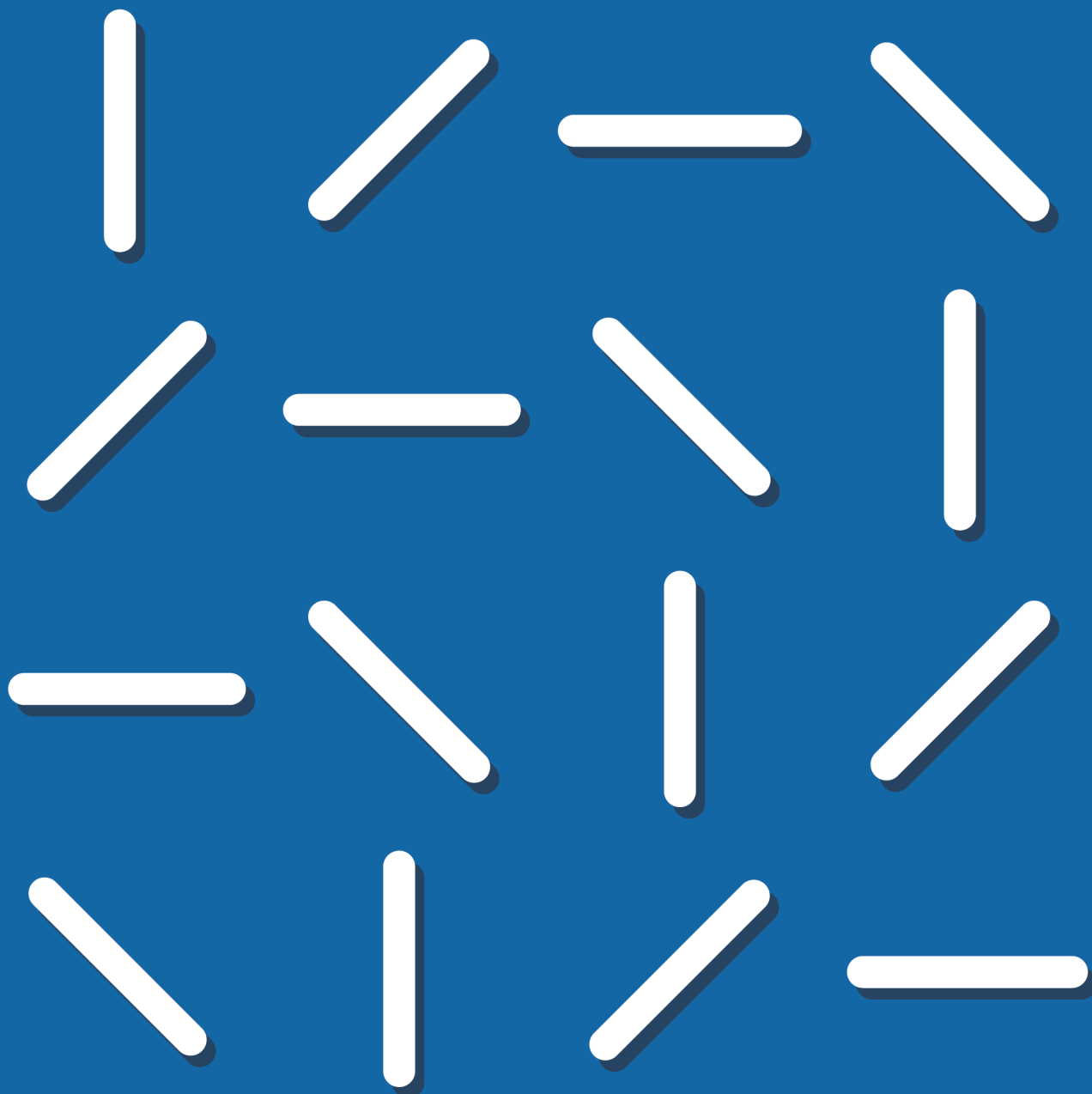




Resoconto Intermedio di gestione al 31 marzo 2025

Resoconto Intermedio di gestione al 31 marzo 2025

Società per Azioni

Sede in Milano – Piazzale Cadorna, 14

Capitale Sociale € 230.000.000,00 i.v.

ORGANI SOCIALI

Consiglio di Amministrazione

Presidente	Andrea Gibelli
Vice Presidente	Gianantonio Battista Arnoldi
Consiglieri	Fulvio Caradonna
	Roberto Paolo Ferrari
	Paola Panzeri
	Francesca Pili
	Maria Teresa Tomaselli

Collegio Sindacale

Presidente	Marco Giurioli
Sindaci Effettivi	Massimo Codari
	Paola Luretti

Direttore Generale	Marco Piuri
Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari	Eugenio Giavatto

Società di Revisione	PricewaterhouseCoopers S.p.A.
-----------------------------	-------------------------------

INDICE

Organi sociali

Introduzione	pag. 1
1. Indicatori Sintetici di risultato consolidato Gruppo FNM	pag. 2
2. Struttura e settori di attività del Gruppo	pag. 3
3. Andamento economico e finanziario Consolidato	pag. 14
4. Andamento economico settori di <i>business</i>	pag. 24
5. Risorse Umane Gruppo FNM	pag. 32
6. Fatti di rilievo avvenuti nel periodo	pag. 32
7. Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 marzo 2025	pag. 32
8. Prevedibile evoluzione della gestione	pag. 33
Glossario dei termini e degli indicatori alternativi di performance utilizzati	pag. 34
Resoconto Intermedio di Gestione:	
Situazione Patrimoniale-Finanziaria consolidata	pag. 37
Conto Economico consolidato	pag. 39
Conto economico complessivo consolidato	pag. 40
Prospetto dei movimenti del Patrimonio Netto consolidato	pag. 41
Rendiconto finanziario consolidato	pag. 42

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE al 31 marzo 2025

INTRODUZIONE

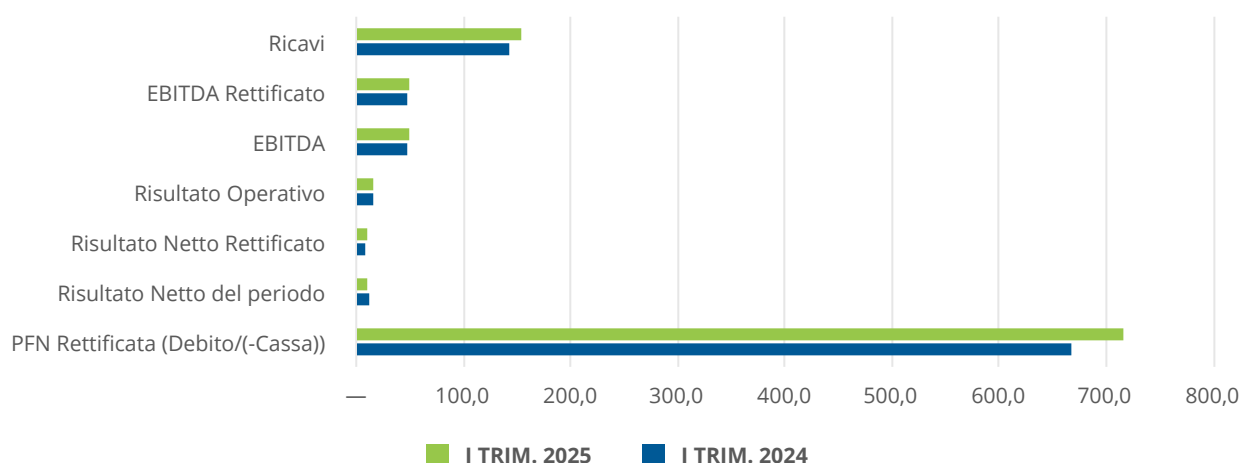
Con riferimento al periodo di tre mesi chiuso al 31 marzo 2025 (di seguito il “primo trimestre 2025” o “tre mesi 2025” o “periodo”), le informazioni quantitative ed i relativi commenti riportati nell'ambito della presente Relazione hanno l'obiettivo di fornire una visione della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica del Gruppo, delle relative variazioni intercorse nel periodo di riferimento, nonché degli eventi significativi che si sono verificati influenzando il risultato di periodo.

Nonostante l'assenza di incrementi tariffari per il 2025, i primi tre mesi dell'esercizio hanno registrato risultati complessivamente in linea rispetto alle attese, confermando la solidità del *business*.

1. INDICATORI SINTETICI DI RISULTATO CONSOLIDATO GRUPPO FNM

Importi in milioni di Euro	I TRIM. 2025	I TRIM. 2024	Differenza	Diff. %
Ricavi	154,5	143,7	10,8	7,5 %
Ebitda rettificato	50,6	48,6	2,0	4,1 %
Ebitda	50,6	47,8	2,8	5,9 %
Risultato operativo	16,9	16,5	0,4	2,4 %
Risultato Ante imposte	15,7	14,1	1,6	11,3 %
Risultato netto rettificato	10,7	9,8	0,9	9,2 %
Risultato netto del periodo	11,5	13,1	(1,6)	-12,2 %
Patrimonio netto (A) *	422,7	410,5	12,2	3,0 %
Posizione finanziaria netta (Cassa) (B) *	703,6	615,1	88,5	14,4 %
Posizione finanziaria netta rettificata (Debito/ (-Cassa)) *	717,2	668,5	48,7	7,3 %
Capitale investito netto (A+B) *	1.126,3	1.025,6	100,7	9,8 %
Capitalizzazione di mercato al 31.03	180,9	192,2	(11,3)	-5,9 %
Investimenti	120,3	141,1	(20,8)	-14,7 %

* I valori di confronto sono relativi al 31.12.2024



Credit Ratings

Moody's

Long term	Baa3
Outlook	negative
Data ultima revisione	26 marzo 2025

Fitch

Long term	BBB
Outlook	stable
Data ultima revisione	23 maggio 2024

2. STRUTTURA E SETTORI DI ATTIVITA' DEL GRUPPO

Il Gruppo FNM è un operatore attivo nei servizi di mobilità sostenibile, nella gestione e sviluppo di infrastrutture autostradali e ferroviarie oltre che nei settori dell'energia rinnovabile e della logistica. L'obiettivo che unisce tutte le sue attività è contribuire alla crescita e alla competitività delle aree metropolitane e regionali nelle quali è presente, migliorando la qualità della vita delle persone, delle città e delle imprese, creando connessioni che generano valore. Sostenibilità economica, sociale e ambientale, sicurezza e innovazione sono i principi alla base della sua attività. FNM S.p.A. è una società per azioni quotata in Borsa dal 1926. L'azionista di maggioranza è Regione Lombardia, che detiene il 57,57% del pacchetto azionario.

Il Gruppo FNM opera in cinque settori, raggruppati in quattro segmenti:

Infrastrutture per la mobilità

Autostrade

- Concessionaria fino al 31 Ottobre 2028 di una tratta autostradale a pedaggio lunga 185 Km
 - Autostrada da Milano a Serravalle Scrivia (A7 86Km)
 - Tangenziali milanesi Ovest, Est e Nord (A50 33Km, A51 29Km, A52 19Km)
 - Tangenziale Ovest di Pavia (A54 9Km) e Raccordo autostradale Bereguardo-Pavia (A53 8Km)

Infrastruttura Ferroviaria

- Concessionaria sino al 2060 della rete ferroviaria regionale in Lombardia
- Gestione di un terminal intermodale e sviluppo logistico nell'area adiacente

Energia

- Produzione di energia rinnovabile con 25 impianti già operativi
- Molteplici iniziative per impianti fotovoltaici ed eolici in diverse fasi di realizzazione
- Struttura operativa in grado di gestire tutte le principali fasi della catena del valore
- Gestione di impianti di produzione/distribuzione di idrogeno per il trasporto ferroviario e stradale

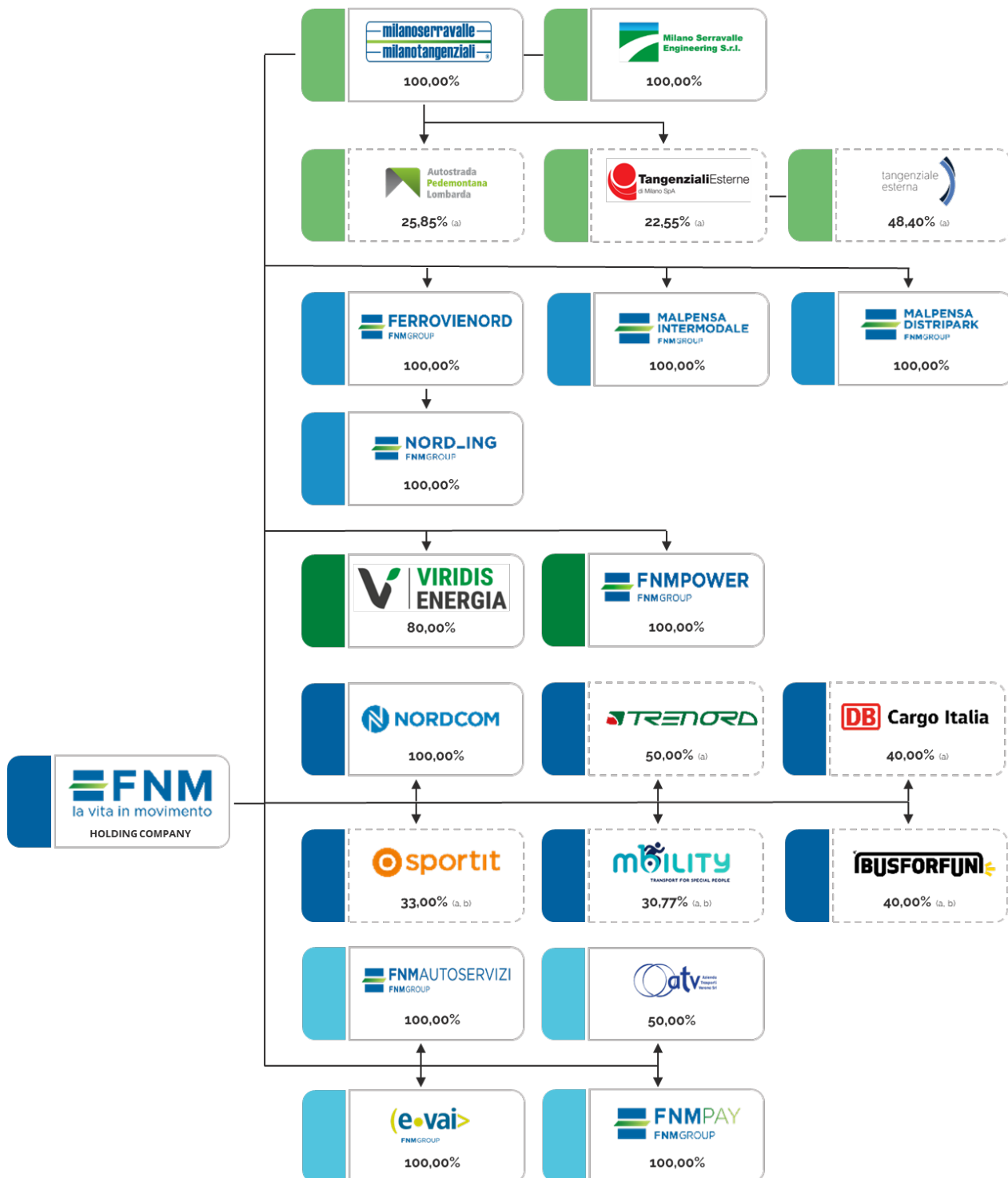
Ro.S.Co

- Locazione di materiale rotabile destinato principalmente al trasporto pubblico locale in Lombardia
- Fornitura di servizi amministrativi verso le partecipate e gestione del patrimonio immobiliare
- Corporate Venture Capital e sviluppo di piattaforme digitali complementari in ottica MaaC

Mobilità e Servizi

- Gestione TPL su strada in Lombardia (Province di Varese, Brescia e Como) e Veneto (Provincia di Verona)
- Corse sostitutive per conto di Trenord
- Servizi di pagamento digitali e car sharing elettrico

A ciascun settore sono riconducibili le partecipazioni di controllo e/o partecipazioni in società sottoposte a controllo congiunto o collegate evidenziate nello schema di seguito.



(a) Società sottoposte a controllo congiunto e/o collegate consolidate con il metodo del patrimonio netto. Si segnala che, per effetto della valutazione attraverso il metodo del patrimonio netto, il contributo delle società collegate e sottoposte a controllo congiunto non ha impatto sulle singole voci della situazione patrimoniale e finanziaria consolidata e del conto economico consolidato con eccezione rispettivamente delle voci "Partecipazioni" e "Risultato netto delle società valutate con il metodo del patrimonio netto".

(b) Società che offrono servizi innovativi per la mobilità ma considerate nel segmento Ro.S.Co. in quanto rientranti nell'attività di corporate venture capital svolte da FNM in qualità di Holding del Gruppo.

Per l'elenco dettagliato di tutte le società controllate e partecipate si rinvia all'Allegato 1.

2.1 INFRASTRUTTURE PER LA MOBILITA'

La principale area di attività del Gruppo è la gestione di infrastrutture chiave per il trasporto di persone e merci, con un focus strategico sulla Lombardia. In questo contesto, il segmento "Infrastrutture per la mobilità" comprende sia le infrastrutture autostradali sia quelle ferroviarie ed è stato identificato nel Piano Strategico 2024-2029 con lo scopo di raggruppare attività funzionalmente simili, garantendo una rappresentazione integrata e sinergica delle stesse.

Questi *business* operano prevalentemente in contesti regolati o contrattualizzati, e condividono caratteristiche comuni nella natura finanziaria delle operazioni, basate su investimenti iniziali significativi che generano flussi di cassa ricorrenti e prevedibili nel tempo. Tuttavia, la redditività e le regolamentazioni sottostanti possono variare in funzione delle specificità del settore, riflettendo le diverse dinamiche operative e i requisiti contrattuali o regolatori.

