.955	2.530.230	2.736.907
-5%	682.036	868.679	1.011.438	1.205.922	1.368.813	1.522.201	1.680.942	1.845.304	2.009.666	2.174.028	2.356.640	2.546.654
0%	671.034	843.439	971.152	1.148.970	1.295.196	1.431.918	1.573.994	1.721.690	1.869.386	2.017.082	2.183.028	2.356.376
5%	660.031	818.197	930.863	1.092.017	1.221.577	1.341.635	1.467.046	1.598.077	1.729.108	1.860.139	2.009.420	2.166.104

10%	649.029	792.958	890.576	1.035.066	1.147.963	1.251.357	1.360.104	1.474.472	1.588.840	1.703.208	1.835.826	1.975.846
15%	638.026	767.716	850.288	978.113	1.074.344	1.161.073	1.253.155	1.350.857	1.448.559	1.546.261	1.662.213	1.785.568
20%	627.024	742.478	810.004	921.166	1.000.734	1.070.800	1.146.218	1.227.258	1.308.298	1.389.338	1.488.628	1.595.320
25%	612.700	713.915	766.394	860.891	923.794	977.195	1.035.949	1.100.323	1.164.697	1.229.071	1.311.695	1.401.722

Sensitivita: Servizi -> Patrimonio Netto



8.3.4 Variazione su Totale costi del personale

L'ultimo elemento dell'analisi di sensibilità è concentrato sul totale dei costi del personale, le cui variazioni — comprese tra -25% e +25% rispetto ai valori di Piano — vengono fatte riflettere sulla liquidità e sul patrimonio netto finali.

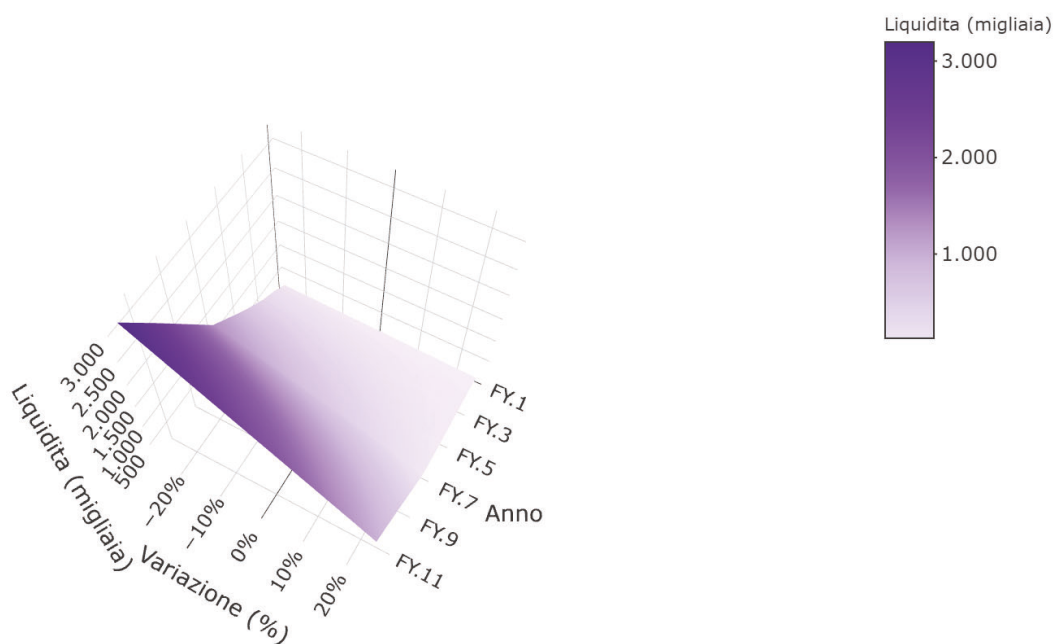
Tra le voci di costo esaminate, quella del personale rappresenta la componente a cui le variabili obiettivo risultano più sensibili, in ragione del peso significativo che tale voce assume nella struttura dei costi. Nonostante ciò, in nessuna delle ipotesi formulate si registra una condizione di criticità: anche a fronte di un incremento dei costi del personale del 25%, la liquidità e il patrimonio netto si mantengono superiori al valore soglia di zero in tutti gli esercizi di Piano. In altri termini, pur in presenza di scostamenti rilevanti rispetto ai valori previsti, il Piano conserva condizioni di sostenibilità finanziaria e patrimoniale.

