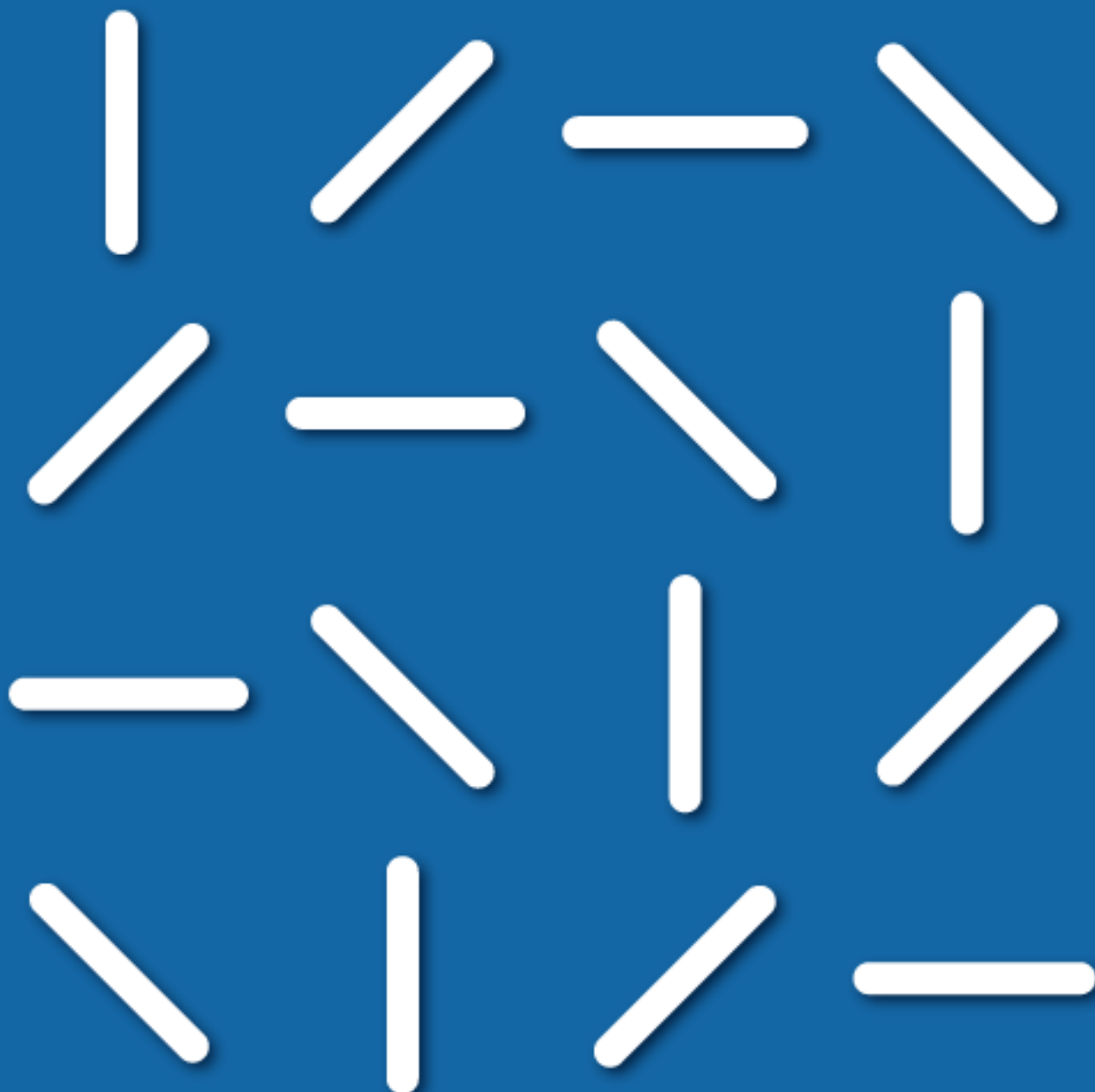




Resoconto Intermedio di gestione al 30 settembre 2025

Resoconto Intermedio di gestione al 30 settembre 2025

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 Gurioli
Sindaci Effettivi	Massimo Codari
	Paola Luretti

Direttore Generale	Monica Giugliano
---------------------------	------------------

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.	15
4. Andamento economico settori di <i>business</i>	pag.	25
5. Risorse Umane Gruppo FNM	pag.	34
6. Fatti di rilievo avvenuti nel periodo	pag.	34
7. Fatti di rilievo avvenuti dopo il 30 settembre 2025	pag.	37
8. Prevedibile evoluzione della gestione	pag.	37
Glossario dei termini e degli indicatori alternativi di performance utilizzati	pag.	38
Resoconto Intermedio di Gestione al 30 settembre 2025:		
Situazione Patrimoniale-Finanziaria consolidata	pag.	41
Conto Economico consolidato	pag.	43
Conto economico complessivo consolidato	pag.	44
Prospetto dei movimenti del Patrimonio Netto consolidato	pag.	45
Rendiconto finanziario consolidato	pag.	46

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE al 30 settembre 2025

INTRODUZIONE

Con riferimento al periodo di nove mesi chiuso al 30 settembre 2025 (di seguito “nove 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, il periodo ha registrato risultati in linea rispetto alle attese, confermando la solidità del *business*.

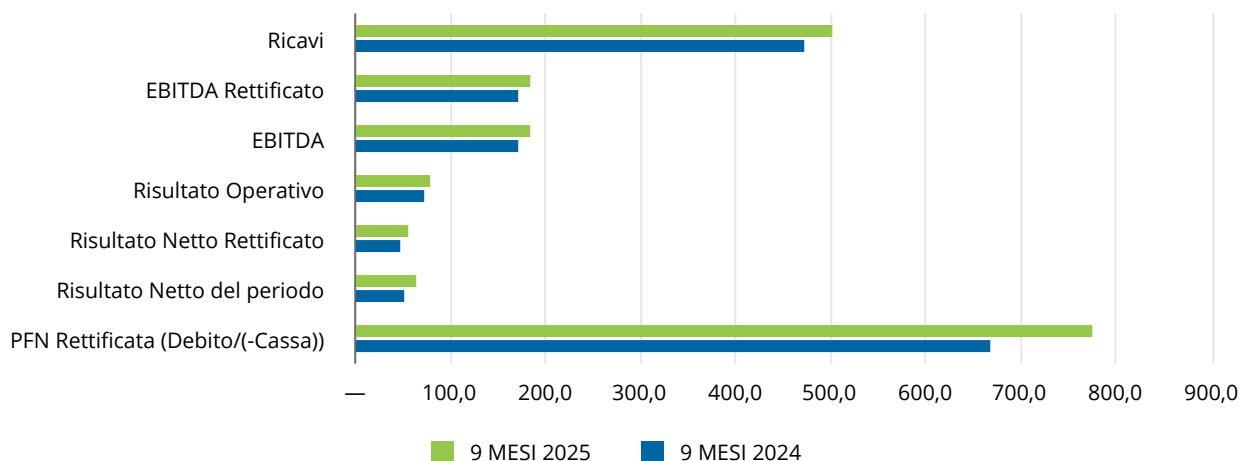
A fine luglio 2025 FNM ha sottoscritto un finanziamento di 1 miliardo di Euro con un *pool* di banche e di 40 milioni di Euro con Finlombarda per rafforzare la struttura finanziaria del Gruppo e supportare gli investimenti previsti nel Piano Strategico 2024-2029.