Di seguito una disamina più dettagliata dei singoli settori operativi:

2.1.1 AUTOSTRADE

Il Gruppo gestisce attraverso la controllata Milano Serravalle – Milano Tangenziali S.p.A. ("MISE") lo sviluppo, la manutenzione e la gestione di infrastrutture autostradali a pedaggio per una tratta di circa 185 Km con 19 aree di servizio che risulta così composta:

Tratta		Km
A7	Autostrada Milano Serravalle da Milano Piazza Maggi a Serravalle Scrivia	86,3
A53	Raccordo Bereguardo - Pavia	9,1
A54	Tangenziale di Pavia	8,4
A50	Autostrada Tangenziale Ovest di Milano con collegamento Fiera Rho-Pero	33,0
A51	Autostrada Tangenziale Est di Milano	29,4
A52	Autostrada Tangenziale Nord di Milano	18,7
TOTALE		184,9

MISE opera nell'ambito di una concessione con scadenza al 31 ottobre 2028, regolata dalla Convenzione Unica stipulata con ANAS (ora Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti – MIT) e dai successivi Atti Aggiuntivi. In data 5 novembre 2024 è stato sottoscritto l'Atto Aggiuntivo n. 2 alla Convenzione, relativo al periodo regolatorio 2020-2024. Con detta sottoscrizione, si confida di addivenire in tempi brevi all'efficacia dello stesso, concludendo il lungo processo di aggiornamento avviato nel 2018. L'Atto include il Piano Economico Finanziario ("PEF 2020-2024"), che ne definisce i dettagli operativi e finanziari. È stato inoltre avviato il percorso di approvazione dell'Atto Aggiuntivo n.3 (si veda "Rinnovo ed approvazione del PEF 2025-2028" nella Relazione Finanziaria 2024).

Gli utenti sono tenuti a pagare un canone di pedaggio per l'uso dell'autostrada, la cui quantificazione è frutto dell'effetto combinato della percorrenza chilometrica e delle tariffe. La determinazione della tariffa unitaria discende dallo sviluppo di un Piano Finanziario Regolatorio secondo il modello definito dall'Autorità di Regolazione dei Trasporti (si veda "Sistema tariffario e Capitale investito regolatorio" nella Relazione Finanziaria 2024). L'aggiornamento delle tariffe non avviene automaticamente né è deciso discrezionalmente da MISE, ma richiede l'emissione di un apposito decreto ministeriale entro dicembre di ogni anno. Qualora le tariffe approvate risultino inferiori a quelle necessarie per mantenere l'equilibrio economico-finanziario secondo il modello regolatorio, i minori ricavi generano un credito figurativo che – opportunamente capitalizzato – deve essere recuperato entro la scadenza della concessione o tramite un maggior valore di subentro al termine della concessione.

Lungo la rete sono offerti servizi che includono la distribuzione di carburanti, la ricarica elettrica dei veicoli e attività commerciali e ristorative presenti nelle aree di servizio. La gestione delle aree è affidata a sub-concessionari selezionati tramite procedure di gara, che prevedono la retrocessione a MISE di *royalties* sul venduto ed il pagamento di un canone di manutenzione destinato a coprire i costi sostenuti da MISE per le attività relative alle parti comuni.

Alla naturale scadenza della concessione, questa dovrà essere assegnata attraverso una gara pubblica, così come stabilito dalla normativa vigente. A tal fine, tutte le opere autostradali realizzate alla data (c.d. "beni devolvibili") dovranno essere gratuitamente trasferite in buono stato di manutenzione al Concedente. Resta inteso che, alla scadenza della concessione, MISE ha il diritto di ricevere il pagamento del valore contabile residuo delle opere (c.d. "valore di subentro") e dell'eventuale saldo delle poste figurative, entrambi da determinare con l'approvazione di un Piano Finanziario Regolatorio. Se il subentro immediato di un nuovo concessionario non è possibile, MISE sarà tenuta a continuare la gestione ordinaria dell'infrastruttura alle attuali condizioni convenzionali, con obblighi di manutenzione per la sicurezza della circolazione. In questo caso, il valore terminale dovrà tener conto dagli eventuali benefici finanziari ottenuti tra la scadenza della concessione e l'effettivo subentro del nuovo concessionario.

Rientra all'interno del perimetro della gestione autostradale anche l'attività svolta da Milano Serravalle Engineering ("MISE Engineering"), società di ingegneria che si occupa principalmente di progettazione, direzione lavori e coordinamento della sicurezza.

Attività fuori dal perimetro concessorio

MISE detiene una serie di *asset* al di fuori del perimetro concessorio, tra cui si distinguono partecipazioni di minoranza in alcune concessionarie autostradali lombarde. In particolare, MISE possiede il 25,85% del capitale di Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.A. ("APL") e il 22,55% di Tangenziali Esterne di Milano S.p.A. ("TEM"). Alle partecipate MISE fornisce anche servizi di supporto, tra cui la gestione dell'esazione per conto di TEEM e attività di service tecnico e amministrativo per APL.

Nei confronti di APL, MISE vanta inoltre un credito a titolo di finanziamento soci per un valore nominale totale di 150 milioni di Euro, di cui l'ultima *tranche* era stata versata nel 2014. Il rimborso di tale finanziamento, comprensivo di interessi maturati, è subordinato ai debiti bancari.

2.1.2 INFRASTRUTTURA FERROVIARIA

Il Gruppo FNM opera nel settore delle infrastrutture ferroviarie, un ambito che comprende due attività principali: la gestione della rete ferroviaria regionale in concessione, che rappresenta l'attività storica e tradizionale del Gruppo, e la gestione integrata di servizi terminalistici, un business avviato nel 2018 e attualmente in fase di sviluppo e consolidamento.

Gestione della Rete Ferroviaria Regionale

FERROVIENORD S.p.A. ("FERROVIENORD") è l'affidataria per la gestione e manutenzione di una rete ferroviaria regionale in Lombardia costituita da 330 km di linea, 553 km di binari di circolazione e 125 stazioni, suddivisa in due rami principali: ramo Milano (222 km) nelle province di Milano, Varese, Como, Novara e Monza Brianza; e ramo Iseo-Brescia (108 km). Sulla rete circolano 900 treni al giorno sui quali viaggiano circa 200.000 passeggeri.

Questa attività è svolta sulla base di una concessione valida fino al 31 ottobre 2060 e da due contratti attuativi stipulati con Regione Lombardia: il Contratto di programma per gli investimenti (il "Contratto di Programma") e il Contratto di servizio per la gestione (il "Contratto di Servizio"), entrambi in vigore fino al 2027.

L'infrastruttura ferroviaria è un sistema complesso che deve funzionare correttamente in ogni sua parte per garantire il transito dei treni ed include l'armamento ferroviario, gli apparati di segnalamento e trazione elettrica, le stazioni, le opere d'arte e l'infrastruttura tecnologica. In qualità di concessionario e gestore dell'infrastruttura ferroviaria, FERROVIENORD svolge principalmente i seguenti compiti:

- gestione in sicurezza della circolazione dei treni, allocazione della capacità e uso del sistema di alimentazione elettrica per la corrente di trazione;
- gestione delle stazioni e dei centri di interscambio;
- manutenzione ordinaria e straordinaria per garantire la piena utilizzabilità della rete;
- potenziamento e ammodernamento della rete;
- acquisto, gestione e manutenzione del materiale rotabile di proprietà di Regione Lombardia, che viene messo a disposizione di Trenord in comodato d'uso gratuito.

Rientra all'interno del perimetro della gestione della rete ferroviaria anche l'attività svolta da NORD_ING S.r.l., società di ingegneria che progetta la realizzazione di tutti gli interventi di potenziamento infrastrutturale e di ammodernamento della rete ferroviaria in gestione, garantendo supporto anche nella fase esecutiva.

Il **Contratto di Servizio** disciplina le attività connesse alla disponibilità dell'infrastruttura e di manutenzione ordinaria della stessa, nonché della gestione del materiale rotabile di proprietà regionale. Per questi servizi è previsto un corrispettivo finalizzato alla compensazione "a catalogo". Il corrispettivo è determinato tenendo conto del pagamento da parte delle imprese ferroviarie del canone di accesso alla rete per il Ramo Milano, in conformità alle indicazioni di ART. Il corrispettivo del Contratto di Servizio comprende anche il servizio di gestione della flotta regionale.

Il **Contratto di Programma** definisce il quadro degli investimenti necessari per il rinnovo, l'ampliamento e l'ammodernamento della rete ferroviaria, includendo sia gli sviluppi infrastrutturali sia la manutenzione straordinaria. La copertura finanziaria delle attività in oggetto è interamente supportata da risorse pubbliche. FERROVIENORD ottiene il rimborso dei costi sostenuti ed il pagamento forfettario delle c.d. "spese tecniche" e delle "spese generali" calcolate in misura percentuale rispetto al valore delle opere e all'importo dei lavori. Il meccanismo di rimborso è basato su *milestones* progettuali che prevedono l'erogazione di anticipi al raggiungimento di specifici obiettivi intermedi e un saldo finale pari al 5% al completamento del progetto.

Programma di rinnovo del materiale rotabile per il servizio ferroviario regionale

FERROVIENORD provvede per conto di Regione Lombardia all'acquisto, gestione, manutenzione e custodia del materiale rotabile ferroviario sulla base dell'Articolo 7 (Acquisizione e gestione della flotta) della Concessione e della Parte IV (Acquisto e Gestione della Flotta) del Contratto di Servizio, ricevendo una commissione pari all'1% dei contratti di fornitura per l'attività di stazione appaltante. Tutti i treni sono acquistati da FERROVIENORD grazie a finanziamenti con risorse pubbliche, come di seguito riepilogate, e assegnati in comodato gratuito a Trenord.

Il "Programma Materiale Rotabile 2017-2032"¹, articolato nel programma di acquisto originario e in un piano integrativo, prevede complessivamente l'acquisto di 176 treni per un valore di 1,4 miliardi di Euro (si veda "Programma di rinnovo del materiale rotabile per il servizio ferroviario regionale" nella Relazione Finanziaria 2024). Le consegne si sono concluse a marzo 2025, in linea con il cronoprogramma previsto.

A questo programma si affiancano le seguenti ulteriori commesse:

- il "Piano Lombardia" (o "Piano Marshall") attivato con DGR n. XI/3531 del 5 agosto 2020, che prevede l'acquisto di 38 treni per 312 milioni di Euro destinati al potenziamento delle linee Milano-Sondrio-Tirano e al servizio aeroportuale Malpensa Express in vista delle Olimpiadi 2026. Per tali commesse la modalità di finanziamento prevista è a *milestones*. Al 31 marzo 2025 risultano già consegnati 20 treni, con completamento previsto entro dicembre 2025;
- il "Programma Materiale Rotabile 2025-2031" attivato con DGR XII/3474 del 25 novembre 2024, che prevede l'acquisto di 16 treni Regio Express, abilitati anche al servizio transfrontaliero, per un valore di 403 milioni di Euro. Nel corso del 2025 si prevede di attivare la procedura di gara con obiettivo di immettere in servizio i convogli entro il 2031.

Per ulteriori informazioni di dettaglio relative all'avanzamento delle commesse nell'esercizio si rinvia al paragrafo 3.3.

Gestione del Terminal Intermodale di Sacconago

Il Terminal Intermodale di Sacconago, situato a Busto Arsizio (VA) vicino all'aeroporto di Malpensa, è gestito da Malpensa Intermodale S.r.l. ed è un nodo strategico per il trasporto merci intermodale. I lavori della fase 0 sono regolarmente terminati in data 30 luglio 2024 con la consegna da parte delle imprese operanti del 95% del cantiere. Il completamento delle opere è previsto per il 2025. A seguito del completamento dei lavori di potenziamento, l'infrastruttura disporrà di tre binari operativi

¹ Il programma è denominato "2017-2032" in quanto inizialmente prevedeva il completamento delle forniture entro il 2025 e la copertura finanziaria tramite un prestito concesso da Cassa Depositi e Prestiti, da restituire entro il 2032. Tuttavia, grazie all'ottimale utilizzo delle risorse regionali e statali assegnate progressivamente a partire dal 2018, è stato possibile completare le forniture entro il 2025 e cancellare il previsto ricorso al finanziamento bancario, riducendo di fatto l'orizzonte operativo del programma.

raccordati allo scalo "Sacconago" della rete FERROVIENORD, con un'area dedicata all'attività intermodale di circa 90.000 mq. È in grado di gestire fino a oltre 2.500 unità di trasporto intermodale alla settimana, collegandosi direttamente a importanti nodi ferroviari come Novara, Busto Arsizio, Gallarate e Seregno verso i trafori e il Sud Italia.

Inoltre, la struttura dispone di un'ampia area di circa 160.000 mq destinata allo sviluppo di servizi logistici avanzati, fondamentali per migliorare i collegamenti intermodali del settore cargo. Lo sviluppo immobiliare e la locazione di queste aree sono gestiti da Malpensa Distripark S.r.l., che dal settembre 2023 ha avviato anche l'attività di *Multimodal Transport Operator* (MTO). Si tratta di un servizio di intermediazione che, acquistando e rivendendo servizi di trasporto merci su ferro, consolida il ruolo del terminal come *hub* intermodale.

2.2 ENERGIA

Il Gruppo ha recentemente esteso la propria attività nel settore della produzione di energia rinnovabile, integrandosi nelle infrastrutture energetiche come parte di una strategia più ampia di rafforzamento in logica di *infrastructure company* a supporto della redditività futura. Questo è stato realizzato attraverso l'acquisizione dell'80% del capitale sociale di Viridis Energia S.p.A.² e delle società da essa interamente controllate (complessivamente "Viridis"), conclusa il 23 febbraio 2024.

Attiva dal 2010, Viridis è un'azienda integrata nel settore delle energie rinnovabili, principalmente focalizzata sul fotovoltaico, ma anche su eolico e biogas. Viridis opera in Italia e gestisce tutte le principali fasi della catena del valore industriale, includendo: (i) lo sviluppo di nuovi impianti (*greenfield*), comprensivo delle attività di ricerca e ricognizione dei siti idonei, autorizzazione, costruzione e vendita dell'energia; (ii) l'acquisizione di impianti in esercizio (*brownfield*), incluse le attività di ricerca delle opportunità, *due diligence*, finanza di progetto e possibili *revamping/repowering* degli impianti stessi; (iii) la manutenzione e gestione, comprendenti la messa in funzione, il monitoraggio, la predisposizione della reportistica e la supervisione degli aspetti legati a salute, sicurezza e ambiente.

Al 31 marzo 2025, Viridis possiede: (i) 25 impianti fotovoltaici operativi con una potenza di 69,9 MWp; (ii) 2 impianti a biogas operativi con una potenza di 2 MWp; (iii) 2 impianti in costruzione con una potenza attesa di 15,5 MWp; (iv) 5 progetti fotovoltaici con cantieri avviati per una potenza attesa di 33 MWp; (v) 8 progetti già autorizzati per una potenza di 40 MWp, (vi) vari progetti fotovoltaici e eolici in sviluppo, di cui circa 210 MWp con autorizzazioni avviate. La strategia di crescita si concentra sullo sviluppo organico di *pipeline* proprietarie e *partnership* flessibili. La tabella seguente evidenzia la capacità installata al 31 marzo 2025:

Tecnologia	Regime di mercato	Tariffa	MWp installati	COD	Scadenza incentivo
Solare fotovoltaico	Conto Energia 2	FIP media 346 €/MWh	5,7	4 TRIM 2010	4 TRIM 2030
Solare fotovoltaico	Conto Energia 4	FIP media 257 €/MWh	14,1	3 TRIM 2011	3 TRIM 2031
Solare fotovoltaico	Conto Energia 4	FIP 189 €/MWh	1,1	1 TRIM 2012	1 TRIM 2032
Solare fotovoltaico	Conto Energia 4	FIP media 180 €/MWh	2,4	4 TRIM 2012	4 TRIM 2032
Solare fotovoltaico	FER	FIT 65 €/MWh	10,0	Dicembre 2022	Dicembre 2042
Solare fotovoltaico	Mercato	—	1,5	Giugno 2021	
Solare fotovoltaico	FER (primi 18 mesi a Mercato)	FIT 65 €/MWh	10,3	Dicembre 2023	Dicembre 2043
Solare fotovoltaico	Conto Energia 2	FIP 318 €/MWh	1,0	Maggio 2011	Maggio 2031
Solare fotovoltaico	FER (primi 18 mesi a Mercato)	FIT 65 €/MWh	7,4	Settembre 2024	Settembre 2044
Solare fotovoltaico	PPA (5 anni)	— 84 €/MWh	8,3	Settembre 2024	
Solare fotovoltaico	FER (primi 18 mesi a Mercato)	FIT 65 €/MWh	8,1	Febbraio 2025	Febbraio 2045

² La quota restante del capitale sociale è detenuta per il 13,33% da Lagi Energia 2006 S.r.l. e per il 6,67% da HNF S.p.A.

Tecnologia	Regime di mercato	Tariffa	MWp installati	COD	Scadenza incentivo
Biogas	Bio	FIT 280 €/MWh	2,0	1 TRIM 2013	1 TRIM 2028
Totale impianti operativi			71,9		

L'energia prodotta è venduta a *trader* e grossisti attraverso contratti PPA (*Power Purchase Agreement*) tipicamente su base annuale e più di recente anche su base pluriennale. Gli impianti connessi nel periodo 2010-2014 beneficiano di incentivi ex conto energia (c.d. *Feed-in Premium* – FIP) mentre gli impianti di nuova costruzione, qualora eligibili, possono partecipare ad aste promosse dal GSE che garantiscono un prezzo fisso di vendita (*Feed-in Tariff* – FIT) per 20 anni attraverso un contratto per differenza. Non è invece previsto, al momento, l'autoconsumo diretto dell'energia prodotta.