8.3.4.1 Impatto della variazione di Totale costi del personale su Liquidità finale per i 12 anni di piano.

Variazione	FY.1	FY.2	FY.3	FY.4	FY.5	FY.6	FY.7	FY.8	FY.9	FY.10	FY.11	FY.12

-25%	246.094	420.184	558.070	737.096	932.834	1.146.386	1.357.958	1.729.134	2.100.310	2.471.486	2.835.912	3.197.600
-20%	234.597	393.905	517.008	677.968	853.996	1.047.838	1.239.700	1.591.166	1.942.632	2.294.098	2.638.814	2.980.792
-15%	223.099	367.624	475.944	618.836	775.156	949.288	1.121.440	1.453.196	1.784.952	2.116.708	2.441.714	2.763.982
-10%	211.602	341.345	434.884	559.706	696.316	850.738	1.003.180	1.315.226	1.627.272	1.939.318	2.244.614	2.547.172
-5%	200.104	315.064	393.820	500.576	617.474	752.186	884.918	1.177.254	1.469.590	1.761.926	2.047.512	2.330.360
0%	188.607	288.785	352.758	441.448	538.636	653.638	766.660	1.039.286	1.311.912	1.584.538	1.850.414	2.113.552
5%	177.109	262.504	311.694	382.316	459.796	555.088	648.400	901.316	1.154.232	1.407.148	1.653.314	1.896.742
10%	165.612	236.225	270.634	323.186	380.956	456.538	530.140	763.346	996.552	1.229.758	1.456.214	1.679.932
15%	154.114	209.944	229.570	264.056	302.116	357.988	411.880	625.376	838.872	1.052.368	1.259.114	1.463.122
20%	142.617	183.665	188.508	204.928	223.276	259.438	293.620	487.406	681.192	874.978	1.062.014	1.246.312
25%	126.883	153.148	143.208	141.560	140.200	156.652	171.124	345.200	519.276	693.352	860.678	1.025.266