L’operazione permette di diversificare le fonti di finanziamento del Gruppo FNM e consente di ottimizzare la struttura del debito, estendendone la durata media a 6 anni, oltre la scadenza della concessione di Milano Serravalle - Milano Tangenziali. Il Gruppo conferma inoltre il proprio impegno a mantenere una solida struttura finanziaria e il *rating investment grade*.

1 INDICATORI SINTETICI DI RISULTATO CONSOLIDATO GRUPPO FNM

Importi in milioni di Euro	9 MESI 2025	9 MESI 2024	Variazione	Variazione %
Ricavi	503,6	473,8	29,8	6,3 %
Ebitda rettificato	184,1	173,0	11,1	6,4 %
Ebitda	184,1	172,1	12,0	7,0 %
Risultato operativo	80,2	73,9	6,3	8,5 %
Risultato Ante imposte	75,6	66,7	8,9	13,3 %
Risultato netto rettificato	55,8	47,9	7,9	16,5 %
Risultato netto del periodo	64,4	53,4	11,0	20,6 %
Patrimonio netto (A) *	466,5	410,5	56,0	13,6 %
Posizione finanziaria netta (Cassa) (B) *	734,0	615,1	118,9	19,3 %
Posizione finanziaria netta rettificata (Debito/ (-Cassa)) *	776,6	668,5	108,1	16,2 %
Capitale investito netto (A+B) *	1.200,5	1.025,6	174,9	17,1 %
Capitalizzazione di mercato al 30.09	203,1	189,2	13,9	7,3 %
Investimenti	433,2	488,4	(55,2)	-11,3 %

* I valori di confronto sono relativi al 31.12.2024



Credit Ratings

Moody's	
Long term	Baa3
Outlook	stable
Data di assegnazione	31 luglio 2025
Fitch	
Long term	BBB+
Outlook	stable
Data di assegnazione	25 settembre 2025

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 28 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

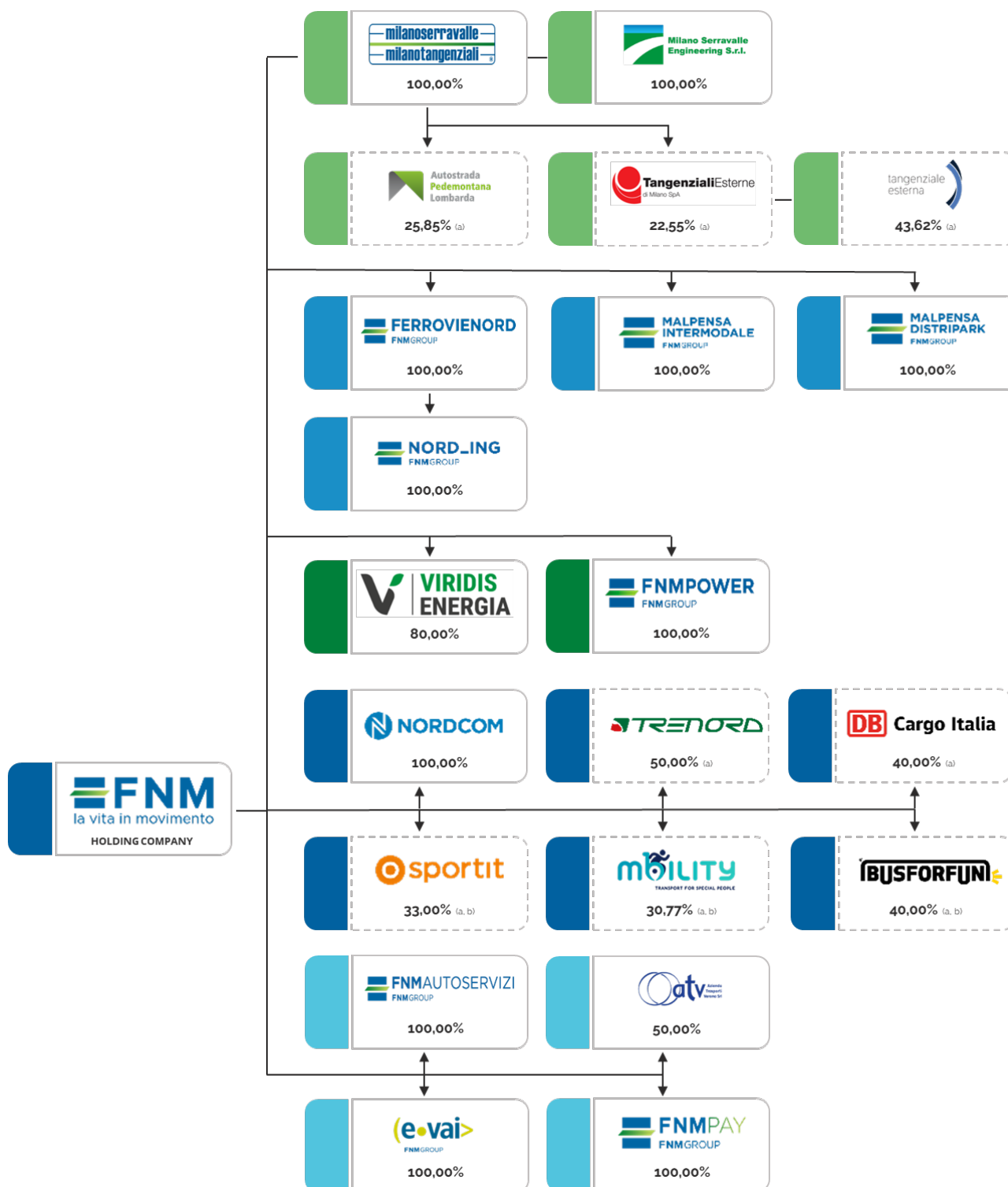
Ro.S.Co

- 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 segmento 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 valutate 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. A questo proposito, si segnala che è intervenuta in data 22 ottobre 2025 la registrazione da parte della Corte dei Conti del Decreto Interministeriale che ha approvato e reso esecutivo l'Atto Aggiuntivo n. 2 alla Convenzione, relativo al periodo regolatorio 2020-2024, concludendo il lungo processo di aggiornamento avviato nel 2018.

È attualmente in corso l'iter di approvazione dell'Atto Aggiuntivo n. 3. La Commissione Tecnica del MIT ha trasmesso la relazione conclusiva senza rilievi sostanziali. In data 30 giugno 2025, MISE ha quindi inviato una versione aggiornata del PEF 2025–2028, recependo le indicazioni ricevute, tra cui il mancato riconoscimento tariffario per l'anno 2025. La proposta è stata successivamente trasmessa all'ART per l'acquisizione del parere previsto. A seguito delle prime valutazioni, l'Autorità ha richiesto integrazioni documentali e chiarimenti, cui MISE ha dato seguito con l'invio di una nuova versione del PEF in data 5 agosto 2025; tuttavia, le ulteriori osservazioni formulate da ART e comunicate il 2 settembre, hanno reso necessario un approfondimento tecnico aggiuntivo. Sono in corso le attività istruttorie finalizzate a riscontrare puntualmente le richieste dell'Autorità.

La quantificazione del pedaggio per l'uso dell'autostrada 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 richiede l'emissione di un apposito decreto interministeriale 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 nonché 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 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, se completamente assorbite in tariffa come da regolamento della Concessione. 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, a favore di MISE, 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 TE e attività di *service* tecnico e amministrativo per APL. Ulteriori approfondimenti sono forniti al paragrafo 2.5.

Nei confronti di APL è in essere un finanziamento infragruppo fruttifero di interessi per un importo nominale totale di 150 milioni di Euro, erogato in più *tranche*, l'ultima delle quali nel 2014. Per maggiori informazioni si rimanda alla Nota 10 della Relazione Finanziaria 2024 e del Bilancio consolidato Semestrale abbreviato 2025.