Nell'ambito dello sviluppo delle energie rinnovabili, rientra anche l'attività svolta da FNM Power per la gestione degli impianti di produzione e distribuzione di idrogeno (come meglio specificato al paragrafo 2.3). Il servizio è funzionalmente collegato allo sviluppo dei progetti H2iseO e serraH2valle finalizzati a introdurre l'idrogeno come vettore energetico destinato al sistema ferroviario e al trasporto stradale. Si prevede che l'attività operativa della società sarà avviata nel corso del 2025.

2.3 RO.S.CO.

La capogruppo FNM S.p.A. ("FNM") è proprietaria e locatrice di materiale rotabile, svolgendo la funzione di *Rolling Stock Company* ("Ro.S.Co.") principalmente a supporto del trasporto ferroviario regionale in Lombardia.

La flotta è composta da 98 convogli suddivisi tra 71 treni e 27 locomotive di proprietà date in locazione a società partecipate operanti nel trasporto pubblico locale e nel trasporto merci (rispettivamente Trenord e DB Cargo Italia³) come di seguito riportato:

Flotta	Numero rotabili	Tipologia	Utilizzatore
TSR	19	Passeggeri	Trenord
CORADIA	10	Passeggeri	Trenord
CSA	8	Passeggeri	Trenord
FLIRT TILO	9	Passeggeri	Trenord
TAF	25	Passeggeri	Trenord
E483	8	Merci	DB Cargo Italia
EFFISHUNTER EFF1000	4	Soccorso/Manovra	Trenord
ES64 F4	1	Merci	DB Cargo Italia
DE520	14	Soccorso/Manovra/Merci	Trenord (4), DB Cargo Italia (9), Captrain (1)

I contratti di *leasing* relativi al materiale rotabile destinato al trasporto pubblico sono a lungo termine, prevalentemente con una durata allineata alla scadenza del Contratto di Servizio di Trenord nel 2033, e garantiscono un rendimento fisso pari al 5,5%. Tuttavia, la durata di questi contratti è inferiore alla vita utile tecnica dei rotabili. A tutela degli investimenti realizzati, la normativa di settore stabilisce che, in caso di subentro di un nuovo operatore nei servizi di trasporto ferroviario, l'impresa subentrante sia obbligata ad assumere le obbligazioni relative al noleggio del materiale rotabile. Qualora i contratti non venissero rinnovati, il valore di subentro verrebbe determinato in base al valore netto contabile dei treni alla data di subentro. Le locomotive destinate al trasporto merci mantengono complessivamente un valore di carico basso a causa dell'anzianità del bene e sono noleggiate su base commerciale, con orizzonti temporali più brevi.

Il segmento include anche le attività svolte da FNM – in qualità di *Holding* del Gruppo – principalmente verso le proprie partecipate o collegate, che si articolano in:

³ Trenord S.r.l. ("Trenord" – partecipata congiuntamente al 50% con Trenitalia S.p.A.) è il principale gestore dei servizi di trasporto passeggeri suburbano e regionale su ferrovia in Regione Lombardia. DB Cargo Italia S.r.l. ("DB Cargo Italia" – partecipata al 40% da FNM S.p.A. con DB Cargo Italy S.r.l.) offre servizi di logistica e movimentazione delle merci.

- servizi amministrativi (contabilità, elaborazione paghe, acquisti, tesoreria, etc.) e supporto allo sviluppo dei progetti e delle iniziative straordinarie;
- servizi ICT (*Information & Communication Technology*) forniti tramite NordCom S.p.A. ("Nordcom"), società di consulenza informatica interna del Gruppo di cui è stato acquisito il pieno controllo dal 15 luglio 2024. A seguito di questa operazione, Nordcom è stata consolidata integralmente;
- attività di locazione e gestione degli immobili di proprietà, principalmente riferibili a quelli situati in Piazzale Cadorna (Milano).

FNM è inoltre coinvolta - insieme alla controllata FERROVIENORD - nello sviluppo progetto FILI dedicato alla riqualificazione dei principali centri di connessione sull'asse Milano-Malpensa.

Progetti idrogeno per il trasporto ferroviario e stradale

FNM è attivamente impegnata nello sviluppo di progetti innovativi legati all'idrogeno, con l'obiettivo di favorire la transizione energetica e promuovere una mobilità sostenibile. Il principale progetto in corso è **H2iseO**, finalizzato alla creazione di una *Hydrogen Valley* in Valcamonica, attraverso l'introduzione dell'idrogeno nel trasporto pubblico locale. FNM è inoltre promotrice del progetto **serraH2valle**, volto alla creazione della prima rete italiana di rifornimento per veicoli a idrogeno.

Nell'ambito del progetto H2iseO, sono in fase di costruzione due impianti per la produzione e distribuzione di idrogeno: il primo a Iseo, con tecnologia *Steam Methane Reforming* da biometano e cattura della CO₂ (potenza installata di 2,8 MW); il secondo a Edolo, con tecnologia a elettrolisi (5 MW). Un terzo impianto sarà successivamente realizzato a Brescia. La produzione è destinata ad alimentare i 14 treni a idrogeno che sostituiranno i convogli diesel sulla tratta Brescia-Edolo, in coerenza con il Contratto di Servizio con Trenord. Nel progetto serraH2valle, il piano prevede la realizzazione di 5 stazioni di rifornimento su aree dismesse lungo la Tangenziale Est, Ovest e l'autostrada A7. Maggiori informazioni sono disponibili nella Relazione Finanziaria 2024.

L'avvio del servizio commerciale dei treni e la messa in servizio degli impianti di produzione e distribuzione di idrogeno di Iseo e Edolo sono previsti entro il primo semestre 2026, l'impianto di Brescia sarà avviato in un momento successivo. L'avvio del servizio commerciale di tutte le stazioni di rifornimento stradali è previsto entro la prima metà del 2026. La gestione degli impianti di produzione e distribuzione di idrogeno, nonché la commercializzazione dell'idrogeno venduto nelle stazioni di rifornimento, avverrà attraverso la controllata FNM Power S.r.l. ("FNM Power"), collocata all'interno del settore Energia.

Mobility as a Community (MaaC)

Il Piano Strategico 2024-2029 è inoltre guidato dall'innovazione continua e dallo sviluppo di nuovi modelli operativi attraverso l'attuazione di una strategia di *corporate venture capital*, investendo in start-up che integrino il business tradizionale della mobilità con paradigmi innovativi e data-driven. Questo approccio si concretizza nell'investimento di 7,5 milioni di Euro in start-up con modelli di business orientati al mercato, rafforzando le sinergie con le attività tradizionali e accrescendone il valore.

Una delle principali iniziative è Flexymob, piattaforma digitale B2B che abilita un nuovo paradigma di *Mobility as a Community*, aggregando e personalizzando i servizi di mobilità per specifiche comunità come aziende, eventi e impianti sportivi. La piattaforma consente la gestione centralizzata delle soluzioni di trasporto, dalla pianificazione al pagamento, migliorando l'esperienza degli utenti grazie all'integrazione dei servizi. Operativamente, la strategia MaaC si sviluppa attraverso le partecipazioni in Busforfun.Com S.r.l. ("Busforfun") che fornisce servizi di mobilità per grandi eventi e sviluppa la piattaforma Flexymob; Sportit S.r.l. ("Sportit") che promuove il turismo sportivo e territoriale con pacchetti integrati; e Mbility S.r.l. ("Mbility") che eroga servizi di trasporto per persone fragili.

Nel 2023 FNM ha inoltre acquisito una partecipazione al Corporate Partners I Fund di CDP Venture Capital Sgr, con un investimento di 10,0 milioni di Euro nel comparto Infratech.

2.4 MOBILITÀ E SERVIZI

Il Gruppo FNM opera storicamente nel settore della mobilità dove il “core business” è rappresentato dal trasporto pubblico locale, riferito sia al settore extraurbano che a quello urbano. Operativamente, il servizio è gestito attraverso diverse società a seconda della competenza territoriale:

- **Lombardia:** FNM Autoservizi S.p.A. (“FNMA”) è concessionaria dei servizi di trasporto pubblico su gomma nelle Province di Varese e Brescia e, tramite il Consorzio STECAV con ASF Autolinee S.r.l. (partecipata al 49% da Omnibus Partecipazioni S.r.l., di cui FNM detiene il 50%) e Autoguidovie, gestisce un Contratto di Servizio nella Provincia di Como. FNMA offre servizi di trasporto privato, inclusi servizi di corse sostitutive per Trenord, noleggio di autobus per il turismo e servizi di scuolabus. Queste attività vengono svolte sia con il proprio personale sia con trasportatori in subaffidamento. Attualmente, l'azienda opera in regime di proroga dei contratti originari scaduti.
- **Veneto:** Azienda Trasporti Verona S.r.l. (“ATV”) gestisce il servizio di trasporto pubblico urbano nei comuni di Verona e Legnago e il servizio extraurbano in tutta la provincia di Verona, in base a tre Contratti di Servizio recentemente prorogati fino al 2026. Oltre al trasporto pubblico, ATV opera nel settore dei servizi commerciali, offrendo servizi di noleggio con conducente e, in particolare durante la stagione estiva, integrando il servizio ordinario con collegamenti turistici che collegano Verona, il Lago di Garda e Venezia. I servizi di trasporto pubblico sono svolti sia direttamente con personale proprio sia tramite il coordinamento di trasportatori terzi in subaffidamento.

La tabella che segue riporta la situazione degli affidamenti esistenti al 31 marzo 2025:

Società	Ente affidante	Strumento giuridico	Sistema di remunerazione	Scadenza	Estensione rete TPL (Km)
FNMA (Varese)	Agenzia TPL Como - Lecco - Varese	Concessione	Net Cost + Tariffa regolata	31/12/2025	223
FNMA (Brescia)	Agenzia TPL Brescia	Concessione	Net Cost + Tariffa regolata	31/12/2025	331
FNMA (Como, ATI con ASF)	Agenzia TPL Como - Lecco - Varese	Contratto di Servizio	Net Cost + Tariffa regolata	31/12/2025	196
ATV (Bacino di Verona)	Provincia di Verona	Contratto di Servizio	Net Cost + Tariffa regolata	31/12/2026	3.828
ATV (Verona)	Comune di Verona	Contratto di Servizio	Net Cost + Tariffa regolata	31/12/2026	417
ATV (Legnago)	Comune di Legnago (VR)	Contratto di Servizio	Net Cost + Tariffa regolata	31/12/2026	32

La remunerazione dei servizi di trasporto pubblico locale (TPL) segue il modello “net cost”, nel quale il gestore si assume sia il rischio industriale sia quello commerciale, ricevendo un corrispettivo predeterminato. Nel TPL lombardo su gomma, le modalità di remunerazione variano in funzione dei Contratti di Servizio e delle Concessioni, con differenze nelle disposizioni sui contributi pubblici a seconda del bacino di appartenenza e un aggiornamento annuale delle tariffe basato sull'andamento dell'inflazione. Per quanto riguarda il TPL veronese, la gestione è regolata dal PEF 2024-2026, predisposto in conformità alla più recente normativa di settore che garantisce una remunerazione congrua del capitale pari a 7,26% ante imposte fino al 2026.

L'offerta di trasporto su gomma è completata dall'erogazione di servizi a supporto della mobilità che includono il *car sharing* svolto da E-Vai S.r.l. (“E-Vai”) e l'erogazione di servizi di pagamento digitali attraverso la controllata FNMPAY S.p.A. (“FNMPAY”) che svolge l'attività di *acquiring* (accettazione di pagamenti tramite POS fisico/virtuale) a supporto del MaaC, focalizzandosi dapprima sulle società *captive* del Gruppo.

2.5 PRINCIPALI SOCIETÀ' PARTECIPATE VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO

TRENORD

Trenord (partecipata congiuntamente al 50% con Trenitalia S.p.A.) è una delle più importanti realtà del trasporto pubblico locale ferroviario suburbano e regionale a livello europeo, sia per dimensioni sia per capillarità del servizio: le 460 stazioni, dislocate su 2.000 chilometri di rete ferroviaria in Lombardia e in alcune province delle regioni limitrofe di competenza dei due gestori dell'infrastruttura (FERROVIENORD e RFI del Gruppo FS), fanno sì che il 77% dei comuni lombardi disponga di una stazione

ferroviaria entro un raggio di 5 km, servendo il 92% dei cittadini della regione. Trenord gestisce inoltre i servizi di trasporto passeggeri sul Passante Milanese e collega sette province delle regioni vicine (Alessandria, Novara, Parma, Piacenza, Verbano-Cusio-Ossola, Vercelli e Verona), oltre al Canton Ticino, attraverso TILO (partecipata al 50% insieme alle Ferrovie Federali Svizzere) e gestisce il collegamento aeroportuale Malpensa Express con l'aeroporto internazionale di Malpensa.

Il servizio ferroviario è gestito in virtù del Contratto di Servizio per il trasporto pubblico ferroviario con Regione Lombardia efficace dal 1° dicembre 2023 al 30 novembre 2033. La partecipata dispone di una flotta di 467 convogli che le consentono di effettuare circa 2.200 corse giornaliere. Una parte della flotta è locata a titolo oneroso da FNM e Trenitalia, mentre la restante parte è messa disposizione in comodato d'uso gratuito - per il tramite di FERROVIENORD - da Regione Lombardia.

Trenord garantisce inoltre trazione e personale per i collegamenti ferroviari internazionali tra Italia, Germania e Austria sulla direttrice del Brennero in collaborazione con Deutsche Bahn e Österreichische Bundes Bahn.

AUTOSTRADA PEDEMONTANA LOMBARDA (APL)

APL (partecipata al 25,85% tramite MISE) è la concessionaria per le attività di progettazione, costruzione e gestione dell'autostrada tra Dalmine, Como, Varese, il Valico di Gaggiolo per un totale di circa 188 km (inclusi svincoli e opere connesse), di cui 85 km in esercizio dal 2015 (Tratta A e B1, A59 e A60). Resta da completare la seconda parte dell'opera, che comprende la costruzione delle tratte autostradali B2, C e D, insieme alle opere connesse. La concessione ha una durata di 30 anni, decorrenti dall'entrata in esercizio dell'intero collegamento autostradale. Il progetto è complesso sia a livello ingegneristico sia ambientale, per lo sviluppo del tracciato, l'importanza delle infrastrutture collegate e la tipologia di territorio attraversato. APL è inoltre la prima autostrada in Italia a disporre del sistema di esazione *Free Flow Multi Lane*, che calcola il pedaggio in base all'effettivo utilizzo dell'infrastruttura, senza caselli e barriere fisiche.

I rapporti tra APL ed il Concedente (Concessioni Autostradali Lombarde S.p.A. o "CAL") sono regolati dalla Convenzione Unica sottoscritta nel 2007 e dai relativi Atti Aggiuntivi (da ultimo, l'Atto Aggiuntivo n. 3 divenuto efficace il 10 gennaio 2024). APL ha definito una bozza dell'Atto Aggiuntivo n. 4 per il periodo regolatorio 2024-2028, comprendente — tra l'altro — un PEF di riequilibrio e di aggiornamento. Il 24 febbraio 2025 la partecipata ha trasmesso a CAL l'aggiornamento dell'Atto Aggiuntivo n. 4 per recepire le prescrizioni del CIPESS e successivamente inviato la documentazione al MIT per l'adozione del decreto interministeriale, necessario all'efficacia dell'atto previa registrazione della Corte dei Conti.

A dicembre 2024 è stato sottoscritto l'Atto di Sottomissione n. 3 con il Contraente Generale e sono stati formalmente consegnati i lavori delle Tratte B2 e C, in coerenza con il Progetto Esecutivo che ha comportato una riduzione del costo complessivo. Il Contraente ha firmato l'atto con riserve, segnalando un possibile maggior costo, ma sulla base delle istruttorie effettuate nei primi mesi del 2025 non sono emerse passività potenziali. A febbraio 2025, per la Tratta B2 è stato concluso un tavolo tecnico con Regione Lombardia e i Comuni coinvolti, che ha evidenziato la necessità di soluzioni progettuali alternative per ridurre l'impatto sul territorio; proseguono intanto le attività propedeutiche all'avvio dei cantieri, tra cui bonifiche, espropri e allestimento delle aree operative. Per la Tratta C sono in corso le opere di cantierizzazione e preparazione delle aree di scavo, con attività già avviate su frantumazione materiali, bonifiche e rilievi tecnici.

TANGENZIALI ESTERNE DI MILANO (TEM)

TEM (partecipata al 22,55% tramite MISE) detiene un'unica partecipazione del capitale di Tangenziale Esterna S.p.A. ("TE") che gestisce, in regime di concessione, la Tangenziale Est Esterna di Milano (A58-TEEM). MISE detiene inoltre una partecipazione diretta in TE pari allo 0,39%.

A seguito della delibera dell'Assemblea dei Soci di TE dell'11 marzo 2025 — che ha approvato una riduzione del capitale sociale per 172,4 milioni di Euro per la copertura delle perdite emerse nel bilancio 2024 — è stato contestualmente deliberato un aumento di capitale scindibile fino a 115 milioni di Euro. In data 16 aprile 2025, MISE ha esercitato interamente il proprio diritto di opzione, sottoscrivendo tutte le azioni di propria spettanza in proporzione alla partecipazione detenuta, tramite la conversione della quota capitale del finanziamento soci pari a 0,4 milioni di Euro. L'aumento di capitale è stato sottoscritto parzialmente per un importo complessivo di 101,9 milioni di Euro. In data 24 aprile 2025, la

partecipata ha inoltre liquidato a MISE gli interessi maturati sul finanziamento soci fino al 16 aprile 2025, per un importo pari a 0,5 milioni di Euro. Si segnala che TEM non ha aderito all'aumento di capitale, riducendo la propria partecipazione dal 48,4% al 43,6%.