Sensitivita: Totale costi del personale -> Liquidita

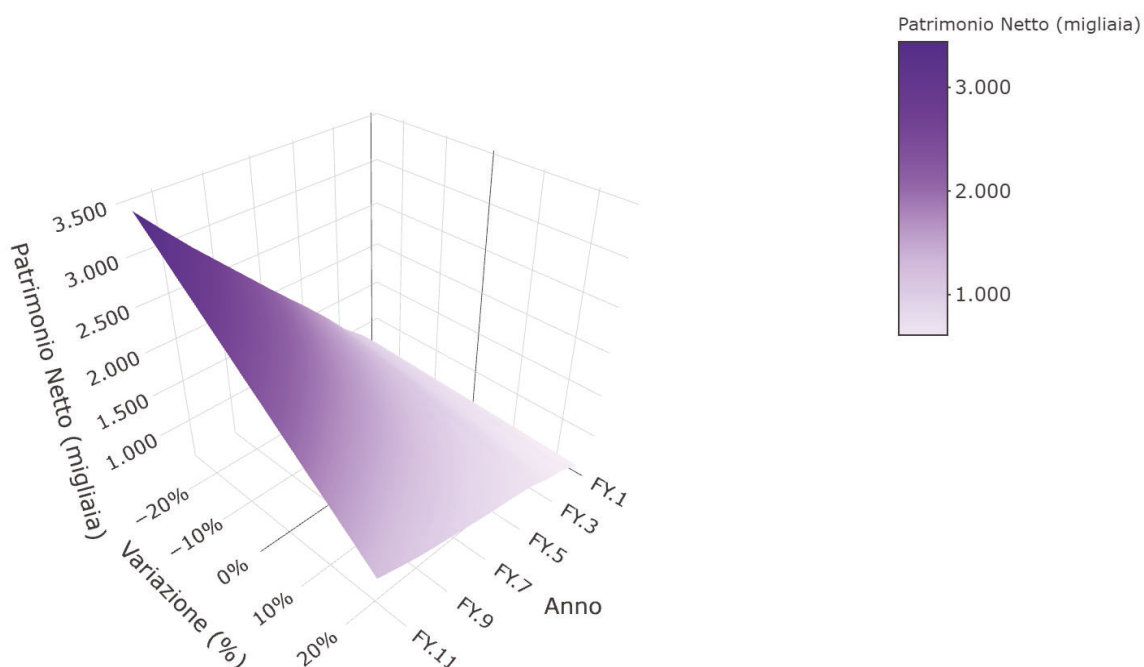


8.3.4.2 Impatto della variazione di Totale costi del personale su Patrimonio Netto finale per i 12 anni di piano.

Variazione	FY.1	FY.2	FY.3	FY.4	FY.5	FY.6	FY.7	FY.8	FY.9	FY.10	FY.11	FY.12
-25%	728.521	974.838	1.176.462	1.444.618	1.689.394	1.924.666	2.165.292	2.411.538	2.657.784	2.904.030	3.168.526	3.440.424
-20%	717.024	948.559	1.135.402	1.385.490	1.610.556	1.826.118	2.047.034	2.273.570	2.500.106	2.726.642	2.971.428	3.223.616
-15%	705.526	922.278	1.094.338	1.326.360	1.531.716	1.727.568	1.928.774	2.135.600	2.342.426	2.549.252	2.774.328	3.006.806
-10%	694.029	895.999	1.053.276	1.267.230	1.452.876	1.629.018	1.810.514	1.997.630	2.184.746	2.371.862	2.577.228	2.789.996

-5%	682.531	869.718	1.012.212	1.208.098	1.374.034	1.530.466	1.692.252	1.859.658	2.027.064	2.194.470	2.380.126	2.573.184
0%	671.034	843.439	971.152	1.148.970	1.295.196	1.431.918	1.573.994	1.721.690	1.869.386	2.017.082	2.183.028	2.356.376
5%	659.536	817.158	930.088	1.089.840	1.216.356	1.333.368	1.455.734	1.583.720	1.711.706	1.839.692	1.985.928	2.139.566
10%	648.039	790.879	889.026	1.030.710	1.137.516	1.234.818	1.337.474	1.445.750	1.554.026	1.662.302	1.788.828	1.922.756
15%	636.541	764.598	847.962	971.580	1.058.676	1.136.268	1.219.214	1.307.780	1.396.346	1.484.912	1.591.728	1.705.946
20%	625.044	738.319	806.902	912.450	979.836	1.037.718	1.100.954	1.169.810	1.238.666	1.307.522	1.394.628	1.489.136
25%	609.310	707.802	761.602	849.084	896.760	934.932	978.458	1.027.604	1.076.750	1.125.896	1.193.292	1.268.090

Sensitivita: Totale costi del personale -> Patrimonio Netto



8.4 Simulazione Monte Carlo

8.4.1 Introduzione

Il Metodo Montecarlo fa parte della famiglia dei metodi statistici non parametrici di valutazione. Questo metodo è utilizzato per trarre stime tramite simulazioni, basandosi su un approccio computerizzato che, attraverso un algoritmo, genera una serie di numeri casuali distribuiti secondo la distribuzione di probabilità desiderata. I numeri creati riferiscono alle singole variabili usate nel piano (es. Ricavi di vendita, costo per servizi, etc.) sono poi inseriti all'interno del modello usato per creare il Piano e generare così molteplici scenari. La generazione dei numeri avviene seguendo la distribuzione di probabilità che si suppone abbia il fenomeno da indagare. Di seguito si riportano le informazioni essenziali della simulazione effettuata.

Nello sviluppare l'analisi è stato seguito il processo proposto da Mun². In particolare, sono stati approfonditi³:

1. *Fattori critici di successo*. Le variabili utilizzate per costruire le simulazioni Montecarlo sono state selezionate sulla base dell'analisi condotta a livello di settore di riferimento e di modello di business, nonché delle analisi di sensibilità sviluppate nel Piano.
2. *Analisi di sensibilità delle variabili*. La selezione si è fondata sulle analisi di sensibilità. Trattandosi di una società di nuova costituzione, priva di bilanci storici propri, la base informativa è rappresentata dai dati storici del settore di riferimento (banca dati AIDA, 2015–2024); le elaborazioni di sensibilità hanno consentito di individuare le variabili a maggiore impatto sulle grandezze obiettivo del Piano (liquidità e patrimonio netto), poi sottoposte a variazione stocastica.
3. *Analisi della distribuzione delle variabili*. Per ciascuna variabile è stata definita l'ipotesi distributiva più appropriata. È stata adottata una distribuzione normale troncata, che coniuga l'ipotesi di normalità con l'imposizione di limiti inferiori e superiori coerenti con i vincoli economici delle grandezze rappresentate.
4. *Esistenza di valori limite*. Stabiliti i livelli di valor medio e di deviazione standard, le simulazioni sono state analizzate per escludere scenari «non possibili». La troncatura della distribuzione opera per costruzione come meccanismo di esclusione dei casi impossibili (ad esempio fatturati negativi) o altamente improbabili: le code sono state delimitate entro intervalli di ragionevolezza, evitando la generazione di valori privi di significato economico⁴.
5. *Analisi di correlazione*. L'eventuale correlazione tra le variabili di input è stata valutata non tanto sul piano statistico delle serie storiche, quanto su quello strategico del significato manageriale insito nell'assunzione di una possibile correlazione. Nel caso in esame le variabili sono state considerate non correlate: tale ipotesi, pur trascurando le naturali compensazioni tra ricavi e costi legati ai volumi, è stata adottata in via prudenziale, in quanto tende ad ampliare la dispersione degli esiti e a non sottostimare la probabilità degli scenari avversi.
6. *Analisi generale di fattibilità dei risultati ottenuti*. I risultati ottenuti ai punti precedenti sono stati confrontati con i valori previsti nel Piano e approfonditi alla luce dell'esperienza dell'estimatore. Il confronto ha evidenziato una sostanziale coincidenza tra il valore mediano degli scenari simulati e lo scenario centrale di Piano, a conferma della corretta calibrazione del modello.

8.4.2 Configurazione Simulazione

8.4.2.1 Variabili di Input

Nel caso in esame, lo sviluppo prospettico è stato realizzato generando 10.000 scenari prospettici.

² Mun, J., 2010. "Modeling Risk: Applying Monte Carlo Risk Simulation, Strategic Real Options, Stochastic Forecasting, and Portfolio Optimization"; Kindle Ed., Hoboken, New Jersey: Wiley.

³ Il processo di misurazione del rischio è strettamente connesso alla capacità di gestione delle alternative strategiche; lo strumento va pertanto impiegato con un approccio interattivo, al fine di individuare le azioni di compressione degli elementi di maggiore rischiosità (cfr. Massaro & Dimastromatteo, 2014). La metodologia, originariamente sviluppata con riferimento alle attestazioni ex art. 67 L.F., è qui applicata alla valutazione prospettica di un piano d'impresa di nuova costituzione.

⁴ Laddove si siano riscontrati valori dubbi si è proceduto a un'analisi puntuale dei casi specifici. È infatti astrattamente possibile osservare, ad esempio, livelli di fatturato negativi qualora si ipotizzi non solo l'assenza di ricavi, ma la necessità di riconoscere consistenti note di accredito relative a vendite di esercizi precedenti. Tali casi limite sono stati attentamente analizzati e valutati.

Le seguenti variabili sono state sottoposte a variazione stocastica durante la simulazione:

Variabile	Distribuzione
Ricavi vendite e prestazioni	Normale Troncata
Materie prime e consumo	Normale Troncata
Servizi	Normale Troncata
Totale costi del personale	Normale Troncata

Variabili di input

8.4.3 Risultati della Simulazione

I paragrafi successivi analizzano i risultati delle elaborazioni effettuate. La simulazione è stata condotta generando 10.000 scenari prospettici, facendo variare in modo stocastico le quattro variabili a maggiore incidenza sul Piano — Ricavi di vendita e prestazioni, Materie prime e consumo, Servizi e Totale costi del personale — secondo una distribuzione normale troncata, e osservandone l'effetto sulle due variabili obiettivo: la liquidità finale e il patrimonio netto finale all'ultimo esercizio di Piano (FY.12). In linea con l'impostazione metodologica adottata, l'ipotesi di non sostenibilità si considera verificata quando tali grandezze assumono valori inferiori a zero, condizione che segnalerebbe la necessità di reperire nuove fonti di finanziamento non previste nel Piano.