Provvedimenti emanati dall'Autorità di Regolazione dei Trasporti (ART)

Nel primo semestre 2025, l'ART ha avviato due consultazioni pubbliche di rilievo: la delibera n. 49/2025 sulle misure di rimborso del pedaggio in caso di limitazioni all'infrastruttura, e la delibera n. 75/2025 sull'aggiornamento del sistema tariffario per le concessioni autostradali e della remunerazione del capitale investito oltre che delle poste figurative. Con riferimento a quest'ultima, MISE ha trasmesso le proprie osservazioni entro i termini previsti; la fase consultiva si è conclusa il 16 luglio 2025, mentre il procedimento di valutazione delle osservazioni e l'approvazione definitiva del sistema tariffario sono stati prorogati più volte, con scadenza finale fissata al 19 dicembre 2025. Successivamente, con la delibera n.188/2025 pubblicata il 6 novembre, l'ART ha indetto una nuova consultazione pubblica, tenendo conto degli esiti della precedente e introducendo alcune modifiche al testo originariamente proposto. Il termine per la conclusione di questa seconda consultazione è previsto per il 26 novembre. A conclusione del processo potrà essere effettuata una valutazione complessiva dei possibili impatti economici e finanziari di tale delibera.

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 garantire il transito dei treni in sicurezza 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 degli 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 Servizio è stato aggiornato nel mese di agosto 2025; maggiori dettagli sono disponibili al capitolo 6.

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 degli investimenti 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.

Queste attività fanno parte di un piano di investimenti pluriennale, soggetto a frequenti aggiornamenti per adeguarsi a esigenze operative, risorse finanziarie disponibili e innovazioni tecnologiche. Da ultimo, il 14 luglio 2025, Regione Lombardia ha approvato il nono aggiornamento al Contratto di Programma. L'aggiornamento ha ridefinito la distribuzione delle risorse disponibili, destinando 41 milioni di Euro stanziati nel bilancio regionale 2025-2027 — che si aggiungono ai 90 milioni di Euro del precedente

aggiornamento del 2024 — alla copertura finanziaria di interventi prioritari e indifferibili. Tra questi, il completamento del rinnovo dell'armamento sull'intera rete Milano, la sostituzione degli apparati di segnalamento (ACEI - Apparato Centrale Elettrico a Itinerari) con gli Apparati Centrali Computerizzati in versione Multistazione (ACC-M), il rifacimento della trazione elettrica e l'eliminazione di alcuni passaggi a livello, garantendo così la prosecuzione dei programmi di sicurezza e modernizzazione della rete.

Programma di rinnovo del materiale rotabile per il servizio ferroviario regionale

FERROVIENORD, in qualità di soggetto attuatore per conto di Regione Lombardia, è responsabile dell'acquisto, gestione, manutenzione e custodia del materiale rotabile ferroviario in attuazione dell'Articolo 7 della Concessione e della Parte IV del Contratto di Servizio, ricevendo una commissione pari all'1% dei contratti di fornitura per l'attività di stazione appaltante. L'acquisto dei treni avviene interamente tramite finanziamenti pubblici, le cui fonti sono dettagliate nella sezione seguente. Una volta acquisiti, i convogli sono assegnati in comodato d'uso 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 e Bergamo Orio al Serio in vista delle Olimpiadi 2026. Per tali commesse la modalità di finanziamento prevista è a *milestones*. Al 30 settembre 2025 risultano già consegnati 30 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 mese di luglio 2025 è stata attivata 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, gestendo settimanalmente traffici verso Belgio, Olanda, Germania e sud/centro Italia, con significativi impatti in termini di riduzione sia delle emissioni inquinanti sia di traffico stradale. Il terminal è stato recentemente ampliato passando da 48.000 mq ad una superficie operativa attuale di oltre 90.000 mq. L'infrastruttura dispone di tre binari operativi raccordati allo scalo "Sacconago" della rete FERROVIENORD sulla linea Novara-Busto Arsizio ricompresa nel sistema dei corridoi europei TEN-T.

Inoltre, la struttura dispone di un'ampia area di 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* logistico/intermodale.

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 l'orizzonte operativo del programma.

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. La strategia di crescita si concentra sullo sviluppo organico di *pipeline* proprietarie e *partnership* flessibili.

Al 30 settembre 2025, il portafoglio di Viridis comprende:

- 26 impianti fotovoltaici operativi (82 MW);
- 2 impianti a biogas operativi (2 MW);
- 1 impianto fotovoltaico in fase di connessione (3,6 MW);
- 7 impianti fotovoltaici in costruzione (33 MW);
- 8 progetti fotovoltaici autorizzati (45 MW);
- 410 MW di *pipeline* di progetti fotovoltaici e eolici in sviluppo, di cui circa 255 MW in fase autorizzativa.

La tabella seguente evidenzia la capacità installata in dettaglio:

Ubicazione geografica	Tecnologia	Entrata in esercizio	Data fine incentivo	Regime di mercato	Tariffa	MW installati
Marche, Emilia Romagna	Solare fotovoltaico	4 TRIM 2010	4 TRIM 2030	Conto Energia 2	FIP	5,7
Marche	Solare fotovoltaico	Maggio 2011	Maggio 2031	Conto Energia 2	FIP	1,0
Lazio, Abruzzo, Marche, Emilia Romagna, Veneto	Solare fotovoltaico	3 TRIM 2011	3 TRIM 2031	Conto Energia 4	FIP	14,1
Marche	Solare fotovoltaico	1 TRIM 2012	1 TRIM 2032	Conto Energia 4	FIP	1,1
Lombardia, Veneto	Solare fotovoltaico	4 TRIM 2012	4 TRIM 2032	Conto Energia 4	FIP	2,4
Marche	Biogas	1 TRIM 2013	1 TRIM 2028	Tariffa Omnicomprensiva	FIT	2,0
Lazio	Solare fotovoltaico	Giugno 2021		Mercato	—	1,5
Emilia Romagna	Solare fotovoltaico	Dicembre 2022	Dicembre 2042	FER 1	FIT	10,0
Lombardia, Veneto	Solare fotovoltaico	Dicembre 2023	Dicembre 2043	FER 1	FIT	10,3
Umbria	Solare fotovoltaico	Settembre 2024	Settembre 2044	FER 1	FIT	7,4
Umbria	Solare fotovoltaico	Settembre 2024		PPA (5 anni)	—	8,3

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.

Ubicazione geografica	Tecnologia	Entrata in esercizio	Data fine incentivo	Regime di mercato	Tariffa	MW installati
Puglia	Solare fotovoltaico	Febbraio 2025	Febbraio 2045	FER 1	FIT	8,1
Emilia Romagna	Solare fotovoltaico	Settembre 2025	Settembre 2045	FER 1	FIT	11,9

L'energia elettrica prodotta è venduta prevalentemente a *trader* e grossisti attraverso contratti di fornitura (*Power Purchase Agreement* – PPA), stipulati tipicamente su base annuale o pluriennale a seconda anche delle condizioni di mercato. Questa strategia permette di assicurare una maggiore stabilità dei ricavi, soprattutto in contesti di elevata volatilità dei prezzi *spot*. Non è invece previsto, al momento, l'autoconsumo diretto dell'energia prodotta.