L'infrastruttura, attraverso 32 km di collegamento autostradale da Melegnano (Autostrada A1 Milano - Bologna) ad Agrate Brianza (Autostrada A4 Milano - Venezia), razionalizza la congestionata mobilità nel quadrante Sud-Est dell'Area Metropolitana di Milano. Al tracciato di A58-TEEM si uniscono 38 km di nuove arterie ordinarie realizzate e trasferite in gestione agli Enti competenti. L'intero tracciato è entrato in esercizio nel 2015, con scadenza della concessione fissata al 16 maggio 2065 in base a quanto stabilito dell'articolo 3.1 della Convenzione.

Il PEF per il periodo 2024-2028 è attualmente in fase di aggiornamento. Il CIPESS ha rilasciato il proprio parere favorevole all'aggiornamento del PEF e relativo schema di Atto Aggiuntivo n. 4, con pubblicazione da parte della Corte dei Conti avvenuta ad aprile 2025.

3 ANDAMENTO ECONOMICO E FINANZIARIO CONSOLIDATO

3.1 SINTESI DATI ECONOMICI

Si riporta di seguito il conto economico riclassificato del periodo, raffrontato con quello del corrispondente periodo 2024. Per completezza informativa occorre rilevare che nel seguente conto economico riclassificato le voci "costi per servizi di costruzione - IFRIC 12" e "ricavi per servizi di costruzione - IFRIC 12", relativi esclusivamente alle società concessionarie FERROVIENORD e MISE, nelle quali, in applicazione dell'IFRIC 12, sono rilevati gli importi degli investimenti finanziati effettuati nel periodo e i contributi ad essi corrispondenti, sono state esposte al netto nella voce "Altri ricavi e proventi". I commenti relativi ai valori lordi degli investimenti sono riportati al paragrafo 3.3.

La voce "Margine operativo lordo rettificato" è stata determinata escludendo dalle precedenti voci del conto economico le poste non ricorrenti, riclassificate nella voce "Proventi e costi non ordinari".

Come indicato al paragrafo 2.2, il primo trimestre 2024 di seguito illustrato comprende gli effetti economici derivanti dal consolidamento integrale di Viridis e delle sue controllate a partire dal 23 febbraio 2024.

Importi in milioni di Euro	I TRIM. 2025	I TRIM. 2024	Differenza	Diff. %
Ricavi delle vendite e prestazioni	140,2	134,3	5,9	4,4 %
Altri ricavi e proventi	14,3	9,4	4,9	52,1 %
TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI	154,5	143,7	10,8	7,5 %
Costi operativi	(57,7)	(53,2)	(4,5)	8,5 %
Costi del personale	(46,2)	(41,9)	(4,3)	10,3 %
MARGINE OPERATIVO LORDO RETTIFICATO	50,6	48,6	2,0	4,1 %
Proventi e costi non ordinari	—	(0,8)	0,8	— %
MARGINE OPERATIVO LORDO	50,6	47,8	2,8	5,9 %
Ammortamenti e svalutazioni	(33,7)	(31,3)	(2,4)	7,7 %
RISULTATO OPERATIVO	16,9	16,5	0,4	2,4 %
Proventi finanziari	4,0	3,3	0,7	21,2 %
Oneri finanziari	(5,2)	(5,7)	0,5	-8,8 %
RISULTATO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	(1,2)	(2,4)	1,2	-50,0 %
RISULTATO ANTE IMPOSTE	15,7	14,1	1,6	11,3 %
Imposte sul reddito	(5,0)	(4,3)	(0,7)	16,3 %
UTILE COMPLESSIVO RETTIFICATO	10,7	9,8	0,9	9,2 %
Risultato delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	0,8	3,3	(2,5)	-75,8 %
UTILE COMPLESSIVO	11,5	13,1	(1,6)	-12,2 %
UTILE ATTRIBUIBILE AGLI AZIONISTI DI MINORANZA	(0,5)	(0,4)	(0,1)	25,0 %
UTILE COMPLESSIVO DI GRUPPO	12,0	13,5	(1,5)	-11,1 %

Nel primo trimestre del 2025, i ricavi sono in aumento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente del 7,8%, mentre l'EBITDA rettificato è aumentato del 4,1%.

Il rapporto EBITDA rettificato/ricavi è pari a 33% (34% nel primo trimestre 2024).

Al fine di meglio rappresentare le variazioni del periodo si riporta di seguito il conto economico riclassificato pro-forma, considerando il consolidamento di Viridis dal 1° gennaio 2024. Il periodo di confronto del primo trimestre 2024 infatti è stato pro-formato come se il consolidamento di Viridis fosse avvenuto in data 1° gennaio 2024.

Importi in milioni di Euro	I TRIM. 2025	I TRIM. 2024 GRUPPO FNM	01 gennaio 2024 - 23 febbraio 2024 VIRIDIS	I TRIM. 2024 PROFORMA	Differenza	Diff. %
Ricavi delle vendite e prestazioni	140,2	134,3	2,3	136,6	3,6	2,6 %
Altri ricavi e proventi	14,3	9,4	0,1	9,5	4,8	50,5 %
TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI	154,5	143,7	2,4	146,1	8,4	5,7 %
Costi operativi	(57,7)	(53,2)	(0,6)	(53,8)	(3,9)	7,2 %
Costi del personale	(46,2)	(41,9)	(0,3)	(42,2)	(4,0)	9,5 %
MARGINE OPERATIVO LORDO RETTIFICATO	50,6	48,6	1,5	50,1	0,5	1,0 %
Proventi e Costi non ordinari	—	(0,8)	—	(0,8)	0,8	n.d.
MARGINE OPERATIVO LORDO	50,6	47,8	1,5	49,3	1,3	2,6 %
Ammortamenti e svalutazioni	(33,7)	(31,3)	(1,6)	(32,9)	(0,8)	2,4 %
RISULTATO OPERATIVO	16,9	16,5	(0,1)	16,4	0,5	3,0 %
Proventi finanziari	4,0	3,3	1,5	4,8	(0,8)	-16,7 %
Oneri finanziari	(5,2)	(5,7)	(0,1)	(5,8)	0,6	-10,3 %
RISULTATO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	(1,2)	(2,4)	1,4	(1,0)	(0,2)	20,0 %
RISULTATO ANTE IMPOSTE	15,7	14,1	1,3	15,4	0,3	1,9 %
Imposte sul reddito	(5,0)	(4,3)	—	(4,3)	(0,7)	16,3 %
UTILE COMPLESSIVO RETTIFICATO	10,7	9,8	1,3	11,1	(0,4)	-3,6 %
Risultato delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	0,8	3,3	—	3,3	(2,5)	-75,8 %
UTILE COMPLESSIVO	11,5	13,1	1,3	14,4	(2,9)	-20,1 %
UTILE ATTRIBUIBILE AGLI AZIONISTI DI MINORANZA	(0,5)	(0,4)	0,3	(0,1)	(0,4)	n.d.
UTILE COMPLESSIVO DI GRUPPO	12,0	13,5	1,0	14,5	(2,5)	-17,2 %

Si riporta di seguito il conto economico con la sola indicazione dei saldi proformati del primo trimestre 2024.

Importi in milioni di Euro	I TRIM. 2025	I TRIM. 2024 PROFORMA	Differenza	Diff. %
Ricavi delle vendite e prestazioni	140,2	136,6	3,6	2,6 %
Altri ricavi e proventi	14,3	9,5	4,8	50,5 %
TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI	154,5	146,1	8,4	5,7 %
Costi operativi	(57,7)	(53,8)	(3,9)	7,2 %
Costi del personale	(46,2)	(42,2)	(4,0)	9,5 %
MARGINE OPERATIVO LORDO RETTIFICATO	50,6	50,1	0,5	1,0 %
Proventi e Costi non ordinari	—	(0,8)	0,8	n.d.
MARGINE OPERATIVO LORDO	50,6	49,3	1,3	2,6 %
Ammortamenti e svalutazioni	(33,7)	(32,9)	(0,8)	2,4 %
RISULTATO OPERATIVO	16,9	16,4	0,5	3,0 %
Proventi finanziari	4,0	4,8	(0,8)	-16,7 %
Oneri finanziari	(5,2)	(5,8)	0,6	-10,3 %
RISULTATO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	(1,2)	(1,0)	(0,2)	20,0 %
RISULTATO ANTE IMPOSTE	15,7	15,4	0,3	1,9 %
Imposte sul reddito	(5,0)	(4,3)	(0,7)	16,3 %
UTILE COMPLESSIVO RETTIFICATO	10,7	11,1	(0,4)	-3,6 %
Risultato delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	0,8	3,3	(2,5)	-75,8 %
UTILE COMPLESSIVO	11,5	14,4	(2,9)	-20,1 %
UTILE ATTRIBUIBILE AGLI AZIONISTI DI MINORANZA	(0,5)	(0,1)	(0,4)	n.d.
UTILE COMPLESSIVO DI GRUPPO	12,0	14,5	(2,5)	-17,2 %

I commenti di seguito riportati si riferiscono al conto economico pro-forma, che considera entrambi i periodi a pari perimetro.

I **ricavi delle vendite e delle prestazioni** presentano un incremento netto di 3,6 milioni di Euro, pari a circa il 2,6 %, in ragione dei seguenti principali fattori:

- apporto al consolidato di Nordcom, pari a 3,7 milioni di Euro, principalmente attribuibile a prestazioni di servizi informatici, per effetto del consolidamento avvenuto nel mese di luglio 2024;
- i ricavi da contratti e contributi pubblici relativi al servizio di trasporto pubblico su gomma evidenziano un incremento netto di 0,5 milioni di Euro, principalmente attribuibili alle maggiori percorrenze del contratto di servizio urbano ed extraurbano di Verona;
- i ricavi da pedaggi autostradali, pari a 65,2 milioni di Euro (65,0 milioni di Euro nel primo trimestre 2024), presentano un lieve incremento pari allo 0,34% corrispondente a 0,2 milioni di Euro, dovuto alla variazione del traffico, in particolare alla componente dei mezzi pesanti. Inoltre l'andamento del traffico del primo trimestre risente dell'effetto dell'anno bisestile che aveva caratterizzato il primo trimestre 2024;
- i proventi da concessioni aree di servizio si presentano in crescita di 0,2 milioni di Euro rispetto allo stesso periodo del 2024; l'incremento è attribuibile alle nuove gestioni delle vendite "food" che nel primo trimestre 2024 non erano ancora operative;
- i ricavi da cessione di energia aumentano di 0,1 milioni di Euro in relazione ai maggiori ricavi derivanti dall'attivazione di nuovi impianti, avvenute nel corso del secondo semestre dell'esercizio 2024 e nel primo trimestre 2025, quasi totalmente compensata dai minori ricavi per effetto del minor irraggiamento e della diminuzione dei prezzi di vendita dell'energia;
- i ricavi da locazione di materiale rotabile diminuiscono di 0,7 milioni di Euro principalmente per le previsioni contrattuali dei convogli TSR, CORADIA noleggiati a Trenord, per il termine della locazione delle locomotive E494, parzialmente compensati dall'avvio dei canoni per la componente di manutenzione ciclica sui TAF.

Gli **altri ricavi e proventi** presentano un incremento di 4,8 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2024 principalmente per effetto dei proventi derivanti da indennizzi assicurativi (+3,1 milioni di Euro) e dalla vendita di materiali di magazzino (+0,7 milioni di Euro).

Il **totale ricavi e altri proventi** presenta così complessivamente un incremento del 5,7% ed è così suddiviso nelle cinque aree di *business*:

Importi in milioni di Euro	I TRIM. 2025	I TRIM. 2024 PROFORMA	Differenza	Diff. %
Autostrade	72,6	70,9	1,7	2,4 %
Infrastruttura ferroviaria	34,9	32,1	2,8	8,7 %
Energia	3,9	4,0	(0,1)	-2,5 %
Ro.S.Co.	24,5	18,9	5,6	29,6 %
Mobilità e servizi	30,4	27,0	3,4	12,6 %
Elisioni <i>intercompany</i>	(11,8)	(6,8)	(5,0)	73,5 %
Totale ricavi consolidati	154,5	146,1	8,4	5,7 %

I **costi operativi** presentano un incremento netto di 3,9 milioni di Euro, pari al 7,2%, a causa dei seguenti principali motivi:

- incremento dei costi per i subaffidi dei servizi di trasporto pubblico su gomma per 1,0 milione di Euro;
- maggiori costi per la manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria, per +2,1 milioni di Euro rispetto al periodo comparativo, derivanti dal consumo di materiali per le attività di manutenzione della tratta Bornato-Sale Marasino e per attività di manutenzione dell'armamento;
- apporto al consolidato di Nordcom, ante elisioni, pari a 2,7 milioni di Euro, principalmente attribuibile a oneri di informatica per 1,3 milioni di Euro, a consulenze legali e prestazioni di servizi per 0,4 milioni di Euro, a canoni di manutenzione hardware e software per 0,5 milioni di Euro; tale incremento è compensato dalla diminuzione dei costi per informatica, pari a 2,2 milioni di Euro, elisi infragruppo a seguito della variazione del perimetro di consolidamento;
- incremento di 0,6 milioni dei costi connessi alla gestione dell'infrastruttura autostradale riferiti principalmente all'aumento dei costi dell'energia elettrica e ai canoni passivi per attraversamenti demaniali a seguito di notifica di alcuni avvisi di accertamento relativi al pagamento del Canone Unico di Occupazione a favore di enti locali.

I **costi per il personale**, che passano da 42,2 milioni di Euro a 46,2 milioni di Euro, aumentano di 4,0 milioni di Euro, per effetto delle maggiori unità medie del periodo, in aumento da 2.610 a 2.784, di cui 142 FTE apportate dal consolidamento di Nordcom; del rinnovo dei CCNL Società e Consorzi Autostrade e Trafori e Autoferrotranvieri, ad una maggiore politica di incentivazione all'esodo, rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente.

Il **marginale operativo lordo rettificato (che esclude elementi non ordinari)** pari a 50,6 milioni di Euro è in aumento dell' 1,0 % come di seguito illustrato nelle cinque aree di *business*:

Importi in milioni di Euro	I TRIM. 2025	I TRIM. 2024 PROFORMA	Differenza	Diff. %
Autostrade	35,6	36,0	(0,4)	-1,1 %
Infrastruttura ferroviaria	2,8	0,8	2,0	n.d.
Energia	1,9	2,6	(0,7)	-26,9 %
Ro.S.Co.	9,3	9,8	(0,5)	-5,1 %
Mobilità e servizi	1,0	0,9	0,1	11,1 %
Totale EBITDA rettificato	50,6	50,1	0,5	1,0 %

I **proventi / costi non ordinari**, non presenti nel primo trimestre 2025, nel periodo comparativo 2024 ammontavano a 0,8 milioni di Euro ed erano attribuibili ad oneri non ordinari derivanti da progetti di sviluppo legati all'acquisizione di Viridis.

La voce **ammortamenti e svalutazioni**, pari a 33,7 milioni di Euro aumentano di 0,8 milioni di Euro principalmente dell'apporto al consolidato di Nordcom per 0,6 milioni di Euro, oltre che per le svalutazioni rilevate su una locomotiva e su diritti d'uso (+0,5 milioni di Euro).

In conseguenza delle variazioni commentate, il **risultato operativo complessivo** è pari a 16,9 milioni di Euro, rispetto ai 16,4 milioni di Euro del primo trimestre 2024, con un incremento netto di 0,5 milioni di Euro.

Il **risultato complessivo della gestione finanziaria** nel primo trimestre 2025 risulta pari a -1,2 milioni di Euro rispetto ai -1,0 milioni di Euro del periodo comparativo 2024. La variazione è determinata principalmente del venir meno di proventi derivanti dalla cessione di alcuni asset di Viridis rilevati nel periodo comparativo (1,5 milioni di Euro), parzialmente compensati da maggiori proventi finanziari determinati dal più vantaggioso tasso di remunerazione della liquidità rilevati nel primo trimestre 2025 (+0,6 milioni di Euro). Si evidenzia inoltre che gli oneri finanziari del primo trimestre 2024 includevano oneri finanziari riconosciuti a seguito della transazione con un appaltatore.

Il **risultato ante imposte**, che non include il risultato delle società valutate con il metodo del Patrimonio netto, risulta pari a 15,7 milioni di Euro, in aumento rispetto ai 15,4 milioni di Euro del primo trimestre 2024.

Le **imposte sul reddito**, pari a 5,0 milioni di Euro, aumentano di 0,7 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2024, in relazione al maggiore imponibile fiscale.

Il **risultato complessivo rettificato**, ante rilevazione del risultato delle società valutate a patrimonio netto, passa da 11,1 milioni di Euro del periodo comparativo dell'esercizio precedente a 10,7 milioni di Euro.