8.4.3.1 Statistiche Riassuntive

Statistica	Valore
Media	2.076.126
Mediana	2.114.999
Deviazione Standard	1.490.869
Minimo	-3.211.181
Massimo	6.926.613
Prob. valore negativo	8.4%

Liquidità Finale (FY.12)

Statistica	Valore
Media	2.318.910
Mediana	2.359.687
Deviazione Standard	1.517.779
Minimo	-3.038.484
Massimo	7.251.388
Prob. valore negativo	6.9%

Patrimonio Netto Finale (FY.12)

I risultati della simulazione appaiono coerenti con le ipotesi utilizzate per la sua costruzione. Per quanto riguarda la liquidità finale, il valore mediano degli scenari simulati (2.115 mila euro) coincide sostanzialmente con quello previsto dallo scenario centrale di Piano, a conferma della corretta calibrazione del modello; il valore medio si attesta su 2.076 mila euro, con uno scenario massimo pari a 6.927 mila euro e uno scenario minimo pari a -3.211 mila euro. La probabilità che la liquidità finale risulti negativa è pari all'8,4%, valore contenuto e ampiamente al di sotto della soglia di attenzione comunemente individuata nell'intervallo 20-30%. Considerazioni analoghe, e ancor più favorevoli, valgono per il patrimonio netto finale: il valore mediano (2.360 mila euro) è in linea con quello di Piano, la media è pari a 2.319 mila euro e la probabilità di un valore

negativo si riduce al 6,9%. In entrambi i casi la dispersione dei risultati, pur non trascurabile, resta compatibile con la tenuta complessiva del Piano.

8.4.3.2 Probabilità di Eventi Critici

Indicatore	Valore
Media anni con cassa negativa	1.36
Prob. almeno 1 anno cassa negativa	17.6%
Prob. tutti 12 anni cassa negativa	0.5%
Media anni con patrimonio negativo	0.4
Prob. almeno 1 anno patrimonio negativo	6.9%
Prob. tutti 12 anni patrimonio negativo	0%

Eventi Critici

L'analisi degli eventi critici consente di distinguere tra situazioni di criticità transitoria e di criticità strutturale. Sul fronte della liquidità, il numero medio di esercizi con cassa negativa è pari a 1,36 e la probabilità di registrare almeno un esercizio con liquidità negativa lungo l'orizzonte di Piano è del 17,6%; tuttavia, la probabilità che la condizione di criticità si estenda a tutti i dodici esercizi è pari ad appena lo 0,5%. Ciò indica che gli scenari sfavorevoli si concentrano prevalentemente in tensioni di liquidità circoscritte a singoli esercizi, anziché in situazioni di insostenibilità strutturale dell'intero Piano. Il patrimonio netto evidenzia una solidità ancora maggiore: il numero medio di esercizi con valore negativo è pari a 0,4, la probabilità di almeno un esercizio negativo è del 6,9% e la probabilità che la condizione interessi l'intero orizzonte è nulla.

8.4.3.3 Analisi dei Percentili

Percentile	Valore
5%	-500.831
10%	174.540
25%	1.126.083
50%	2.114.999
75%	3.077.718
90%	3.930.776
95%	4.507.162

Percentili Liquidità Finale (Euro)