Gli impianti fotovoltaici più datati, connessi nel periodo 2010-2014, beneficiano degli incentivi introdotti dal Conto Energia, articolato in cinque decreti successivi, che prevedeva l'erogazione di una tariffa premio (*Feed-in Premium* – FIP) aggiuntiva rispetto al prezzo di vendita dell'energia. Il valore medio di tale premio si attesta intorno ai 270 €/MWh. Gli impianti a biogas, invece, beneficiano di una tariffa unica omnicomprensiva pari a 280 €/MWh che remunera sia l'energia prodotta sia l'incentivo attraverso un unico prezzo fisso erogato dal GSE. Gli incentivi hanno durata ventennale e risultano ancora oggi determinanti per la redditività degli impianti storici.

Gli impianti di più recente realizzazione accedono al meccanismo di incentivazione denominato "FER 1", introdotto nel 2019. Tale sistema consente agli impianti di nuova costruzione di partecipare a procedure competitive indette dal GSE, che assegnano una tariffa incentivante fissa (*Feed-in Tariff* – FIT) per un periodo di 20 anni attraverso un contratto per differenza. Il prezzo effettivo di vendita medio si attesta a 65 €/MWh per gli impianti già esistenti e 75 €/MWh per le ultime aste assegnate. È inoltre prevista la possibilità di posticipare l'avvio del regime incentivante fino a un massimo di 18 mesi dalla data di entrata in esercizio, consentendo nel frattempo la vendita dell'energia prodotta sul mercato, con l'obiettivo di cogliere eventuali condizioni di prezzo favorevoli.

Con significativo ritardo rispetto alle aspettative, a partire da luglio 2025, è stato introdotto il nuovo meccanismo di aste denominato "FER-X transitorio". In tale contesto, il GSE ha avviato le prime procedure competitive pubblicando i relativi bandi. Il periodo di presentazione delle domande di partecipazione si è concluso il 12 settembre 2025, confermando la natura competitiva delle aste. Complessivamente, sono pervenute richieste per una potenza complessiva di circa 10 GW di impianti fotovoltaici, a fronte di un contingente disponibile pari a 8 GW. Le graduatorie dei progetti selezionati saranno pubblicate dal GSE entro l'11 dicembre 2025. Viridis ha partecipato alla sopramenzionata procedura competitiva presentando 11 impianti per una potenza complessiva pari a 37,4 MW.

Nell'ambito dello sviluppo delle energie rinnovabili, rientra anche l'attività svolta da FNM Power S.r.l. ("FNM Power") per la gestione degli impianti di produzione e distribuzione di idrogeno (come meglio specificato al paragrafo 2.3). Il servizio è strettamente connesso allo sviluppo dei progetti H2iseO e serraH2valle, finalizzati a introdurre l'idrogeno come vettore energetico destinato al sistema ferroviario e al trasporto stradale. FNM Power avvierà le attività di produzione e vendita di idrogeno nel corso del 2026, in coerenza con il completamento delle infrastrutture necessarie.

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:

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 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.

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 - E474	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 gli impegni relativi 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 nolleggiate 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:

- 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 del progetto FILI dedicato alla riqualificazione dei principali centri di connessione sull'asse Milano-Malpensa.

Progetti idrogeno per il trasporto ferroviario e stradale

FNM è 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 di 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. Al 30 settembre 2025 sono stati completati i collaudi degli impianti idrogeno in tutte e cinque le stazioni. I lavori civili risultano sostanzialmente conclusi per le stazioni di Carugate, mentre restano da completare le pavimentazioni a Rho e Tortona Ovest, e la rampa di accelerazione a Tortona Est. La fine dei lavori è prevista entro il 31 dicembre 2025.

L'avvio del servizio commerciale dei treni, la messa in esercizio degli impianti di produzione e distribuzione di idrogeno di Iseo ed Edolo, nonché l'entrata in funzione delle stazioni di rifornimento stradali, sono previsti nel corso del 2026. L'impianto di Brescia sarà avviato in una fase successiva. 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, 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 8,5 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 di fruitori come i dipendenti di aziende, i partecipanti ad eventi musicali o 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 nel Corporate Partners I Fund di CDP Venture Capital Sgr, con un investimento di 10,0 milioni di Euro nel comparto *Infratech*, di cui ad oggi sottoscrive quote per un importo pari a 2,3 milioni di Euro.

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 quali i 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 30 settembre 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

Società	Ente affidante	Strumento giuridico	Sistema di remunerazione	Scadenza	Estensione rete TPL (Km)
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), anche a supporto dei servizi derivanti dalle piattaforme relative al MaaC, focalizzandosi dapprima sulle società 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 che consente 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 88 km⁴, di cui 41 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

⁴ Percorrenza chilometrica a pedaggio. Con questa definizione si intende la lunghezza del tracciato che comprende l'asse autostradale a pedaggio, parte degli svincoli e delle opere connesse. Questo dato è un numero convenzionale concordato con il Concedente.

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. La partecipata è ancora in attesa dell'efficacia dell'Atto Aggiuntivo n. 4.

A dicembre 2024 è stato sottoscritto l'Atto di Sottomissione n. 3 con il Contraente Generale e sono stati formalmente iniziati i lavori delle Tratte B2 e C, in coerenza con il Progetto Esecutivo. 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 derivanti dalla cantierizzazione. La variante, approvata a luglio 2025, ha comportato una revisione del cronoprogramma con termine dei lavori fissato al 30 novembre 2028. Intanto proseguono le attività propedeutiche all'avvio dei cantieri, tra cui bonifiche, espropri e allestimento delle aree operative. In riferimento alla Tratta C, in data 1° agosto 2025, CAL ha formalizzato la richiesta di recepire le istanze emerse nei tavoli tecnici territoriali. Sulla base di tali indicazioni, sono in corso le perizie di variante necessarie per aggiornare il progetto e riorganizzare le attività esecutive in funzione delle nuove esigenze tecniche e territoriali. Nel frattempo, le attività di cantiere proseguono con l'avvio delle operazioni preliminari. Proseguono i rapporti con gli enti e le attività amministrative volti a rendere concreta la futura realizzazione della Tratta D-breve.

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".

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 ai paragrafi 2.2 e 2.3, i primi nove mesi 2024 di seguito illustrati comprendono gli effetti economici derivanti dal consolidamento integrale di Viridis e delle sue controllate a partire dal 23 febbraio 2024 e di Nordcom a partire dal 15 luglio 2024.

Importi in milioni di Euro	9 MESI 2025	9 MESI 2024	Differenza	Differenza %
Ricavi delle vendite e prestazioni	471,1	447,1	24,0	5,4 %
Altri ricavi e proventi	32,5	26,7	5,8	21,7 %
TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI	503,6	473,8	29,8	6,3 %
Costi operativi	(178,6)	(169,4)	(9,2)	5,4 %
Costi del personale	(140,9)	(131,4)	(9,5)	7,2 %
MARGINE OPERATIVO LORDO RETTIFICATO	184,1	173,0	11,1	6,4 %
Proventi e Costi non ordinari	—	(0,9)	0,9	n.d.
MARGINE OPERATIVO LORDO	184,1	172,1	12,0	7,0 %
Ammortamenti e svalutazioni	(103,9)	(98,2)	(5,7)	5,8 %
RISULTATO OPERATIVO	80,2	73,9	6,3	8,5 %
Proventi finanziari	13,2	12,6	0,6	4,8 %
Oneri finanziari	(17,8)	(19,8)	2,0	-10,1 %
RISULTATO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	(4,6)	(7,2)	2,6	-36,1 %
RISULTATO ANTE IMPOSTE	75,6	66,7	8,9	13,3 %
Imposte sul reddito	(19,8)	(18,8)	(1,0)	5,3 %
RISULTATO NETTO RETTIFICATO	55,8	47,9	7,9	16,5 %
Risultato delle società valutate con il metodo del Patrimonio Netto	8,6	5,5	3,1	56,4 %
RISULTATO NETTO DEL PERIODO	64,4	53,4	11,0	20,6 %
UTILE ATTRIBUIBILE AGLI AZIONISTI DI MINORANZA	2,9	(0,1)	3,0	n.d.
UTILE COMPLESSIVO DI GRUPPO	61,5	53,5	8,0	15,0 %

Nei primi nove mesi del 2025, i ricavi aumentano del 6,3 % e l'EBITDA rettificato del 6,4 %.