Il **risultato delle società valutate a patrimonio netto** evidenzia un utile di 0,8 milioni di Euro, rispetto all'utile di 3,3 milioni di Euro del primo trimestre 2024, per effetto principalmente dei minori risultati delle partecipate Trenord S.r.l. e Nord Energia, parzialmente compensati dal miglior risultato della partecipata APL. La composizione della voce è di seguito illustrata:

Importi in migliaia di Euro	I TRIM. 2025	I TRIM. 2024	Differenza
Trenord S.r.l. *	1.041	2.879	(1.838)
Autostrada Pedemontana Lombarda	362	(188)	550
Tangenziali Esterne di Milano S.p.A. **	(693)	(563)	(130)
NORD ENERGIA S.p.A. in liquidazione	20	925	(905)
DB Cargo Italia S.r.l.	62	189	(127)
Omnibus Partecipazioni S.r.l. ***	27	104	(77)
NordCom S.p.A. ****	—	52	(52)
Busforfun.Com S.r.l.	—	—	—
Mbility S.r.l.	(73)	(25)	(48)
SportIT S.r.l.	113	(67)	180
Risultato società valutate a patrimonio netto	859	3.306	(2.447)

* include il risultato di TILO SA

** include il risultato di Tangenziale Esterna S.p.A.

*** include il risultato di ASF Autolinee S.r.l.

**** Il I trimestre 2024 include il risultato di Nordcom, partecipata in *joint venture* fino al 14 luglio 2024. A seguito dell'acquisto del 42% del capitale sociale, FNM detiene il controllo e la partecipata è quindi consolidata integralmente dal 15 luglio 2024.

Per maggiori approfondimenti in merito ai risultati delle partecipate Trenord e APL si faccia riferimento a quanto riportato al paragrafo 4 "Andamento Economico segmenti di business", al paragrafo 4.5 dedicato alle "Principali società partecipate".

Nel periodo chiuso al 31 marzo 2025, come nel periodo comparativo 2024, non si sono rilevati utili da operazioni discontinue.

Il **risultato complessivo** consolidato del primo trimestre 2025 rileva un utile pari a 11,5 milioni di Euro, rispetto ad un utile di 14,4 milioni di Euro dei primi tre mesi 2024, per gli effetti sopra descritti.

3.2 SITUAZIONE PATRIMONIALE RICLASSIFICATA

Si riporta di seguito la situazione patrimoniale-finanziaria riclassificata al 31 marzo 2025, raffrontata con quella al 31 dicembre 2024.

Si da nota del fatto che, al fine di migliorare la rappresentazione delle dinamiche patrimoniali, la posizione finanziaria netta per investimenti finanziati include solo le poste (cassa e debiti finanziari) degli investimenti finanziati relativi al "Programma di acquisto Materiale Rotabile per il servizio ferroviario regionale per gli anni 2017 - 2032 e integrazione delle forniture del programma di acquisto materiale rotabile di cui alla DGR N.X/4177 del 16/10/2015" (di seguito "Programma Materiale Rotabile 2017 - 2032"), dettagliatamente illustrato al paragrafo 6.1.2 della relazione sulla gestione al 31 dicembre 2024, cui si rinvia. Parimenti, nel capitale circolante netto, sono state evidenziate separatamente le voci "Altri crediti - Materiale Rotabile 2017 - 2032", "Crediti per investimenti finanziati - Materiale Rotabile 2017 - 2032" e "Debiti commerciali - Materiale Rotabile 2017 - 2032", sempre inerenti agli investimenti finanziati relativi al rinnovo del materiale rotabile.

Importi in milioni di Euro	31/03/2025	31/12/2024	Differenza
Rimanenze	17,1	15,7	1,4
Crediti commerciali	153,0	143,1	9,9
Altri crediti correnti	165,6	127,5	38,1
Attività finanziarie correnti	9,9	4,7	5,2
Crediti per investimenti finanziati	92,3	117,3	(25,0)
Attività contrattuali correnti	30,0	23,9	6,1
Debiti commerciali	(331,7)	(361,5)	29,8
Altri debiti correnti e fondi correnti	(167,1)	(157,5)	(9,6)
Capitale Circolante Netto Operativo	(30,9)	(86,8)	55,9
Altri crediti - Materiale Rotabile 2017 - 2032	—	4,5	(4,5)
Crediti per investimenti finanziati - Materiale Rotabile 2017 - 2032	146,9	128,0	18,9
Debiti commerciali - Materiale Rotabile 2017 - 2032	(158,4)	(182,3)	23,9
Capitale Circolante Netto Investimenti finanziati	(11,5)	(49,8)	38,3
Capitale Circolante Netto Totale	(42,4)	(136,6)	94,2
Immobilizzazioni	937,8	947,5	(9,7)
Partecipazioni	184,3	188,0	(3,7)
Crediti non correnti e Attività contrattuali	164,5	151,0	13,5
Debiti non correnti	(40,0)	(41,0)	1,0
Fondi	(77,9)	(83,3)	5,4
CAPITALE INVESTITO NETTO	1.126,3	1.025,6	100,7
Mezzi propri	422,7	410,5	12,2
Posizione Finanziaria Netta Rettificata	717,2	668,5	48,7
Posizione Finanziaria Netta per investimenti finanziati (Cassa)	(13,6)	(53,4)	39,8
Posizione finanziaria netta complessiva	703,6	615,1	88,5
TOTALE FONTI	1.126,3	1.025,6	100,7

Il **capitale circolante netto operativo**, al netto delle variazioni per gli investimenti finanziati, aumenta di 55,9 milioni di Euro per effetto delle seguenti variazioni:

- i **crediti commerciali** aumentano di 9,9 milioni di Euro principalmente per i maggiori crediti vantati verso la partecipata Trenord (+8,6 milioni di Euro) per il noleggio del materiale rotabile e il contratto di accesso rete, per effetto delle diverse tempistiche di incasso, oltre che verso

Regione Lombardia per la quota da riconoscere a seguito delle attività effettuate per gli investimenti finanziati sull'infrastruttura ferroviaria;

- gli **altri crediti correnti** aumentano per 38,1 milioni di Euro per effetto (i) dell'incremento degli anticipi, pari a +19,4 milioni di Euro, erogati a fronte dell'avvio di nuove commesse per l'acquisto del nuovo materiale rotabile alimentato ad idrogeno, per la manutenzione straordinaria dell'infrastruttura ferroviaria e per gli investimenti da effettuare sul corpo autostradale; (ii) dell'incremento dei crediti verso Trenord per le somme da riconoscere a titolo di indennizzo su materiale rotabile finanziato non più utilizzabile o ceduto a terzi⁴, pari a 11,8 milioni di Euro, tali somme saranno reinvestite da FERROVIENORD nel Programma di acquisto di materiale rotabile ferroviario Regio Express;
- i **crediti per investimenti finanziati** diminuiscono di 25,0 milioni di Euro in relazione agli incassi ricevuti rispetto allo stato avanzamento lavori delle commesse finanziate sull'infrastruttura ferroviaria, per 17,6 milioni di Euro, e per la commessa sul materiale rotabile alimentato ad idrogeno per 7,4 milioni di Euro;
- i **debiti commerciali** diminuiscono di 29,8 milioni di Euro principalmente per il pagamento degli investimenti finanziati sull'infrastruttura ferroviaria e sull'infrastruttura autostradale.

Per quanto riguarda il **capitale circolante netto per investimenti finanziati**:

- gli **altri crediti – Materiale Rotabile 2017 – 2032**, si azzerano in relazione al completo utilizzo degli anticipi erogati nei precedenti esercizi per effetto della conclusione delle commesse;
- i **crediti per investimenti finanziati – Materiale Rotabile 2017 – 2032** aumentano di 18,9 milioni di Euro per effetto dell'iscrizione della quota di ricavi maturati, corrispondenti agli investimenti finanziati effettuati, misurati secondo la percentuale di completamento e non ancora incassata nel periodo, pari a 18,7 milioni di Euro;
- i **debiti commerciali – Materiale Rotabile 2017 – 2032** diminuiscono per effetto dei pagamenti effettuati pari a 38,1 milioni di Euro parzialmente compensati dall'avanzamento delle commesse del periodo. Tali investimenti sono pagati con le disponibilità destinate da Regione Lombardia, esclusi dalla PFN Rettificata.

La voce **immobilizzazioni** comprende principalmente attività materiali per 576,9 milioni di Euro, di cui 323,8 milioni di Euro relativi a materiale rotabile, 54, 1 milioni di Euro relativi a impianti fotovoltaici, 49,7 milioni di Euro relativi ad autobus urbani ed extraurbani, 9,2 milioni di Euro relativi ad impianti biogas; attività immateriali per 299,8 milioni di Euro, di cui 258,9 relativi al corpo autostradale gratuitamente devolvibile all'Ente concedente (Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti), avviamento derivante dall'acquisizione Viridis per 39,4 milioni di Euro e diritti d'uso per 21,7 milioni di Euro.

Il valore delle **partecipazioni** diminuisce di 3,7 milioni di Euro per il combinato effetto della distribuzione di dividendi e riduzione di capitale sociale da parte della controllata Nord Energia in liquidazione, per 5,1 milioni di Euro, parzialmente compensata dal risultato del periodo apportato dalle società valutate con il metodo del patrimonio netto, pari a 0,8 milioni di Euro, e le altre variazioni di conto economico complessivo pari a 0,6 milioni di Euro.

I **crediti non correnti** includono principalmente le attività contrattuali derivanti dagli investimenti effettuati sul corpo autostradale fino alla data del 31 marzo 2025, ma non ancora riconosciuti, per 50,0 milioni di Euro, i finanziamenti di FNM e MISE verso partecipate per 69,6 milioni di Euro ed imposte anticipate nette per 34,5 milioni di Euro.

I **fondi** includono i fondi non correnti relativi alla manutenzione ciclica, al fondo di rinnovo dell'infrastruttura autostradale e al trattamento di fine rapporto.

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione della posizione finanziaria netta del Gruppo al 31 marzo 2025, confrontata con il 31 dicembre 2024.

Al fine di meglio rappresentare la capacità di generazione di cassa nonché la PFN di Gruppo, è stata calcolata una PFN rettificata che esclude gli effetti derivanti dall'applicazione dell'IFRIC 12 per gli investimenti relativi al rinnovo del materiale rotabile "Programma Materiale Rotabile 2017 – 2032":

⁴ Le somme sono definite dalla Delibera Regionale XII/374 del 25/11/2024, formalizzata in un accordo tra Ferrovienord e Trenord in data 11 marzo 2025.

Importi in milioni di Euro	31/03/2025	31/12/2024	Differenza
Liquidità	(458,9)	(442,7)	(16,2)
Indebitamento finanziario corrente	383,9	317,1	66,8
Posizione Finanziaria Corrente Netta (Debito / -Cassa)	(75,0)	(125,6)	50,6
Indebitamento finanziario non corrente	792,2	794,1	(1,9)
Posizione Finanziaria Netta Rettificata	717,2	668,5	48,7
Posizione Finanziaria Netta per investimenti finanziati (Cassa)	(13,6)	(53,4)	39,8
Posizione Finanziaria Netta	703,6	615,1	88,5

Al 31 marzo 2025 la posizione finanziaria netta complessiva è pari a 703,6 milioni di Euro, rispetto ad un saldo di 615,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2024. Isolando l'importo relativo agli investimenti finanziati (13,6 milioni di Euro), la posizione finanziaria netta rettificata è pari a 717,2 milioni di Euro rispetto ad un saldo di 668,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2024.

Si ricorda peraltro che al 31 marzo 2025 il Gruppo dispone di un *liquidity headroom* pari a 145 milioni di Euro, di cui 140 milioni di Euro di linee *uncommitted* e 5 milioni di Euro di linee *committed*.

La **posizione finanziaria netta rettificata** è determinata dalla movimentazione del *cash flow* nel periodo di riferimento:

Importi in milioni di Euro	31/03/2025	31/03/2024
Ebitda rettificato	50,6	47,8
Oneri/Proventi finanziari pagati	1,2	0,7
Flusso finanziario della gestione reddituale - FFO	51,8	48,5
CCN	(39,6)	3,8
Flusso di cassa operativo	12,2	52,3
Investimenti lordi pagati con fondi propri	(23,0)	(7,1)
Investimenti infrastruttura autostradale pagati con fondi propri	(13,2)	(0,4)
Variazione CCN investimenti fondi propri	7,3	(8,2)
Investimenti materiale rotabile idrogeno	(1,2)	—
Variazione CCN investimenti materiale rotabile idrogeno	(14,5)	—
Investimenti finanziati infrastruttura ferroviaria	(64,1)	(49,6)
Variazione CCN investimenti finanziati infrastruttura ferroviaria	(27,0)	(22,5)
Contributi pubblici incassati fondi propri	—	4,0
Incasso finanziamento investimento materiale rotabile idrogeno	13,7	—
Incasso finanziamento investimento infrastruttura ferroviaria	121,8	22,5
Incasso finanziamento investimento infrastruttura autostradale	2,5	—
Flusso di cassa disponibile	14,5	(9,0)
Acquisto partecipazioni al netto della cassa detenuta	—	(53,7)
Erogazione prestiti a partecipare	(0,4)	(1,0)
Cessione Partecipazioni	—	0,1
Flusso di cassa ante pagamento dei dividendi	14,1	(63,6)
Flusso di cassa netto	14,1	(63,6)
PFN Rettificata (Debito/-Cassa) INIZIALE 01/01	668,5	642,8
Flusso di cassa netto	(14,1)	63,6
Effetto IFRS 16	1,1	1,5
Iscrizione Debiti Finanziari Viridis	—	62,4
Iscrizione <i>Put Option</i> Viridis ed <i>Earn Out</i>	—	51,7
Altre variazioni nei debiti finanziari	61,7	4,7
Variazione complessiva PFN	48,7	183,9
PFN Rettificata (Debito/-Cassa) FINALE 31/03	717,2	826,7

Il **flusso di cassa disponibile** del periodo è positivo per 14,5 milioni di Euro e deriva dalla gestione operativa oltre che dagli anticipi ricevuti dei contributi sugli investimenti al netto dei pagamenti effettuati nell'esercizio.

Il **flusso di cassa operativo** derivante dalla gestione reddituale è positivo per 12,2 milioni di Euro, per effetto dell'Ebitda rettificato di 50,6 milioni di Euro, in parte negativamente influenzato dalle variazioni del capitale circolante netto, come sopra commentato.

Nel periodo il flusso di cassa derivante dagli investimenti netti pagati, sia con fondi propri che sull'infrastruttura ferroviaria finanziati, è positivo per 2,3 milioni di Euro (a fronte di un flusso negativo di 61,1 milioni di Euro nel primo trimestre 2024).

Per quanto commentato il **flusso di cassa netto** del periodo è positivo di 14,1 milioni di Euro.

Nel periodo comparativo il flusso era significativamente influenzato dall'uscita di cassa relativa all'acquisto della quota dell'80% di Viridis, per 80,0 milioni di Euro, al netto della cassa detenuta dalla controllata Viridis, pari a 26,3 milioni di Euro, che ha comportato un esborso netto di 53,7 milioni di Euro.

La voce "Altre variazioni nei debiti finanziari" comprende la quota di contributi incassati in anticipo rispetto all'avanzamento delle commesse, esposta alla voce "Incasso finanziamento investimento infrastruttura ferroviaria".

3.3 INVESTIMENTI

Gli investimenti del periodo ammontano globalmente a 120,3 milioni di Euro contro i 141,1 milioni di Euro del periodo comparativo 2024.

In particolare, gli **investimenti effettuati con mezzi propri** dal Gruppo FNM al lordo degli incassi del corrispettivo per i servizi di costruzione di competenza del primo trimestre 2025 ammontano globalmente a 36,2 milioni di Euro contro i 7,5 milioni di Euro del periodo comparativo dell'esercizio precedente, e sono dettagliati come di seguito riportato:

- investimenti nel settore **Autostrade** per beni reversibili realizzati sull'infrastruttura autostradale per 13,2 milioni di Euro (0,4 milioni di Euro nel primo trimestre 2024) ed altri investimenti per 0,4 milioni di Euro;
- investimenti classificati nel settore **Infrastruttura ferroviaria** per 2,0 milioni di Euro (1,2 milioni di Euro nel primo trimestre 2024), di cui 0,9 milioni di Euro per l'acquisto di macchinari utili alla movimentazione merci presso il Terminal di Sacconago e alla manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria;
- investimenti nel settore **Energia** per la realizzazione di impianti per 3,2 milioni di Euro (1,5 milioni di Euro nel primo trimestre 2024);
- investimenti afferenti al settore **Ro.S.Co.** per 9,6 milioni di Euro, (2,4 milioni di Euro nel primo trimestre 2024) che si riferiscono principalmente ad investimenti su materiale rotabile;
- investimenti nel settore **Mobilità e servizi** per 7,8 milioni di Euro (1,1 milioni di Euro nel primo trimestre 2024) principalmente attribuibili all'acquisto di apparecchiature per autobus.

Gli **investimenti finanziati** al lordo degli incassi dei contributi gestiti nel primo trimestre 2025 dal Gruppo FNM per conto di Regione Lombardia in coerenza con il Contratto di Programma ed il Contratto di Servizio, includono:

- **Investimenti in Infrastruttura ferroviaria** per 40,8 milioni di Euro (29,4 milioni di Euro nel primo trimestre 2024) relativi all'ammodernamento dell'infrastruttura ferroviaria;
- **Investimenti in materiale rotabile aeroportuale e in manutenzione ciclica su materiale rotabile finanziato** per 23,3 milioni di Euro (20,2 milioni di Euro nel primo trimestre 2024);
- **Investimenti in materiale rotabile alimentato ad idrogeno** per 1,2 milioni di Euro (non presente nel primo trimestre 2024);
- **Investimenti per il rinnovo del materiale rotabile 2017-2032** per 18,8 milioni di Euro (84,0 milioni di Euro nel primo trimestre 2024). Si ricorda che questi investimenti non concorrono alla determinazione della PFN *Adjusted*.