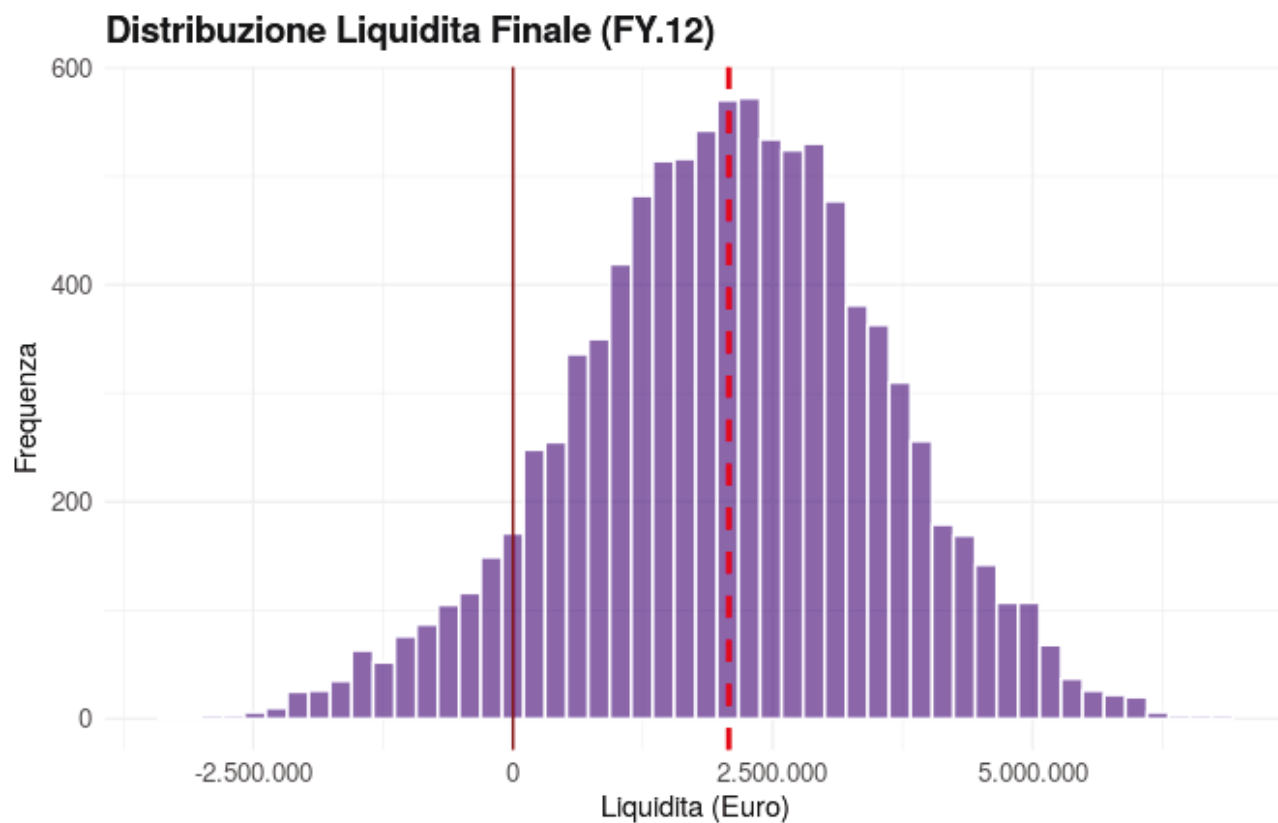
Percentile	Valore
5%	-302.911
10%	380.969
25%	1.347.915
50%	2.359.687
75%	3.337.521
90%	4.209.106
95%	4.798.873

Percentili Patrimonio Netto Finale (Euro)

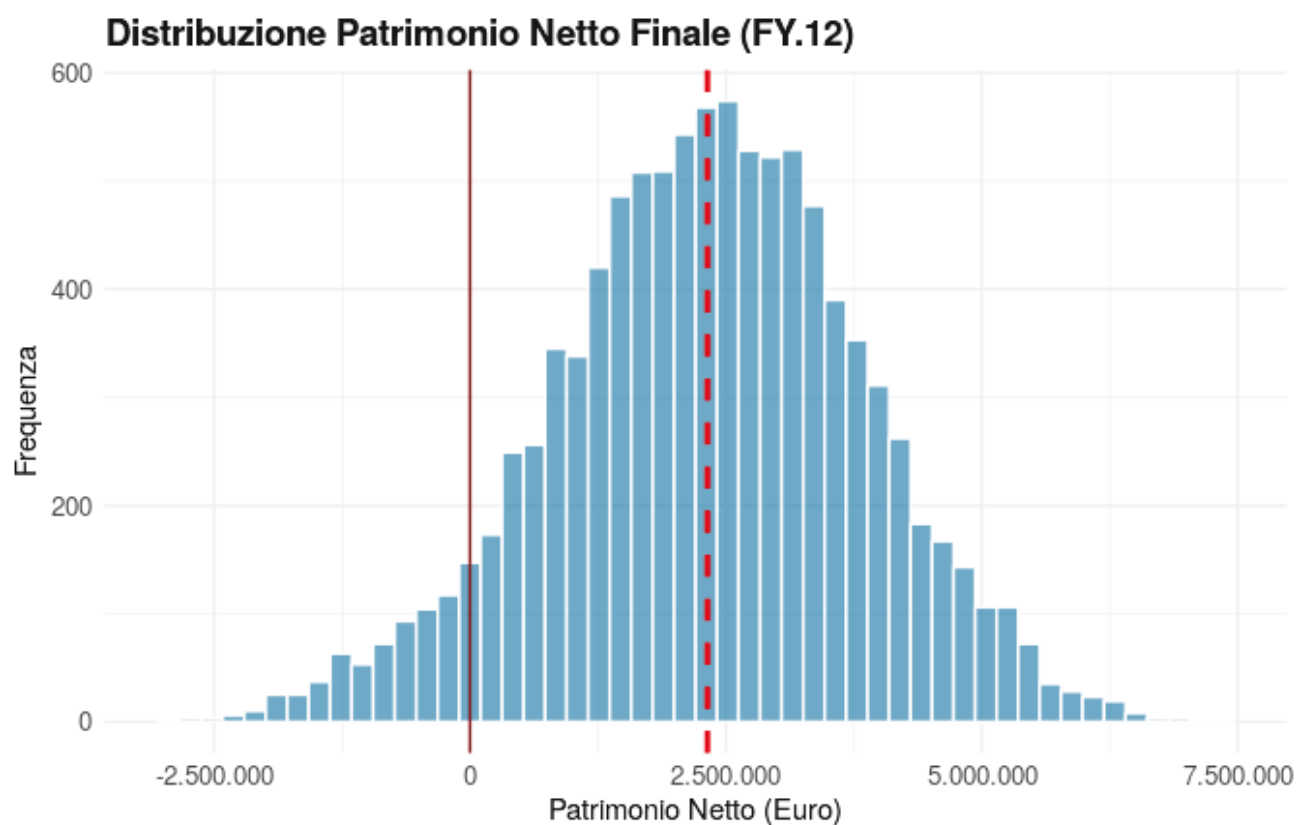
L'analisi dei percentili conferma il contenimento del rischio di downside. Per la liquidità finale, soltanto lo scenario pessimistico corrispondente al 5° percentile presenta un valore negativo (-501 mila euro), peraltro di entità limitata, mentre già a partire dal 10° percentile gli esiti risultano positivi (175 mila euro); la mediana si colloca a 2.115 mila euro e il 95° percentile, rappresentativo dello scenario ottimistico, raggiunge 4.507 mila euro. Un profilo del tutto analogo caratterizza il patrimonio netto finale, il cui 5° percentile è pari a -303 mila