Il rapporto EBITDA rettificato/ricavi è pari a 36,6 % (36,5 % nel periodo comparativo 2024).

Al fine di meglio rappresentare le variazioni del periodo si riporta di seguito il conto economico riclassificato pro-forma, considerando per i primi nove mesi del 2024 come se il consolidamento di Viridis fosse avvenuto dal 1° gennaio 2024.

Importi in milioni di Euro	9 MESI 2025	9 MESI 2024 GRUPPO FNM	01 gennaio 2024 - 23 febbraio 2024 VIRIDIS	9 MESI 2024 PROFORMA	Differenza	Diff. %
Ricavi delle vendite e prestazioni	471,1	447,1	2,3	449,4	21,7	4,8 %
Altri ricavi e proventi	32,5	26,7	0,1	26,8	5,7	21,3 %
TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI	503,6	473,8	2,4	476,2	27,4	5,8 %
Costi operativi	(178,6)	(169,4)	(0,6)	(170,0)	(8,6)	5,1 %
Costi del personale	(140,9)	(131,4)	(0,3)	(131,7)	(9,2)	7,0 %
MARGINE OPERATIVO LORDO RETTIFICATO	184,1	173,0	1,5	174,5	9,6	5,5 %
Proventi e Costi non ordinari	—	(0,9)	—	(0,9)	0,9	n.d.
MARGINE OPERATIVO LORDO	184,1	172,1	1,5	173,6	10,5	6,0 %
Ammortamenti e svalutazioni	(103,9)	(98,2)	(1,6)	(99,8)	(4,1)	4,1 %
RISULTATO OPERATIVO	80,2	73,9	(0,1)	73,8	6,4	8,7 %
Proventi finanziari	13,2	12,6	1,5	14,1	(0,9)	-6,4 %
Oneri finanziari	(17,8)	(19,8)	(0,1)	(19,9)	2,1	-10,6 %
RISULTATO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	(4,6)	(7,2)	1,4	(5,8)	1,2	-20,7 %
RISULTATO ANTE IMPOSTE	75,6	66,7	1,3	68,0	7,6	11,2 %
Imposte sul reddito	(19,8)	(18,8)	—	(18,8)	(1,0)	5,3 %
UTILE COMPLESSIVO RETTIFICATO	55,8	47,9	1,3	49,2	6,6	13,4 %
Risultato delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	8,6	5,5	—	5,5	3,1	56,4 %
UTILE COMPLESSIVO	64,4	53,4	1,3	54,7	9,7	17,7 %
UTILE ATTRIBUIBILE AGLI AZIONISTI DI MINORANZA	2,9	(0,1)	0,3	0,2	2,7	n.d.
UTILE COMPLESSIVO DI GRUPPO	61,5	53,5	1,0	54,5	7,0	12,8 %

Si riporta di seguito il conto economico con la sola indicazione dei saldi dei nove mesi 2025 e dei nove mesi 2024 proformati.

Importi in milioni di Euro	9 MESI 2025	9 MESI 2024 PROFORMA	Differenza	Differenza %
Ricavi delle vendite e prestazioni	471,1	449,4	21,7	4,8 %
Altri ricavi e proventi	32,5	26,8	5,7	21,3 %
TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI	503,6	476,2	27,4	5,8 %
Costi operativi	(178,6)	(170,0)	(8,6)	5,1 %
Costi del personale	(140,9)	(131,7)	(9,2)	7,0 %
MARGINE OPERATIVO LORDO RETTIFICATO	184,1	174,5	9,6	5,5 %
Proventi e Costi non ordinari	—	(0,9)	0,9	n.d.
MARGINE OPERATIVO LORDO	184,1	173,6	10,5	6,0 %
Ammortamenti e svalutazioni	(103,9)	(99,8)	(4,1)	4,1 %
RISULTATO OPERATIVO	80,2	73,8	6,4	8,7 %
Proventi finanziari	13,2	14,1	(0,9)	(6,4) %
Oneri finanziari	(17,8)	(19,9)	2,1	(10,6) %
RISULTATO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	(4,6)	(5,8)	1,2	-20,7 %
RISULTATO ANTE IMPOSTE	75,6	68,0	7,6	11,2 %
Imposte sul reddito	(19,8)	(18,8)	(1,0)	5,3 %
RISULTATO NETTO RETTIFICATO	55,8	49,2	6,6	13,4 %
Risultato delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	8,6	5,5	3,1	56,4 %
RISULTATO NETTO DEL PERIODO	64,4	54,7	9,7	17,7 %
UTILE ATTRIBUIBILE AGLI AZIONISTI DI MINORANZA	2,9	0,2	2,7	n.d.
UTILE COMPLESSIVO DI GRUPPO	61,5	54,5	7,0	12,8 %

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

I **ricavi delle vendite e delle prestazioni** presentano un incremento netto di 21,7 milioni di Euro, pari a circa il 4,8 %, in ragione dei seguenti principali fattori:

- apporto al consolidato di Nordcom, pari a 11,7 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 5,8 milioni di Euro, principalmente attribuibili all'erogazione di una ulteriore quota di contributi a compensazione dei minori introiti tariffari a causa dell'emergenza da Covid-19, pari a 4,0 milioni di Euro, e alle maggiori percorrenze del contratto di servizio urbano ed extraurbano di Verona;
- i proventi per servizi sostitutivi aumentano di 5,3 milioni di Euro rispetto ai primi nove mesi del 2024 per la maggiore effettuazione di corse straordinarie;
- i ricavi da pedaggi autostradali, pari a 217,2 milioni di Euro (212,3 milioni di Euro nel periodo comparativo del 2024), presentano un incremento pari a 2,25% corrispondente a 4,9 milioni di Euro, dovuto esclusivamente all'andamento del traffico (+2,54% rispetto ai primi nove mesi 2024) in termini di veicoli/km ed alla sua composizione;
- i ricavi da cessione di energia aumentano di 1,6 milioni di Euro in relazione alla maggiore energia prodotta parzialmente compensata dai minori prezzi effettivi di vendita prevalentemente contrattualizzati a prezzo fisso per l'anno 2025; nei nove mesi 2025 sono stati avviati 2 impianti per +20,0 MW di potenza installata;
- i ricavi dei servizi di trasporto pubblico su gomma aumentano di 1,3 milioni di Euro, in relazione alla dinamica in crescita della domanda di titoli di viaggio giornalieri rispetto al periodo comparativo;
- i ricavi da locazione di materiale rotabile diminuiscono di 5,0 milioni di Euro principalmente per la riduzione del canone annuo dei convogli TSR e CORADIA, noleggiati a Trenord, oltre che delle locomotive E494, nolleggiate a DB Cargo, parzialmente compensata dall'avvio dei canoni per le attività di *revamping*, *refurbishment* e ciclica sui TAF, CSA e TILO e dall'incremento del canone relativo alle locomotive DE 520 nolleggiate a DB Cargo e Trenord;
- il corrispettivo del Contratto di Servizio per la gestione dell'infrastruttura ferroviaria con Regione Lombardia diminuisce di 1,6 milioni di Euro principalmente per effetto del conguaglio positivo relativo all'esercizio 2022, pari a 1,7 milioni di Euro, contabilizzato nel terzo trimestre 2024, per l'adeguamento del corrispettivo alle effettive percorrenze, avvenuto nel periodo 2025, e per i minori ricavi relativi al patrimonio storico; tali effetti sono parzialmente compensati dai maggiori ricavi per studi di fattibilità e sicurezza dell'infrastruttura ferroviaria.