Per quanto attiene al materiale rotabile nel corso del primo trimestre 2025 sono stati consegnati:

- 8 convogli ad alta capacità (EMU) tipologia "Caravaggio", a totale completamento del Programma di acquisto "Materiale rotabile 2017- 2032";
- 2 convogli (EMU) tipologia "Donizetti" Piano Lombardia.

4 ANDAMENTO ECONOMICO SETTORI DI BUSINESS

Nella seguente tabella è rappresentato l'andamento economico dei segmenti di *business* consolidati nei per il primo trimestre 2025 e per il periodo comparativo 2024, al lordo delle elisioni *intercompany*:

I TRIM. 2025

Importi in milioni di Euro	Autostrade	Infrastruttura ferroviaria	Energia	RO.S.CO.	Mobilità e Servizi	Elisioni	Totale
Ricavi verso terzi	71,3	31,6	3,9	17,5	28,3		152,6
Ricavi <i>intercompany</i>	1,3	1,4	—	7,0	2,1	(11,8)	—
Ricavi per servizi di costruzione al netto dei costi per investimenti finanziati	—	1,9	—	—	—		1,9
Ricavi di settore	72,6	34,9	3,9	24,5	30,4	(11,8)	154,5
EBITDA Rettificato	35,6	2,8	1,9	9,3	1,0	—	50,6
EBITDA Rettificato %	70 %	6 %	4 %	18 %	2 %		
EBITDA	35,6	2,8	1,9	9,3	1,0	—	50,6
EBITDA %	70 %	6 %	4 %	18 %	2 %		
Risultato operativo	16,5	2,1	(0,5)	0,8	(2,0)	—	16,9

I TRIM 2024 PROFORMA

Importi in milioni di Euro	Autostrade	Infrastruttura ferroviaria	Energia	RO.S.CO.	Mobilità e Servizi	Elisioni	Totale
Ricavi verso terzi	70,2	28,7	4,0	14,6	26,7		144,2
Ricavi <i>intercompany</i>	0,7	1,5		4,3	0,3	(6,8)	—
Ricavi per servizi di costruzione al netto dei costi per investimenti finanziati	—	1,9	—	—	0,0		1,9
Ricavi di settore	70,9	32,1	4,0	18,9	27,0	(6,8)	146,1
EBITDA Rettificato	36,0	0,8	2,6	9,8	0,9	—	50,1
EBITDA Rettificato %	72 %	2 %	5 %	20 %	2 %		
EBITDA	36,0	0,8	2,6	9,0	0,9		49,3
EBITDA %	73 %	2 %	5 %	18 %	2 %		
Risultato operativo	16,2	0,3	0,2	1,3	(1,6)		16,4

4.1 INFRASTRUTTURE PER LA MOBILITA'

Importi in milioni di Euro	I TRIM. 2025	I TRIM. 2024	Diff.	Diff. %
Totale Ricavi	107,5	103,0	4,5	+4,4 %
EBITDA Rett.	38,4	36,8	1,6	+4,3 %
EBIT	18,6	16,5	2,1	+12,7 %

Di seguito una disamina più dettagliata dei singoli settori operativi:

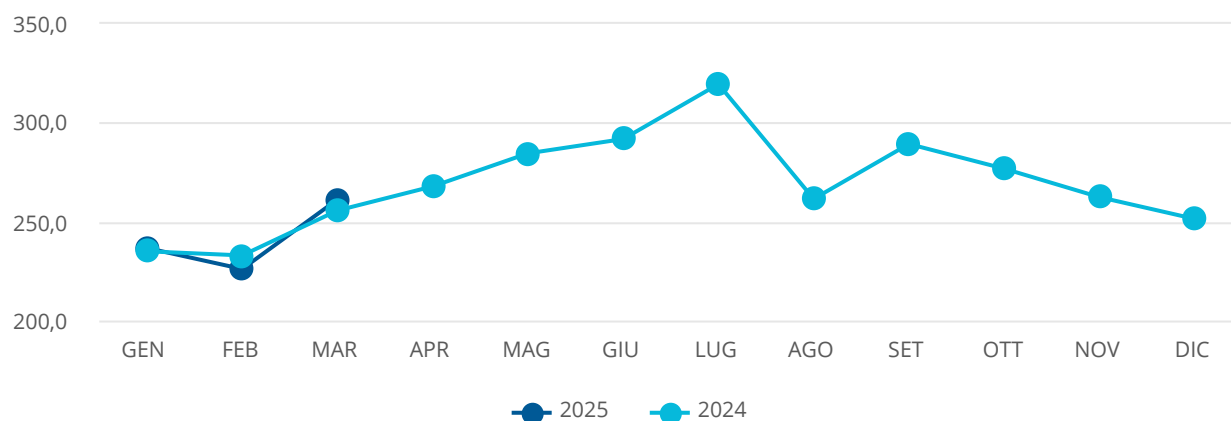
4.1.1 AUTOSTRADE

Andamento del traffico e delle tariffe

Traffico pagante		I TRIM. 2025	I TRIM. 2024	Diff. %
Veicoli leggeri	mln veic.-km	570,6	571,9	-0,2 %
Veicoli pesanti	mln veic.-km	153,4	151,6	+1,2 %
Totale	mln veic.-km	724,0	723,5	+0,1 %

Dalla tabella sopra riportata si evidenzia, che nei primi mesi dell'anno 2025, i volumi di traffico risultano complessivamente allineati allo stesso periodo del 2024. In merito alla composizione del traffico, si evidenzia come la componente dei mezzi pesanti sia cresciuta più significativamente rispetto a quella dei leggeri, sostenendo i pedaggi del periodo.

Traffico autostrade (mln veicoli.km)



In dettaglio, come mostra il grafico che riporta l'andamento del traffico mensile, la variazione registrata nel mese di febbraio è conseguenza dell'effetto dell'anno bisestile che ha caratterizzato il 2024. L'andamento del mese di marzo può essere riferito, nel periodo in esame del 2024 alla presenza delle festività pasquali.

Per quanto riguarda l'adeguamento tariffario 2025, l'Ente concedente ha confermato l'orientamento attestante l'assenza dei presupposti per il riconoscimento di variazioni tariffarie nei confronti delle concessionarie autostradali con periodo regolatorio scaduto. Pertanto, a decorrere dal 1° gennaio 2025, non c'è stato alcun adeguamento della tariffa unitaria media applicabile all'utenza. È fatto salvo, in ogni caso, il rispetto del principio di equivalenza finanziaria in occasione del prossimo aggiornamento del Piano Economico Finanziario.

Performance economica

Importi in milioni di Euro	I TRIM. 2025	I TRIM. 2024	Diff.	Diff. %
Ricavi per pedaggi	65,2	65,0	0,2	0,3 %
Altri ricavi	7,4	5,9	1,5	25,4 %
Totale Ricavi	72,6	70,9	1,7	2,4 %
EBITDA Rett.	35,6	36,0	(0,4)	-1,1 %
EBITDA Rett. %	49,0 %	50,8 %		
EBIT	16,5	16,2	0,3	1,9 %

I **ricavi** si attestano a 72,6 milioni di Euro, in crescita di 1,7 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2024. Il miglioramento è determinato prevalentemente dall'incremento degli **altri ricavi** (+1,5 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2024), principalmente per effetto dei maggiori ricavi da progettazione, risarcimenti per danni autostradali a seguito di incidenti e *royalties* sulle vendite di prodotti *oil* e *food*. I **ricavi per pedaggi** rimangono sostanzialmente stabili, in linea con l'andamento del traffico, in presenza del mancato adeguamento tariffario rispetto a quanto previsto nel PEF 2025-2028.

L'**EBITDA Rettificato** dell'esercizio è pari a 35,6 milioni di Euro, in diminuzione di 0,4 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2024 per effetto dell'andamento dei ricavi e di maggiori costi per 2,1 milioni di Euro, il cui andamento è di seguito descritto.

I **costi di manutenzione** al corpo autostradale aumentano di 1,8 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2024, riconducibile principalmente all'anticipo di interventi su pavimentazioni lungo le tratte A7 e A51 (+1,4 milioni di Euro), oltre che a lavori di difesa spondale in prossimità del ponte sul Po e all'avvio dell'ammodernamento della rete informatica per l'esazione pedaggi. La **movimentazione del fondo rinnovo** è positiva per 1,4 milioni di Euro per l'effetto del maggior utilizzo in coerenza con i ripristini eseguiti.

Gli **altri costi operativi** evidenziano un aumento di 0,6 milioni di Euro, principalmente riconducibile all'aumento dei costi per l'energia elettrica e ai canoni passivi per attraversamenti demaniali a seguito di notifica alla Società di alcuni avvisi di accertamento relativi al pagamento del Canone Unico di Occupazione a favore di enti locali.

Il **costo del personale** aumenta di 1,1 milioni di Euro in conseguenza del rinnovo del CCNL e dell'incremento dell'organico (+17 FTE), nonché a una maggiore politica di incentivazione all'esodo.

4.1.2 INFRASTRUTTURA FERROVIARIA

Importi in milioni di Euro	I TRIM 2025	I TRIM 2024	Diff.	Diff. %
Contratti e contributi pubblici	21,0	21,6	(0,6)	-2,8 %
Ricavi accesso rete	6,9	6,7	0,2	3,0 %
Altri Ricavi	7,0	3,8	3,2	84,2 %
Totale Ricavi	34,9	32,1	2,8	8,7 %
EBITDA Rett.	2,8	0,8	2,0	n.d.
EBITDA Rett. %	8,0 %	2,5 %		
EBIT	2,1	0,3	1,8	n.d.

I **ricavi** si attestano a 34,9 milioni di Euro in aumento di 2,8 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2024. I ricavi relativi ai **contratti e contributi pubblici**⁵ sono in diminuzione di 0,6 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2024, principalmente per effetto del rinvio nella consegna di alcuni progetti in attesa di approvazione, che ha comportato minori ricavi da attività di progettazione e da recuperi di costi sugli interventi in rete. I **ricavi di accesso rete** sono in aumento di 0,2 milioni di Euro per via dell'adeguamento inflattivo registrato nel primo trimestre 2025. Gli **altri ricavi** sono in aumento di 3,2

⁵ Comprendono i contributi derivanti dal Contratto di Servizio e dal Contratto di Programma per la rete ferroviaria in concessione, oltre che il corrispettivo per l'acquisto del materiale rotabile per conto di Regione Lombardia.

milioni di Euro, trainati principalmente dalla vendita di materiali di magazzino e da maggiori indennizzi assicurativi riconducibili a sinistri per esondazioni e grandinate (+2,7 milioni di Euro).

L'**EBITDA Rettificato** è pari a 2,8 milioni di Euro, in miglioramento di 2,0 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2024 riflettendo l'incremento dei costi per 0,8 milioni di Euro. I **costi operativi** aumentano di 0,7 milioni di Euro per effetto di maggiori prelievi di materiali da magazzino connessi alle attività di manutenzione sulla tratta Bornato-Sale Marasino e dell'armamento ferroviario, parzialmente compensati da minori costi per utenze e da un minor ricorso a prestazioni tecniche esterne correlato alla diminuzione dei ricavi per attività di progettazione. Il **costo del personale** risulta sostanzialmente in linea con il primo trimestre 2024.

4.2 ENERGIA

Viridis opera nel settore della produzione di energia elettrica in Italia, con una potenza nominale installata pari a 69,9 MW nel solare e 2,0 MW nel biogas, in incremento rispetto all'anno precedente di circa 25 MW riconducibili al completamento della costruzione di 2 impianti fotovoltaici a settembre 2024 e di 1 impianto fotovoltaico a febbraio 2025, oltre che all'acquisizione a giugno 2024 di un impianto fotovoltaico di circa 1 MW.

Di seguito vengono riportati i dati operativi relativi alla capacità installata ed alla produzione di energia elettrica per il primo trimestre 2025 ed il corrispettivo periodo di confronto:

	POTENZA INSTALLATA IN ESERCIZIO (MW)			PRODUZIONE (MWh)		
	31/03/2025	31/03/2024	Diff. %	I TRIM 2025	I TRIM 2024	Diff. %
Impianti fotovoltaici	69,9	45,0	+55,3 %	14.584	9.651	+51,1 %
Impianti biogas	2,0	2,0	— %	4.251	4.339	-2,0 %
Totale	71,9	47,0	+53,0 %	18.835	13.990	+34,6 %

Nel primo trimestre 2025 la produzione di energia elettrica risulta pari a 18.835 MWh, di cui 14.584 MWh da impianti fotovoltaici e 4.251 MWh da biogas. La generazione fotovoltaica è in aumento del 51,1% rispetto al 2024 grazie all'incremento della capacità, il cui effetto è in parte compensato dal minor irraggiamento (-2,8% rispetto al primo trimestre 2024 e -15,6% rispetto alla media stagionale degli ultimi 25 anni), e alla rimozione delle restrizioni imposte dal gestore della rete a partire da marzo 2024 che aveva limitato la potenza di un impianto nell'anno precedente. La produzione di energia da impianti a biogas si è invece leggermente ridotta rispetto al primo trimestre 2024 per effetto di disturbi di rete attualmente risolti dal gestore della rete.

Si riporta di seguito un dettaglio dei prezzi zionali medi e del PUN per il primo trimestre 2025 raffrontato con lo stesso periodo del 2024:

	I TRIM 2025	I TRIM 2024	Diff. %
PUN Index GME	138,0	90,6	+52,3 %
Prezzo energia elettrica zona Nord	138,4	91,0	+52,1 %
Prezzo energia elettrica zona Centro Nord	138,5	91,0	+52,2 %
Prezzo energia elettrica zona Sud	136,9	89,7	+52,6 %
Prezzo energia elettrica Sardegna	134,4	85,6	+57,0 %

Fonte: Gestore dei Mercati Energetici S.p.A.

L'andamento dei prezzi di mercato non impatta tuttavia direttamente sui risultati dell'esercizio grazie all'effetto di mitigazione derivante dai contratti di vendita a prezzo fisso dell'energia in essere con i *trader* e alla base di ricavi derivante dagli impianti che beneficiano del Conto Energia.

Performance economica

Importi in milioni di Euro	I TRIM. 2025	I TRIM. 2024 PROFORMA	Diff.	Diff. %
Ricavi per cessione energia elettrica	2,4	2,3	0,1	4,3 %
Altri Ricavi	1,5	1,7	(0,2)	-11,8 %
Totale Ricavi	3,9	4,0	(0,1)	-2,5 %
EBITDA Rett.	1,9	2,6	(0,7)	-26,9 %
EBITDA Rett. %	48,7 %	65,0 %		
EBIT	(0,5)	0,2	(0,7)	n.d.

I **ricavi** nel primo trimestre 2025 ammontano a 3,9 milioni di Euro, in diminuzione di 0,1 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2024. In particolare, i **ricavi per cessione di energia elettrica** sono in aumento di 0,1 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2024 per effetto della maggiore produzione di energia, parzialmente compensato dai minori prezzi effettivi di vendita prevalentemente contrattualizzati a prezzo fisso per l'anno 2025. Gli **altri ricavi** si riferiscono principalmente ai contributi ricevuti per tariffa incentivante con Conto Energia riconosciuti dal GSE e sono in calo rispetto al primo trimestre 2024, in linea con il minore irriggiamento registrato.

L'**EBITDA Rettificato** è pari a 1,9 milioni di Euro, in diminuzione di 0,7 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2024 per effetto dell'andamento dei ricavi precedentemente descritto e di maggiori costi per 0,6 milioni di Euro legati principalmente a maggiori costi per prestazioni di servizi, all'anticipazione di alcuni costi operativi, nonché ad incrementi salariali e minori ferie godute.

4.3 RO.S.CO

Importi in milioni di Euro	I TRIM 2025	I TRIM 2024	Diff.	Diff. %
Noleggio materiale rotabile	10,9	11,6	(0,7)	-6,0 %
Altri Ricavi	13,6	7,3	6,3	86,3 %
Totale Ricavi	24,5	18,9	5,6	29,6 %
EBITDA Rett.	9,3	9,8	(0,5)	-5,1 %
EBITDA Rett. %	38,0 %	51,9 %		
EBIT	0,8	1,3	(0,5)	-38,5 %

I **ricavi** del settore sono pari a 24,5 milioni di Euro, in aumento di 5,6 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2024. I **ricavi da noleggio materiale rotabile** ammontano a 10,9 milioni di Euro, in calo di 0,7 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2024 principalmente attribuibile alle previsioni contrattuali dei convogli TSR e Coradia noleggiati a Trenord, per il termine della locazione delle locomotive E494 che erano fornite in sublocazione a DB Cargo Italia, parzialmente compensati dall'avvio dei canoni per la componente di manutenzione ciclica sui TAF. Gli **altri ricavi**⁶ aumentano di 6,3 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2024, principalmente per effetto del consolidamento integrale di Nordcom dal 15 luglio 2024 (+6,0 milioni di Euro).

L'**EBITDA Rettificato** è pari a 9,3 milioni di Euro, in lieve diminuzione per 0,5 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2024. L'aumento dei ricavi è stato in buona parte assorbito da costi più elevati per 6,1 milioni di Euro, anch'essi principalmente legati al consolidamento integrale di Nordcom (+5,1 milioni di Euro). A parità di perimetro, i **costi operativi** aumentano di 0,7 milioni di Euro legati a prestazioni per servizi, comunicazione e spese per i dipendenti, mentre il **costo del personale** aumenta di 0,3 milioni di Euro per effetto della crescita dell'organico medio (+9 FTE) e dell'adeguamento del CCNL.

⁶ I ricavi comprendono quelli da servizi amministrativi verso le società partecipate per attività corporate centralizzate, oltre ai proventi della gestione immobiliare e delle prestazioni di progettazione e assistenza tecnica informatica di Nordcom.