euro e il cui 10° percentile risulta già positivo (381 mila euro). Nel complesso, le elaborazioni Montecarlo confermano la fattibilità e la sostenibilità del Piano: la distribuzione degli esiti si concentra su valori positivi per entrambe le variabili obiettivo, le probabilità di criticità si mantengono su livelli contenuti e gli scenari di insostenibilità strutturale risultano marginali.

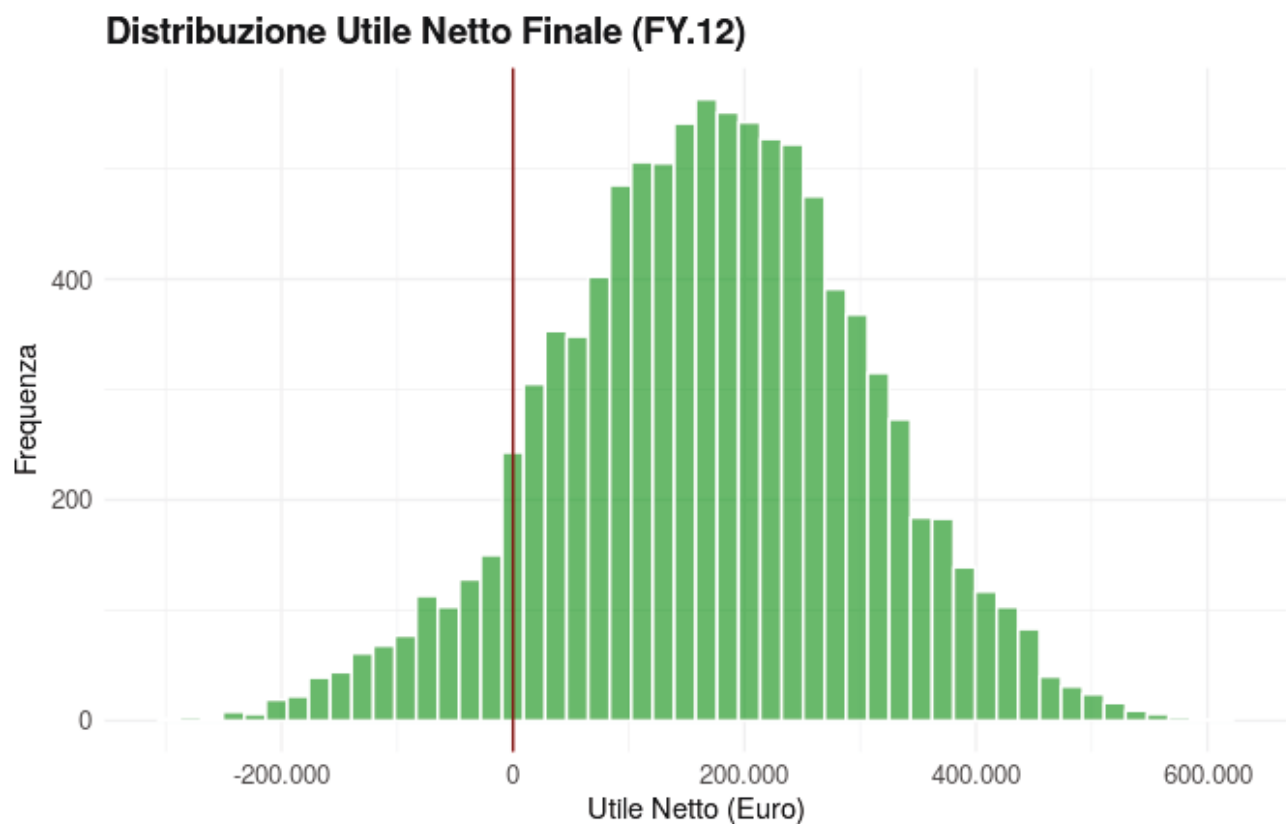
8.4.4 Grafici di Distribuzione



Distribuzione della Liquidita Finale (FY.12)



Distribuzione del Patrimonio Netto Finale (FY.12)



8.4.5 Limitazioni

Questa analisi si basa sulle distribuzioni di probabilità specificate per le variabili di input. I risultati sono validi nella misura in cui tali distribuzioni riflettono accuratamente l'incertezza reale dei parametri aziendali.

9 Sintesi delle conclusioni

Sulla base delle ipotesi e stime descritte, il PEF restituisce, in sintesi, le seguenti evidenze:

- **Adeguatezza dell'infrastruttura e posizionamento strategico.** Lo scalo di Pordenone si colloca all'incrocio dei corridoi Adriatico-Baltico e Mediterraneo, in una area di forte industrializzazione, con ampio interscambio. La potenzialità nominale (8 treni/giorno; 64.000 UTI/anno) è compatibile con l'ipotesi di piano a regime (45 settimane × 15 treni/sett. × 2 coppie × 30 UTI).
- **Coerenza del settore e dei benchmark.** Le ipotesi di marginalità del PEF (ROS 5,5%-13% in tutti gli esercizi) si collocano in coerenza con il dato medio di settore (7% nel 2024) e con il panel di competitor (5%-7% per Piacenza, Mortara e Combiconnect).
- **Robustezza della pianificazione.** Il PEF chiude con flussi di cassa positivi in tutti i 12 esercizi e con patrimonio netto in costante crescita. Gli investimenti a protezione del piano (€ 1,6 milioni cumulati) garantiscono un cuscinetto significativo, distribuibile come dividendo straordinario in assenza di shock.
- **Trasferimento del rischio operativo.** L'allocazione del rischio operativo al partner privato (rischio di domanda e di offerta) è compatibile con l'art. 177 del nuovo Codice dei Contratti Pubblici. La matrice di rischio proposta al paragrafo 6 prevede un sistema di KPI/SLA misurabili e meccanismi di rivalutazione in caso di scostamenti significativi.
- **Profilo di rischio quantitativo.** L'analisi Monte Carlo evidenzia probabilità di patrimonio negativo a 12 anni pari al 6,9% e probabilità di cassa negativa pari al 17,6%. Negli scenari pessimistici (5° percentile) si registrano valori negativi contenuti (liquidità -0,5 mln €, patrimonio netto -0,3 mln €), a fronte di una mediana ampiamente positiva (oltre 2,1 mln € sia per cassa sia per patrimonio). L'analisi di sensibilità, condotta facendo variare ricavi di vendita, materie prime, servizi e costi del personale, conferma la robustezza del piano fino a riduzioni dei ricavi del 10%, con piena tenuta della solvibilità rispetto alle variazioni delle voci di costo.

Pordenone, 3 luglio 2026

Dott. Francesco Dimastromatteo