Gli **altri ricavi e proventi** presentano un incremento di 5,7 milioni di Euro rispetto al periodo comparativo 2024, principalmente per effetto dei proventi derivanti da indennizzi assicurativi (+3,6 milioni di Euro) e del rilascio del fondo svalutazione crediti (+1,3 milioni di Euro).

Il **totale ricavi e altri proventi** presenta così complessivamente un incremento del 5,8 % ed è così suddiviso nelle cinque aree di *business*:

Importi in milioni di Euro	9 MESI 2025	9 MESI 2024 PROFORMA	Differenza	Differenza %
Autostrade	241,5	233,2	8,3	3,6 %
Infrastruttura ferroviaria	100,6	101,5	(0,9)	-0,9 %
Energia	20,4	17,2	3,2	18,6 %
Ro.S.Co.	72,5	62,1	10,4	16,7 %
Mobilità e servizi	106,1	87,6	18,5	21,1 %
Elisioni <i>intercompany</i>	(37,5)	(25,4)	(12,1)	47,6 %
Totale ricavi consolidati	503,6	476,2	27,4	5,8 %

I **costi operativi** presentano un incremento netto di 8,6 milioni di Euro, pari al 5,1 %, a causa dei seguenti principali motivi:

- incremento dei costi per i subaffidi dei servizi di trasporto pubblico su gomma per 8,0 milioni di Euro;
- apporto al consolidato di Nordcom, ante elisioni, pari a 7,5 milioni di Euro, principalmente attribuibile a oneri di informatica, per 3,5 milioni di Euro, a consulenze legali e prestazioni di servizi, per 1,1 milioni di Euro, a canoni di manutenzione hardware e software, per 1,1 milioni di Euro; a seguito della variazione del perimetro di consolidamento tale incremento è stato compensato dalla diminuzione dei costi per informatica precedentemente addebitati da Nordcom, pari a 7,1 milioni di Euro, elisi infragruppo;
- incremento degli oneri relativi alla manutenzione dell'infrastruttura autostradale, per 1,8 milioni di Euro, principalmente dovuto al maggior rilascio, pari a 6,3 milioni di Euro, del fondo ritardate manutenzioni, autorizzato dall'Ente Concedente nel periodo comparativo 2024 e non presente nel periodo in analisi;
- incremento delle spese commerciali e di provvigioni a terzi, per 1,1 milioni di Euro, in relazione alle maggiori spese pubblicitarie e sponsorizzazioni effettuate nel periodo;
- incremento di 1,0 milione di Euro 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;
- incremento delle spese per i dipendenti, per 0,4 milioni di Euro, principalmente relative al *welfare* aziendale, alla ricerca e selezione di figure manageriali e alla formazione del personale;
- diminuzione, per 4,3 milioni di Euro, delle prestazioni varie di terzi, di cui 1,9 milioni di Euro attribuibili a minori oneri di progettazione, prestazioni tecniche, coordinamento e sicurezza e direzione cantieri affidate a terzi per l'esecuzione di progetti nell'ambito degli appalti integrati di manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria in relazione all'avanzamento delle commesse; 0,7 milioni di Euro per affidamenti di direzione lavori e progettazione a terzi nell'ambito della manutenzione dell'infrastruttura autostradale e 0,7 milioni di Euro per smaltimento rifiuti.

I **costi per il personale**, che passano da 131,7 milioni di Euro a 140,9 milioni di Euro, aumentano di 9,2 milioni di Euro, per effetto delle maggiori unità medie del periodo in aumento da 2.677 a 2.790, di cui 103 FTE apportate dal consolidamento di Nordcom; del rinnovo dei CCNL Società e Consorzi Autostrade e Trafori e Autoferrotranvieri, e della 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 184,1 milioni di Euro è in aumento del 5,5 % come di seguito illustrato nelle cinque aree di *business*:

Importi in milioni di Euro	9 MESI 2025	9 MESI 2024 PROFORMA	Differenza	Differenza %
Autostrade	130,4	126,4	4,0	3,2 %
Infrastruttura ferroviaria	6,4	4,8	1,6	33,3 %
Energia	12,9	11,3	1,6	14,2 %
Ro.S.Co.	22,1	26,6	(4,5)	-16,9 %
Mobilità e servizi	12,3	5,4	6,9	127,8 %
Totale EBITDA rettificato	184,1	174,5	9,6	5,5 %

I **proventi/costi non ordinari del periodo**, non presenti nei primi nove mesi del 2025, nel periodo comparativo 2024 ammontavano a 0,9 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** presenta un incremento netto di 4,1 milioni di Euro per effetto principalmente dell'apporto al consolidato di Nordcom per 1,9 milioni di Euro, oltre che per le svalutazioni su diritti d'uso (+2,7 milioni di Euro).

In conseguenza delle variazioni commentate, il **risultato operativo complessivo** è pari a 80,2 milioni di Euro, rispetto agli 73,8 milioni di Euro dei primi nove mesi del 2024, con un aumento netto di 6,4 milioni di Euro.

Il **risultato della gestione finanziaria** nei nove mesi 2025 risulta pari a -4,6 milioni di Euro, rispetto ai -5,8 milioni di Euro del periodo comparativo 2024, principalmente per effetto dei minori oneri sui finanziamenti a tasso variabile sottoscritti da MISE. Si segnala che nei primi nove mesi del 2025 il risultato include la rivalutazione della partecipazione in Tangenziale Esterna S.p.A., iscritta al *fair value*, effettuata a seguito degli esiti delle operazioni di aumento del capitale sociale avvenute nel corso del periodo (1,5 milioni di Euro).

Il **risultato ante imposte**, che non include il risultato delle società valutate con il metodo del patrimonio netto, risulta pari a 75,6 milioni di Euro, in aumento rispetto ai 68,0 milioni di Euro dei nove mesi 2024.

Le **imposte sul reddito**, pari a 19,8 milioni di Euro, aumentano di 1,0 milione di Euro rispetto ai primi nove mesi del 2024, in relazione al maggior imponibile fiscale.

Il **risultato netto rettificato**, ante rilevazione del risultato delle società valutate a patrimonio netto, passa da 49,2 milioni di Euro del periodo comparativo dell'esercizio precedente a 55,8 milioni di Euro.

Il **risultato delle società valutate con il metodo del patrimonio netto** evidenzia un utile di 8,6 milioni di Euro, rispetto all'utile pari a 5,5 milioni di Euro dei nove mesi 2024, per effetto principalmente del risultato positivo della partecipata Autostrada Pedemontana Lombarda e dell'effetto positivo della valutazione della partecipata Tangenziale Esterna inclusa nel risultato di Tangenziali Esterne di Milano S.p.A.. Tali effetti risultano parzialmente compensati dal minor risultato delle partecipate Trenord S.r.l. e Nord Energia S.p.A. in liquidazione.