4.4 MOBILITA' E SERVIZI

Dati operativi

Indicatori di mobilità		I TRIM 2025	I TRIM 2024	Diff. %
Passeggeri	mln	17,6	18,1	-2,8 %
- ATV	mln	16,4	16,9	-3,0 %
- FNMA	mln	1,2	1,2	— %
Produzione TPL	mln bus/km	6,2	6,2	— %
- ATV	mln bus/km	5,0	4,9	+2,0 %
- FNMA	mln bus/km	1,2	1,3	-7,7 %

Nel primo trimestre 2025 i viaggiatori trasportati sono stati 17,6 milioni, in calo del 2,8% rispetto al primo trimestre 2024. Il calo dei passeggeri riflette la fine dell'effetto del bonus trasporti, che nei primi mesi 2024 aveva ancora sostenuto gli abbonamenti plurimensili, caratterizzati da un peso maggiore nel calcolo dei viaggiatori rispetto ai biglietti. La produzione di servizio si attesta a 6,2 milioni di bus-km, sostanzialmente allineata al valore registrato nel primo trimestre 2024.

Per quanto riguarda l'evoluzione delle tariffe, l'Ente di Governo del TPL veronese non ha ancora deliberato per l'aumento tariffario previsto anche dal PEF 2024-2026. Non sono pervenuti inoltre aggiornamenti sul valore del corrispettivo chilometrico di ATV, che resta inalterato rispetto al 2024.

Performance economica

Importi in milioni di Euro	I TRIM. 2025	I TRIM. 2024	Diff.	Diff. %
Contratti e contributi pubblici	12,9	12,4	0,5	4,0 %
Servizi di trasporto	13,7	12,9	0,8	6,2 %
Altri Ricavi	3,8	1,7	2,1	n.d.
Totale Ricavi	30,4	27,0	3,4	12,6 %
EBITDA Rett.	1,0	0,9	0,1	11,1 %
EBITDA Rett. %	3,3 %	3,3 %		
EBIT	(2,0)	(1,6)	(0,4)	25,0 %

I **ricavi** si attestano a 30,4 milioni di Euro, evidenziando un aumento di 3,4 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2024. I ricavi da **contratti e contributi pubblici** crescono di 0,5 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2024 principalmente attribuibili alle maggiori percorrenze del Contratto di Servizio urbano ed extraurbano di Verona. I ricavi derivanti dai **servizi di trasporto**⁷ sono in aumento di 0,8 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2024 per effetto delle maggiori prestazioni fatturate infragruppo per l'affidamento a terzi di corse aggiuntive pari a 1,4 milioni di Euro (compensato dai relativi costi), parzialmente compensato dal minore corrispettivo per l'effettuazione delle corse sostitutive treni. Gli **altri ricavi** aumentano di 2,1 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2024, trainati dal recupero dell'accisa sul gasolio, dal maggior incasso delle sanzioni sui titoli di viaggio e dall'aumento dei rimborsi per l'utilizzo di autobus di proprietà da parte dei subaffidatari.

L'**EBITDA Rettificato** dell'esercizio è pari a 1,0 milioni di Euro, in aumento di 0,1 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2024. L'andamento riflette l'effetto combinato della crescita dei ricavi e di un incremento dei costi pari a 3,3 milioni di Euro. In particolare, i **costi operativi** sono in aumento di 3,2 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2024, principalmente a causa del maggior ricorso a subaffidamenti verso terzi (+2,3 milioni di Euro) resosi necessario per garantire l'erogazione del servizio in conseguenza della cronica mancanza di conducenti e alla richiesta di servizi sostitutivi treni, oltre che attività di manutenzione. Il **costo del personale** risulta sostanzialmente in linea con il primo trimestre 2024.

⁷ Includono i ricavi da bigliettazione, i servizi sostitutivi treno, le attività in subaffidamento ed i ricavi da car sharing.

4.5 PRINCIPALI SOCIETA' PARTECIPATE

TRENORD

Andamento del servizio

		I TRIM. 2025	I TRIM. 2024	Diff. %
Passeggeri trasportati	mln	50,9	50,1	+1,6 %
Produzione	mln treni-km	10,6	10,6	— %

Nel primo trimestre 2025 i viaggiatori trasportati sono stati 50,9 milioni, in aumento dell'1,6% rispetto al primo trimestre 2024. La produzione di servizio si attesta a 10,6 milioni di treni-km, allineata al valore registrato nel primo trimestre 2024.

Performance economica

Importi in milioni di Euro	I TRIM. 2025	I TRIM. 2024	Differenza	Differenza %
Ricavi da bigliettazione	96,5	94,5	2,0	+2,1 %
Ricavi da Contratto di Servizio	128,8	125,6	3,2	+2,5 %
Altri ricavi e proventi	12,5	12,0	0,5	+4,2 %
TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI	237,8	232,1	5,7	+2,5 %
Costi operativi	(119,8)	(110,9)	(8,9)	+8,0 %
Costi del personale	(81,0)	(77,4)	(3,6)	+4,7 %
MARGINE OPERATIVO LORDO	37,0	43,8	(6,8)	-15,5 %
Ammortamenti e svalutazioni	(30,9)	(30,8)	(0,1)	+0,3 %
RISULTATO OPERATIVO	6,1	13,0	(6,9)	-53,1 %
Risultato gestione finanziaria	(2,3)	(4,0)	1,7	-42,5 %
RISULTATO ANTE IMPOSTE	3,8	9,0	(5,2)	-57,8 %
Imposte sul reddito	(1,7)	(3,2)	1,5	-46,9 %
RISULTATO NETTO COMPLESSIVO	2,1	5,8	(3,7)	-63,8 %

I **ricavi** si attestano a 237,8 milioni di Euro, registrando un aumento di 5,7 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2024. La crescita è trainata dai ricavi da bigliettazione per 2,0 milioni di Euro legati prevalentemente al volume dei viaggiatori e dai ricavi da Contratto di Servizio per 3,2 milioni di Euro per effetto del maggior corrispettivo e minori penalità, parzialmente compensati dalla minore remunerazione del CIN. Gli altri ricavi e proventi risultano in aumento di 0,5 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2024.

Il **Margine Operativo Lordo (EBITDA)** si attesta a 37,0 milioni di Euro, in riduzione di 6,8 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2024. L'andamento riflette l'incremento dei costi operativi e del costo del personale per 12,5 milioni di Euro. Le principali variazioni riguardano l'energia da trazione (+1,5 milioni di Euro), le prestazioni di terzi (+4,1 milioni di Euro), i servizi sostitutivi (+1,3 milioni di Euro). Il costo del personale riflette l'accantonamento per rinnovo del CCNL e l'incremento dell'organico (+221 FTE).

Gli **ammortamenti e le svalutazioni** si riferiscono prevalentemente agli ammortamenti sui diritti d'uso relativi al materiale rotabile noleggiato e sono stabili rispetto al primo trimestre 2024.

Il **risultato della gestione finanziaria** registra un miglioramento di 1,7 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2024 principalmente per minori oneri finanziari per esposizione finanziaria e tiene inoltre conto di proventi finanziari per 2,4 milioni di Euro (1,3 milioni di Euro nel primo trimestre 2024) relativi all'effetto finanziario derivante dal riconoscimento di un corrispettivo a rata costante rispetto alla compensazione variabile maturata sul nuovo Contratto di Servizio.

Il periodo chiude pertanto con un **utile netto** di 2,1 milioni di Euro, in peggioramento di 3,7 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2024.

AUTOSTRADA PEDEMONTANA LOMBARDA (APL)

Andamento del traffico e delle tariffe

Traffico pagante		I TRIM. 2025	I TRIM. 2024	Diff. %
Veicoli leggeri	mln veic.-km	62,1	61,4	+1,1 %
Veicoli pesanti	mln veic.-km	14,9	14,5	+2,8 %
Totale	mln veic.-km	77,0	75,9	+1,4 %

In merito all'adeguamento tariffario 2025, il MIT — in attesa dell'efficacia dell'Atto Aggiuntivo n. 4 alla Convenzione — non ha approvato l'incremento richiesto da CAL, sulla base dell'istruttoria presentata dalla partecipata. Di conseguenza, dal 1° gennaio 2025 non è stato applicato alcun aggiornamento della tariffa unitaria media per l'utenza. APL ha impugnato il provvedimento di diniego.

Sintesi dei dati economici

I dati che seguono sono riportati in conformità alla normativa del Codice civile, interpretata e integrata dai principi contabili emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC). Il risultato netto registrato in "Risultato delle società valutate a Patrimonio netto" include le rettifiche contabili per l'applicazione del principio contabile internazionale IAS 28.

Importi in milioni di Euro	I TRIM. 2025	I TRIM. 2024	Differenza	Differenza %
Ricavi per pedaggi	11,0	10,8	0,2	+1,9 %
Altri ricavi e proventi	4,0	1,3	2,7	n.d.
TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI	15,0	12,1	2,9	+24,0 %
Costi operativi	(4,5)	(3,8)	(0,7)	+18,4 %
Costi del personale	(3,4)	(3,0)	(0,4)	+13,3 %
MARGINE OPERATIVO LORDO	7,1	5,3	1,8	+34,0 %
Ammortamenti e svalutazioni	(1,4)	(1,5)	0,1	-6,7 %
RISULTATO OPERATIVO	5,7	3,8	1,9	+50,0 %
Risultato gestione finanziaria	(5,2)	(6,4)	1,2	-18,8 %
RISULTATO ANTE IMPOSTE	0,5	(2,6)	3,1	n.d.
Imposte sul reddito	(0,6)	(0,2)	(0,4)	n.d.
RISULTATO COMPLESSIVO	(0,1)	(2,8)	2,7	-96,4 %

I **ricavi** sono pari a 15,0 milioni di Euro, in aumento di 2,9 milioni di Euro determinato dall'incremento della voce di ricavo "Incremento per lavori interni" (+2,4 milioni di Euro) a seguito principalmente della capitalizzazione degli oneri finanziari del Finanziamento Senior 1 — possibile per effetto dell'inizio sostanziale della realizzazione delle Tratte B2 e C. Per quanto concerne la gestione caratteristica, i ricavi per pedaggi evidenziano un aumento di 0,2 milioni di Euro dovuto solamente all'incremento dei volumi di traffico in quanto non è stato riconosciuto alcun incremento tariffario.

Il **Margine Operativo Lordo (EBITDA)** si attesta a 7,1 milioni di Euro, in aumento di 1,8 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2024. L'andamento riflette maggiori costi per 1,1 milioni di Euro da ricondurre all'incremento dei costi operativi legati alle attività di manutenzione e sollecito per il recupero dei pedaggi non incassati, oltre che al maggiore costo del personale in conseguenza dell'incremento del numero di risorse.

Il **risultato della gestione finanziaria** risulta in miglioramento di 1,2 milioni di Euro principalmente grazie ai maggiori proventi finanziari derivanti dall'impiego della liquidità (+1,8 milioni di Euro), parzialmente compensato da maggiori oneri finanziari connessi alle linee del Finanziamento Senior 1 erogate nel corso del mese di dicembre 2024.

Il **risultato netto** è negativo per 0,1 milioni di Euro, evidenziando un significativo miglioramento rispetto alla perdita di 2,8 milioni di Euro registrata nel primo trimestre 2024.

5 RISORSE UMANE GRUPPO FNM

Il numero medio di dipendenti del Gruppo FNM al 31 marzo 2025 è di 2.784 FTE, a fronte di 2.610 FTE al 31 marzo 2024, comprensivo del numero di FTE relativo a Viridis e alle sue controllate che costituivano l'organico medio del pari periodo dell'esercizio precedente.

6 FATTI DI RILIEVO AVVENUTI NEL PERIODO

Ottenimento di un ESG rating di 6,3: FNM si conferma tra le prime entità top rated valutate da Morningstar Sustainalytics nel mondo

8 gennaio 2025 – Anche nel 2024 Morningstar Sustainalytics ha valutato come trascurabile ("*negligible*") il profilo di rischio ESG a cui è esposto il Gruppo FNM, assegnando un punteggio di 6,3 (su una scala compresa tra 0 e > 40, dove 0 indica il miglior *rating* e >40 il peggiore), in miglioramento rispetto sia al 2023 (6,6), sia al 2022 (7,4).

FNM si conferma pertanto tra le prime 50 società top *rated* delle circa 15.000 entità valutate nel mondo da Morningstar Sustainalytics ed al 4° posto tra le 175 aziende attive nel settore delle infrastrutture di trasporto. L'agenzia di *rating* ha valutato la gestione del rischio riguardo la sostenibilità dei servizi, le relazioni con la comunità, la salute e la sicurezza sul lavoro ed ha ritenuto che il rischio residuo non gestito sia trascurabile. L'assegnazione del *rating* è stata richiesta volontariamente da parte di FNM.

7 FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO IL 31 MARZO 2025

L'Assemblea degli Azionisti approva il bilancio 2024

6 maggio 2025 – L'Assemblea Ordinaria degli Azionisti di FNM S.p.A. ha approvato il bilancio d'esercizio 2024 della Capogruppo, ha preso visione del bilancio consolidato del Gruppo FNM e ha deliberato l'utilizzo delle riserve di utili portati a nuovo per coprire integralmente la perdita dell'esercizio, pari a 376.316 Euro, e per distribuire un dividendo ordinario di 0,0184 Euro per azione.

Il dividendo sarà posto in pagamento a partire dal 4 giugno 2025, con stacco cedola n. 16 il 2 giugno e record date il 3 giugno 2025.

L'Assemblea ha inoltre:

- approvato la prima e la seconda sezione della Relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti, ai sensi dell'art. 123-ter del D.Lgs. n. 58/1998;
- nominato Roberto Paolo Ferrari quale nuovo consigliere di amministrazione in sostituzione di Ivo Roberto Cassetta, confermando in sette il numero dei componenti del CdA;
- conferito l'incarico di revisione legale dei conti per gli esercizi 2026-2034 e di attestazione della conformità della rendicontazione di sostenibilità per il triennio 2026-2028 a Deloitte & Touche S.p.A., in sostituzione di PricewaterhouseCoopers S.p.A., il cui mandato è in scadenza.

8 PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

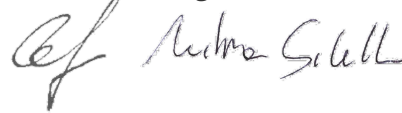
Nel 2025 i risultati del settore autostradale saranno guidati dall'andamento del traffico, in assenza di incrementi tariffari, mentre quelli del settore Energia saranno determinati dallo sviluppo della capacità installata di impianti fotovoltaici.

Alla luce di tali riflessioni, il Gruppo FNM conferma le seguenti previsioni per il 2025:

- EBITDA rettificato in aumento in un intervallo compreso tra 220 e 230 milioni di Euro;
- investimenti lordi stimati pari a 180-210 milioni di Euro;
- Posizione Finanziaria Netta Rettificata a fine anno compresa tra i 780 e gli 820 milioni di Euro;
- rapporto PFN Rettificata/EBITDA atteso nell'intervallo 3,4x - 3,6x.

Milano, 14 maggio 2025

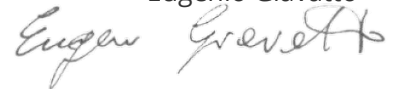
Il Consiglio di Amministrazione



Il sottoscritto Eugenio Giavatto in qualità di "Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari" di FNM S.p.A. attesta, in conformità a quanto previsto dall'art.154-bis del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, che l'informativa contabile contenuta nel presente resoconto intermedio di gestione corrisponde alle risultanze documentali ai libri e alle scritture contabili della Società.

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Eugenio Giavatto



GLOSSARIO DEI TERMINI E DEGLI INDICATORI ALTERNATIVI DI PERFORMANCE UTILIZZATI

Nel presente documento, in aggiunta agli schemi e indicatori finanziari convenzionali previsti dagli IFRS, vengono presentati alcuni schemi riclassificati e alcuni indicatori alternativi di performance al fine di consentire una migliore valutazione dell'andamento della gestione economico-finanziaria del Gruppo. Tali schemi e indicatori non devono essere considerati sostitutivi di quelli convenzionali previsti dagli IFRS. Per tali grandezze vengono fornite in conformità con le indicazioni contenute nella Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006, nella comunicazione Consob n. 0092543 del 3 dicembre 2015 nonché degli orientamenti ESMA 2015/1415 in materia di indicatori alternativi di performance ("*Non GAAP Measures*") le descrizioni dei criteri adottati nella loro predisposizione e le apposite annotazioni di rinvio alle voci contenute nei prospetti obbligatori.

In particolare, tra gli indicatori alternativi utilizzati, si segnalano:

EBITDA o margine operativo lordo: rappresenta il risultato netto del periodo prima delle imposte sul reddito, degli altri proventi e oneri finanziari, degli ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni. Il Gruppo fornisce altresì indicazione dell'incidenza del MOL (o EBITDA) sulle vendite nette. Il calcolo del MOL (o EBITDA) effettuato dal Gruppo permette di comparare i risultati operativi con quelli di altre imprese, escludendo eventuali effetti derivanti da componenti finanziarie, fiscali e dagli ammortamenti, i quali possono variare da società a società per ragioni non correlate alla generale *performance* operativa.

EBITDA %: rappresenta la percentuale dell'EBITDA sui ricavi totali.

EBITDA Rettificato o margine operativo lordo rettificato: è rappresentato dal margine operativo lordo come sopra identificato escludendo oneri e proventi di natura non ordinaria quali:

- (i) proventi ed oneri derivanti da operazioni di ristrutturazione, riorganizzazione e di business *combination*;
- (ii) proventi ed oneri non direttamente riferiti allo svolgimento ordinario del business chiaramente identificati;
- (iii) oltre ad eventuali proventi ed oneri derivanti da eventi ed operazioni significative non ordinari come definiti dalla comunicazione Consob DEM6064293 del 28/07/2006.