La composizione della voce è di seguito illustrata:

Importi in migliaia di Euro	9 MESI 2025	9 MESI 2024	Differenza
Trenord S.r.l. *	103	6.444	(6.341)
Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.A.	407	(1.893)	2.300
Tangenziali Esterne di Milano S.p.A.**	6.682	(1.539)	8.221
NORD ENERGIA S.p.A. in liquidazione	30	960	(930)
DB Cargo Italia S.r.l.	116	297	(181)
Omnibus Partecipazioni S.r.l. ***	1.334	1.195	139
NordCom S.p.A.****	—	220	(220)
Busforfun.Com S.r.l.	—	—	—
SportIT S.r.l.	24	(81)	105
Mbility S.r.l.	(161)	(131)	(30)
Risultato società valutate a Patrimonio Netto	8.535	5.472	3.063

* include il risultato di TILO SA

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

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

****include il risultato di Nordcom fino al 14 luglio 2024. A seguito dell'acquisto del 42% del capitale sociale, FNM detiene il controllo e la società 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 4.5 "Andamento Economico segmenti di *business* - Principali società partecipate".

Nel periodo chiuso al 30 settembre 2025, come nel periodo comparativo 2024, non si sono rilevati utili da operazioni discontinue.

Il **risultato netto** consolidato dei nove mesi 2025 rileva un utile pari a 64,4 milioni di Euro, rispetto ad un utile di 54,7 milioni di Euro dei nove mesi 2024, per gli effetti sopra descritti.

3.2 SITUAZIONE PATRIMONIALE RICLASSIFICATA

Si riporta di seguito la situazione patrimoniale-finanziaria riclassificata al 30 settembre 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 6.2 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 rientrante nel "Programma Materiale Rotabile 2017 - 2032". Si precisa invece che gli investimenti finanziati in materiale rotabile per servizio aeroportuale sono invece rappresentati tra gli investimenti in infrastruttura ferroviaria.

Importi in milioni di Euro	30/09/2025	31/12/2024	Differenza
Rimanenze	19,7	15,7	4,0
Crediti commerciali	178,9	143,1	35,8
Altri crediti correnti	141,7	127,5	14,2
Attività finanziarie correnti	0,9	4,7	(3,8)
Crediti per investimenti finanziati	165,1	117,3	47,8
Attività contrattuali correnti	72,9	23,9	49,0
Debiti commerciali	(362,3)	(361,5)	(0,8)
Altri debiti e fondi correnti	(180,6)	(157,5)	(23,1)
Capitale Circolante Netto Operativo	36,3	(86,8)	123,1
Altri crediti - Materiale Rotabile 2017 - 2032	—	4,5	(4,5)
Crediti per investimenti finanziati - Materiale Rotabile 2017 - 2032	42,5	128,0	(85,5)
Debiti commerciali - Materiale Rotabile 2017 - 2032	(82,9)	(182,3)	99,4
Capitale Circolante Netto Investimenti finanziati	(40,4)	(49,8)	9,4
Capitale Circolante Netto Totale	(4,1)	(136,6)	132,5
Immobilizzazioni	915,8	947,5	(31,7)
Partecipazioni	193,4	188,0	5,4
Crediti non correnti e attività contrattuali	206,1	151,0	55,1
Debiti non correnti	(51,7)	(41,0)	(10,7)
Fondi	(59,0)	(83,3)	24,3
CAPITALE INVESTITO NETTO	1.200,5	1.025,6	174,9
Mezzi propri	466,5	410,5	56,0
Posizione Finanziaria Netta Rettificata	776,6	668,5	108,1
Posizione Finanziaria Netta per investimenti finanziati (cassa)	(42,6)	(53,4)	10,8
Posizione finanziaria netta complessiva	734,0	615,1	118,9
TOTALE FONTI	1.200,5	1.025,6	174,9

Il **capitale circolante netto operativo**, al netto delle variazioni per gli investimenti finanziati, aumenta di 123,1 milioni di Euro principalmente per effetto delle seguenti variazioni:

- i **crediti commerciali** aumentano di 35,8 milioni di Euro principalmente per i maggiori crediti vantati verso la partecipata Trenord (+26,9 milioni di Euro), per effetto delle diverse tempistiche di incasso, relativi al contratto di noleggio del materiale rotabile e di accesso rete, verso Consorzio Elio (+6,4 milioni di Euro), sia per i maggiori servizi sostitutivi effettuati che per le diverse tempistiche di incasso, e, infine, verso Regione Lombardia per la quota da riconoscere a seguito delle attività effettuate per gli investimenti finanziati sull'infrastruttura ferroviaria (+2,6 milioni di Euro);

- gli **altri crediti correnti** aumentano per 14,2 milioni di Euro per effetto: (i) dell'incremento dei crediti verso Trenord, anche per le somme da riconoscere a titolo di indennizzo su materiale rotabile finanziato non più utilizzabile o ceduto a terzi⁵, pari a 11,8 milioni di Euro, tali somme saranno reinvestite da FERROVIENORD nel Programma di acquisto di materiale rotabile ferroviario Regio Express, (ii) dei crediti per contributi da incassare per investimenti con fondi propri, pari a 5,7 milioni di Euro;
- i **crediti per investimenti finanziati** e le **attività contrattuali correnti** aumentano rispettivamente di 47,8 milioni di Euro e 49,0 milioni di Euro in relazione allo stato avanzamento lavori delle commesse finanziate sull'infrastruttura ferroviaria e sugli investimenti in materiale rotabile diverso da quello del "Programma 2017-2032";
- i **debiti commerciali** aumentano di 0,8 milioni di Euro principalmente in relazione all'incremento dei debiti per investimenti in materiale rotabile alimentato ad idrogeno e impianti fotovoltaici, quasi totalmente compensati dal decremento dei debiti per investimenti di ammodernamento dell'infrastruttura ferroviaria, autostradale e per attività di esercizio;
- gli **altri debiti e fondi correnti** aumentano di 23,1 milioni di Euro in relazione alla riclassifica da non corrente a corrente del fondo manutenzione ciclica, sulla base delle previsioni di utilizzo aggiornate, e ai maggiori debiti verso l'erario per imposte correnti, per 10,2,1 milioni di Euro, e per IVA, per 7,2 milioni di Euro, parzialmente compensati dai minori debiti per ritenute verso l'erario, non comprensivo della tredicesima mensilità, presente al 31 dicembre.

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** diminuiscono di 85,5 milioni di Euro per effetto degli incassi del periodo, parzialmente compensati dall'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 113,5 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 immobili, impianti e macchinari per 586,5 milioni di Euro, di cui 322,6 milioni di Euro relativi a materiale rotabile, 52,6 milioni di Euro relativi a impianti fotovoltaici, 61,9 milioni di Euro relativi ad autobus urbani ed extraurbani, 8,6 milioni di Euro relativi ad impianti biogas; attività immateriali per 262,0 milioni di Euro, di cui 222,6 relativi al corpo autostradale gratuitamente devolvibile all'Ente concedente (Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti), avviamento derivante dall'acquisizione Viridis e Nordcom per 39,4 milioni di Euro, e diritti d'uso per 27,9 milioni di Euro.

Il valore delle **partecipazioni** aumenta di 5,4 milioni di Euro per effetto del maggior risultato del periodo apportato dalle società valutate con il metodo del patrimonio netto, pari a 8,5 milioni di Euro, e della rivalutazione della partecipazione iscritta in Tangenziale Esterna, iscritta al *fair value*, effettuata a seguito delle transazioni intervenute nel corso del periodo, pari a 1,9 milioni di Euro, parzialmente compensati dalla distribuzione di capitale sociale e riserve da parte della partecipata Nord Energia in liquidazione, per 5,2 milioni di Euro, e dai dividendi distribuiti dalla partecipata Omnibus, pari a 1,0 milione di Euro.