Con riferimento al margine operativo lordo rettificato del primo trimestre 2024 sono stati esclusi rispetto al margine operativo lordo gli oneri non ordinari derivanti da progetti di sviluppo, pari a 0,8 milioni di Euro.

EBITDA Rettificato %: rappresenta la percentuale dell'EBITDA Rettificato sui ricavi totali.

EBIT o risultato operativo: rappresenta il risultato netto del periodo prima del risultato derivante da attività in dismissione/dismesse, delle imposte sul reddito, dei proventi e oneri finanziari e del risultato delle società valutate con il metodo del Patrimonio Netto.

Risultato ante imposte: rappresenta il risultato netto del periodo prima del risultato delle imposte sul reddito e del risultato delle società valutate con il metodo del Patrimonio Netto.

Risultato netto rettificato: rappresenta il risultato netto del periodo prima del risultato delle società valutate con il metodo del Patrimonio Netto e degli proventi/oneri derivanti dalla valutazione delle partecipazioni.

Capitale Circolante Netto: include le attività correnti (con l'esclusione delle Disponibilità liquide e mezzi equivalenti), e le passività correnti (con l'esclusione delle passività finanziarie correnti incluse nella posizione finanziaria netta).

Capitale Investito Netto: è pari alla somma algebrica di Capitale Fisso, che include le attività non correnti e le passività non correnti (con l'esclusione delle passività finanziarie non correnti incluse nella posizione finanziaria netta) e del Capitale Circolante netto.

PFN (posizione finanziaria netta): include le disponibilità liquide e mezzi equivalenti, le passività finanziarie correnti e le passività finanziarie non correnti.

PFN Rettificata: è rappresentata dalla posizione finanziaria netta come sopra identificata escludendo le disponibilità liquide e le passività finanziarie correnti relative agli investimenti finanziati per il rinnovo del materiale rotabile ferroviario previsto dal "Programma Materiale Rotabile 2017 – 2032", al fine di sterilizzare gli effetti della tempistica degli incassi dei contributi e dei relativi pagamenti effettuati nei confronti dei fornitori, contabilizzati secondo quanto richiesto dall'IFRIC 12.



Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2025

- **Situazione Patrimoniale-Finanziaria Consolidata**
- **Conto Economico Consolidato**
- **Conto Economico Complessivo Consolidato**
- **Prospetto dei movimenti del Patrimonio Netto consolidato**
- **Rendiconto finanziario consolidato**

SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA CONSOLIDATA AL 31.03.2025

Importi in migliaia di Euro	31/03/2025	31/12/2024
ATTIVO		
ATTIVITA' NON CORRENTI		
Immobili, impianti e macchinari	576.885	566.757
Attività Immateriali	299.783	319.042
Avviamento	39.420	39.420
Diritto d'uso	21.702	22.317
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	169.784	173.496
Partecipazioni valutate al <i>fair value</i> a conto economico	14.537	14.537
Altre attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	70.615	69.192
Attività finanziarie valutate al <i>fair value</i> a conto economico	6.027	5.990
Attività contrattuali	50.021	38.247
Attività per imposte anticipate	34.519	34.156
Crediti per imposte	134	134
Altre attività	3.215	3.291
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI	1.286.642	1.286.579
ATTIVITA' CORRENTI		
Rimanenze	17.116	15.719
Crediti Commerciali	152.969	143.105
Altre attività	155.901	117.450
Crediti per imposte correnti	9.715	14.571
Altre attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	9.121	3.930
Attività finanziarie valutate al <i>fair value</i> a conto economico	823	783
Attività contrattuali	30.008	23.850
Crediti per investimenti su servizi in concessione	239.215	245.266
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	475.758	499.445
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI	1.090.626	1.064.119
Attività destinate alla vendita	—	0
TOTALE ATTIVO	2.377.268	2.350.698

Importi in migliaia di Euro	31/03/2025	31/12/2024
<u>PASSIVO</u>		
Capitale sociale	230.000	230.000
Altre riserve	13.213	12.561
Riserva di utili indivisi	136.658	77.332
Riserva di utili/(perdite) attuariali	(5.151)	(5.161)
Riserva di traduzione	238	256
Utile/(perdita) del periodo	12.072	59.326
PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO	387.030	374.314
PATRIMONIO NETTO DI TERZI	35.666	36.187
PATRIMONIO NETTO TOTALE	422.696	410.501
<u>PASSIVITA' NON CORRENTI</u>		
Debiti verso banche	50.548	52.214
Prestito obbligazionario	647.683	647.319
Debiti Finanziari	56.743	56.743
Passività per <i>leasing</i>	17.291	17.913
Debiti per investimenti finanziati	19.924	19.913
Altre passività	37.245	38.005
Passività per imposte differite	2.729	2.952
Fondi rischi e oneri	60.687	65.923
Trattamento di fine rapporto	17.222	17.415
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI	910.072	918.397
<u>PASSIVITA' CORRENTI</u>		
Debiti verso banche	182.728	181.209
Prestito obbligazionario	2.164	962
Debiti Finanziari	18.115	19.401
Passività per <i>leasing</i>	6.979	6.938
Debiti per investimenti finanziati	177.232	111.944
Debiti verso fornitori	490.112	543.797
Debiti per imposte correnti	1.837	783
Debiti tributari	8.389	6.547
Altre passività	119.327	113.611
Fondi rischi e oneri	37.617	36.608
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI	1.044.500	1.021.800
Passività connesse ad attività destinate alla vendita	0	0
TOT. PASSIVITA' e PATRIMONIO NETTO	2.377.268	2.350.698

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO PRIMO TRIMESTRE 2025

Importi in migliaia di Euro	I TRIM. 2025	I TRIM. 2024
Ricavi delle vendite e prestazioni	135.846	130.949
Ricavi per servizi di costruzione - IFRIC 12	55.880	31.760
TOTALE RICAVI	191.726	162.709
Contributi	4.349	3.339
Altri proventi	12.463	7.412
TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI	208.538	173.460
Mat.prime, materiali di consumo e merci utilizzate	(9.973)	(7.977)
Costi per servizi	(39.397)	(37.795)
<i>di cui: non ricorrenti</i>	—	(757)
Costi per il personale	(46.160)	(41.891)
Ammortamenti e svalutazioni	(33.692)	(31.314)
Svalutazione di attività finanziarie e attività contrattuali	(111)	(81)
Altri costi operativi	(8.298)	(8.058)
Costi per servizi di costruzione - IFRIC 12	(54.012)	(29.815)
TOTALE COSTI	(191.643)	(156.931)
RISULTATO OPERATIVO	16.895	16.529
Proventi finanziari	3.949	3.309
Oneri finanziari	(5.166)	(5.744)
RISULTATO GESTIONE FINANZIARIA	(1.217)	(2.435)
Risultato netto delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	859	3.306
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	16.537	17.400
Imposte sul reddito	(5.003)	(4.313)
UTILE NETTO DEL PERIODO DA OPERAZIONI IN CONTINUITA'	11.534	13.087
UTILE NETTO DA OPERAZIONI DISCONTINUE	—	—
UTILE DEL PERIODO	11.534	13.087
Utile/(perdita) attribuibile agli Azionisti di MINORANZA	(538)	(426)
Utile attribuibile agli Azionisti della Controllante	12.072	13.513
Utile/(perdita) attribuibile agli Azionisti di MINORANZA per operazioni discontinue	—	—
Utile/(perdita) attribuibile agli Azionisti della Controllante per operazioni discontinue	—	—
Utile per azione attribuibile agli azionisti del Gruppo		
Utile per azione base (unità di euro)	0,03	0,03
Utile per azione diluito (unità di euro)	0,03	0,03
Utile per azione attribuibile agli azionisti del Gruppo per operazioni discontinue		
Utile per azione base (unità di euro)	—	—
Utile per azione diluito (unità di euro)	—	—

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO PRIMO TRIMESTRE 2025

Importi in migliaia di Euro	I TRIM. 2025	I TRIM. 2024
UTILE DEL PERIODO	11.534	13.087
Altre componenti delle società consolidate con il metodo integrale		
Utile/(Perdita) attuariale TFR	37	(23)
Effetto fiscale	(10)	7
Totale componenti che non saranno successivamente riclassificati nel risultato del periodo	27	(16)
Valutazione <i>fair value</i> strumenti derivati	29	75
Effetto fiscale	(7)	(18)
Totale componenti che saranno successivamente riclassificati nel risultato del periodo	22	57
Totale società consolidate con il metodo integrale	49	41
Altre componenti delle società valutate con il metodo del patrimonio netto		
Utile/(Perdita) attuariale TFR delle imprese valutate con il metodo del patrimonio netto	—	—
Totale componenti che non saranno successivamente riclassificati nel risultato del periodo	—	—
Variazione Fair value strumenti derivati	630	—
Utili/(perdite) derivanti dalla conversione dei bilanci di imprese estere	(18)	(71)
Totale componenti che saranno successivamente riclassificati nel risultato del periodo	612	(71)
Totale società valutate con il metodo del patrimonio netto	612	(71)
Totale altre componenti di conto economico complessivo	661	(30)
TOTALE UTILE COMPLESSIVO DEL PERIODO	12.195	13.057
Utile/ (Perdita) complessivo attribuibile agli Azionisti di minoranza	(521)	(413)
Utile/ (Perdita) complessivo attribuibile agli Azionisti della Controllante	12.716	13.470

PROSPETTO DEI MOVIMENTI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO

Importi in migliaia di euro	Capitale sociale	Altre riserve	Utili/ Perdite Indivisi	Riserva utili/ perdite attuariali	Riserva di traduzione	Utili/ Perdite dell'esercizio	Patrimonio netto di gruppo	Patrimonio netto di terzi	Totale Patrimonio netto
Saldo 01.01.2024	230.000	12.052	37.796	(5.647)	278	80.855	355.334	20.826	376.160
Totale Utile Complessivo	—	58	—	(30)	(71)	13.513	13.470	(413)	13.057
Destinazione utile 2023	—	—	80.855	—	—	(80.855)	—	—	—
Variazione <i>Put Option</i>	—	—	(37.835)	—	—	—	(37.835)	—	(37.835)
Variazione perimetro consolidamento	—	(140)	140	—	—	—	—	12.584	12.584
Saldo 31.03.2024	230.000	11.970	80.956	(5.677)	207	13.513	330.969	32.997	363.966
Saldo 31.12.2024	230.000	12.561	77.332	(5.161)	256	59.326	374.314	36.187	410.501
Totale Utile Complessivo	—	652	—	10	(18)	12.072	12.716	(521)	12.195
Destinazione utile 2024	—	—	59.326	—	—	(59.326)	—	—	—
Saldo 31.03.2025	230.000	13.213	136.658	(5.151)	238	12.072	387.030	35.666	422.696

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO AL 31.03.2025

Importi in migliaia di Euro	31/03/2025	31/03/2024
Flusso di cassa derivante da attività operative	Totale	Totale
Risultato del periodo	11.534	13.087
Imposte sul reddito	5.003	4.313
Risultato netto delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	(859)	(3.306)
Ammortamenti del periodo delle attività immateriali	19.884	19.360
Ammortamenti del periodo degli immobili, impianti e macchinari	11.769	10.014
Ammortamento del periodo dei diritti d'uso	1.524	1.940
Impairment di attività non finanziarie non correnti	515	—
Accantonamento fondo rischi ed oneri	310	698
Rilasci fondo rischi ed oneri	(3)	(122)
Accantonamento fondo svalutazione crediti	111	81
Rilasci fondo svalutazione crediti	(37)	(43)
Plusvalenze/(Minusvalenze) da cessione di attività non finanziarie non correnti	(17)	(116)
Contributi in conto capitale di competenza del periodo	(1.113)	(988)
Proventi finanziari	(3.949)	(3.309)
Oneri finanziari	5.166	5.744
Flusso di cassa da attività reddituale	49.838	47.353
Variazione netta del fondo T.F.R.	(288)	(730)
Variazione netta del fondo rischi ed oneri	(4.184)	(1.805)
Incremento delle attività contrattuali	(267)	—
(Incremento)/Decremento dei crediti commerciali	(9.938)	6.824
Incremento delle rimanenze	(1.397)	(2.202)
(Incremento)/Decremento degli altri crediti	(12.404)	5.510
Incremento/(Decremento) dei debiti commerciali	(11.891)	2.233
Incremento/(Decremento) delle altre passività	6.721	(994)
Totale flusso di cassa da attività operative	16.190	56.189
Flusso di cassa da/(per) per attività di investimento		
Investimenti in attività immateriali con fondi propri	(516)	(536)
Investimenti in immobili, impianti e macchinari con fondi propri	(22.521)	(6.550)
Incremento/(Decremento) dei debiti verso fornitori per investimenti con fondi propri	9.022	(4.680)
Incasso contributi su investimenti con fondi propri	—	4.031
Investimenti in beni devolvibili per infrastruttura autostradale lordo	(15.264)	(4.070)
Pagamento oneri finanziari capitalizzati su infrastruttura autostradale	(39)	—
Incasso corrispettivo per investimento infrastruttura autostradale	2.523	—
Investimenti in materiale rotabile finanziato lordo "Materiale Rotabile 2017 - 2032"	(38.337)	(102.891)
Incasso corrispettivo per investimento "Materiale Rotabile 2017 - 2032"	0	79.454
Investimenti in infrastruttura ferroviaria finanziati lordo ¹	(106.771)	(72.019)
Incasso corrispettivo per investimento infrastruttura ferroviaria ¹	135.453	22.469
Valore di cessione di immobili, impianti e macchinari	395	118
Altre variazioni nei crediti finanziari	34	(115)
Incasso interessi attivi	2.807	2.225
Erogazione prestito a società partecipate	(400)	(1.000)
Decremento delle attività destinate alla vendita	—	185
Acquisizione VIRIDIS al netto della cassa detenuta	—	(53.732)
Totale flusso di cassa da/(per) attività di investimento	(33.614)	(137.111)
Flusso di cassa da/(per) attività di finanziamento		
Rimborso dei debiti per <i>leasing</i>	(1.729)	(1.770)
Accensione finanziamenti	—	86.194
Rimborso finanziamenti	(1.676)	(1.792)

Altri interessi passivi pagati	(1.601)	(1.559)
Decremento altre passività finanziarie	(1.257)	1.204

Totale flusso di cassa da/(per) per attività di finanziamento	(6.263)	82.277
--	----------------	---------------

Liquidità generata (+) / assorbita (-)	(23.687)	1.355
---	-----------------	--------------

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio del periodo	499.445	395.245
--	---------	---------

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine del periodo	475.758	396.600
---	---------	---------

Liquidità generata (+) / assorbita (-)	(23.687)	1.355
---	-----------------	--------------

¹ I valori comprendono anche il materiale rotabile diverso dal "Materiale Rotabile 2017 - 2032".

ALLEGATO 1

Società controllate, partecipazioni in joint venture e collegate

Denominazione	Sede Legale	Natura del Controllo	Metodo di consolidamento	%
FERROVIENORD S.p.A.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
NORD_ING S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
FNM Autoservizi S.p.A.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
E-Vai S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
Malpensa Intermodale S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
Malpensa Distripark S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
FNMPAY S.p.A.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
FNM POWER S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
Milano Serravalle - Milano Tangenziali S.p.A.	Assago - via del Bosco Rinnovato 4/b	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
Milano Serravalle Engineering S.r.l.	Assago - via del Bosco Rinnovato 4/b	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
NordCom S.p.A.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
Azienda Trasporti Verona S.p.A.	Verona - Lungadige Galtarossa 5	Controllata	Consolidamento Integrale	50,00 %
La Linea 80 Scarl	Belluno - via Garibaldi 77	Controllata	Consolidamento Integrale	50,30 %
Viridis Energia S.p.A.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80,00 %
VRD 28.1 S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80,00 %
VRD 28.3 S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80,00 %
VRD 28.5 S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80,00 %
VRD 29.3 S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80,00 %
VSE S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80,00 %
VBIO 1 Società Agricola S.r.l.	Ancona - via Sandro Totti, 12/A	Controllata	Consolidamento Integrale	80,00 %
ETA Solar S.r.l.	San Benedetto del Tronto (AP) - P.za Pericle Fazzini 8	Controllata	Consolidamento Integrale	80,00 %
Trenord S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	50,00 %
TILO SA	Bellinzona CH - via Portaccia 1a	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	25,00 %
NORD ENERGIA S.p.A. in liquidazione	Milano - p.le Cadorna 14	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	60,00 %
Omnibus Partecipazioni S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	50,00 %
ASF Autolinee S.r.l.	Como - via Asiago 16/18	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	24,50 %
DB Cargo Italia S.r.l.	Milano - via Lancetti 29	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	40,00 %
Busforfun.com S.r.l.	Venezia - via Bottegghino 217	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	40,00 %
Busforfun.CH SA	Lugano - via Francesco Somaini 10	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	38,00 %
BUSFORFUNESPAÑA S.L.	Barcelona - Plaza Catalunya 1 - p.4	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	40,00 %

Currant S.r.l.	Venezia - via Jacopo Salamonio 3	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	40,00 %
Sportit S.r.l.	Milano - piazza Santa Francesca Romana 3	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	33,33 %
Mbility S.r.l.	Milano - via Santa Sofia 27	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	30,77 %
Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.A.	Milano - via Pola 12/14	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	25,85 %
Tangenziali Esterne di Milano S.p.A.	Milano - via Fabio Filzi 25	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	22,55 %