I **crediti non correnti e le attività contrattuali** includono principalmente le attività contrattuali derivanti dagli investimenti effettuati sul corpo autostradale fino alla data del 30 settembre 2025, ma non ancora riconosciuti in tariffa o entrati in esercizio, per 68,5 milioni di Euro, i finanziamenti di FNM e MISE verso partecipate per 73,6 milioni di Euro ed imposte anticipate nette per 36,6 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.

⁵ 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.

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione della posizione finanziaria netta del Gruppo al 30 settembre 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":

Importi in milioni di Euro	30/09/2025	31/12/2024	Differenza
Liquidità	(307,3)	(442,7)	135,4
Indebitamento finanziario corrente	265,8	317,1	(51,3)
Posizione Finanziaria Corrente Netta (Debito / -Cassa)	(41,5)	(125,6)	84,1
Indebitamento finanziario non corrente	818,1	794,1	24,0
Posizione Finanziaria Netta Rettificata	776,6	668,5	108,1
Posizione Finanziaria Netta per investimenti finanziati (Cassa)	(42,6)	(53,4)	10,8
Posizione Finanziaria Netta	734,0	615,1	118,9

Al 30 settembre 2025 la posizione finanziaria netta complessiva è pari a 734,0 milioni di Euro, rispetto ad un saldo di 615,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2024. Isolando l'importo relativo agli investimenti finanziati del "Programma Materiale Rotabile 2017 – 2032" (42,6 milioni di Euro), la posizione finanziaria netta rettificata è pari a 776,6 milioni di Euro rispetto ad un saldo di 668,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2024.

Si ricorda peraltro che al 30 settembre 2025 il Gruppo dispone di un *liquidity headroom* pari a 125,8 milioni di Euro di linee *uncommitted*.

Si ricorda inoltre che in data 22 luglio 2025 è stata finalizzata la sottoscrizione di un finanziamento di 1 miliardo di Euro con un pool di banche e in data 24 luglio 2025 è stato perfezionato un finanziamento di 40 milioni di Euro con Finlombarda. Queste operazioni consentono di ottimizzare la struttura del debito, estendendone la durata media oltre la scadenza della concessione di Milano Serravalle - Milano Tangenziali. I fondi saranno destinati a rafforzare la struttura finanziaria del Gruppo e a supportare gli investimenti previsti nel Piano Strategico 2024-2029.

In data 29 luglio 2025 è stato erogato il finanziamento da parte di Finlombarda, per 40 milioni di Euro, che ha comportato un incremento dell'indebitamento finanziario non corrente, e in data 12 agosto 2025 è stato rimborsato il finanziamento *Bridge Intesa 2024*, per 85 milioni di Euro, che ha consentito la riduzione dell'indebitamento finanziario corrente.

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

Importi in milioni di Euro	30/09/2025	30/09/2024
Ebitda	184,1	172,1
Imposte pagate	(2,0)	(16,5)
Oneri/Proventi finanziari pagati	(15,9)	(2,1)
Flusso finanziario della gestione reddituale - FFO	166,2	153,5
CCN	(101,6)	(10,9)
Flusso di cassa operativo	64,6	142,6
Investimenti lordi pagati con fondi propri	(60,4)	(48,8)
Investimenti infrastruttura autostradale pagati con fondi propri	(34,6)	(16,9)
Variazione CCN investimenti fondi propri	4,5	4,2
Investimenti materiale rotabile idrogeno	(28,5)	—
Variazione CCN investimenti materiale rotabile idrogeno	13,0	—
Investimenti finanziati infrastruttura ferroviaria	(291,1)	(230,1)
Variazione CCN investimenti finanziati infrastruttura ferroviaria	23,6	40,0
Contributi pubblici incassati fondi propri	7,7	9,7
Incasso finanziamento investimento materiale rotabile idrogeno	19,2	—
Incasso finanziamento investimento infrastruttura ferroviaria	233,1	188,3
Incasso finanziamento investimento infrastruttura autostradale	5,8	2,4
Flusso di cassa disponibile	(43,1)	91,4

Acquisto partecipazioni al netto della cassa detenuta	—	(55,2)
Cessione Partecipazioni	—	0,2
Dividendi incassati	6,1	3,0
Incasso obbligazioni	1,0	—
Erogazione prestiti a partecipare	(0,7)	(2,8)
Investimenti in altre partecipazioni	(0,7)	(2,5)
Investimenti finanziari	0,6	—
Rimborso prestiti da partecipare	0,1	0,1
Flusso di cassa ante pagamento dei dividendi	(36,7)	34,2
Dividendi erogati	(8,1)	(10,0)
Flusso di cassa netto	(44,8)	24,2
PFN Rettificata (Debito/-Cassa) INIZIALE 01/01	668,5	642,8
Flusso di cassa netto	44,8	(24,2)
Effetto IFRS 16	13,1	5,2
Iscrizione Debiti Finanziari Viridis	—	62,4
Iscrizione <i>Put Option</i> Viridis ed <i>Earn Out</i>	0,6	51,8
Altre variazioni nei debiti finanziari	49,6	44,7
Variazione complessiva PFN	108,1	139,9
PFN Rettificata (Debito/-Cassa) FINALE 30/09	776,6	782,7

Il **flusso di cassa operativo** è positivo per 64,6 milioni di Euro, per effetto dell'EBITDA di 184,1 milioni di Euro, in parte negativamente influenzato dalla variazione del capitale circolante netto sopra descritta.

Il **flusso di cassa disponibile** è negativo per 43,1 milioni di Euro, per effetto dei maggiori pagamenti per investimenti effettuati nei primi nove mesi del 2025, al netto dei contributi incassati nell'esercizio, e del totale utilizzo del flusso positivo della gestione operativa.

Nei nove mesi 2025 gli investimenti netti pagati, sia con fondi propri che sull'infrastruttura ferroviaria finanziati, sono pari a 107,7 milioni di Euro (a fronte di 51,2 milioni di Euro pagati nel periodo comparativo 2024).

Per quanto commentato il **flusso di cassa netto** del periodo, al netto dei dividendi incassati e pagati, è negativo di 44,8 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 433,2 milioni di Euro contro i 488,4 milioni di Euro del periodo comparativo 2024.

In particolare, gli **investimenti effettuati con mezzi propri** dal Gruppo FNM, comprensivi delle penali, al lordo degli incassi del corrispettivo per i servizi di costruzione di competenza dei primi nove mesi del 2025, ammontano globalmente a 95,0 milioni di Euro contro i 66,3 milioni di Euro del periodo comparativo dell'esercizio precedente, e sono dettagliati come di seguito riportato:

- investimenti nel settore **Autostradale**, per 37,3 milioni di Euro (20,4 milioni di Euro nei nove mesi 2024), attribuibili per beni reversibili realizzati sull'infrastruttura autostradale per 34,6 milioni di Euro (16,9 milioni di Euro nei nove mesi 2024) ed altri investimenti per 2,7 milioni di Euro (3,5 milioni di Euro nei nove mesi 2024);

- investimenti classificati nel settore **Infrastruttura ferroviaria**, per 4,8 milioni di Euro (13,6 milioni di Euro nei nove mesi 2024), principalmente per l'acquisto di macchinari utili alla manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria;
- investimenti nel settore **Energia** per la realizzazione di impianti per 14,4 milioni di Euro (18,4 milioni di Euro nei nove mesi 2024);
- investimenti afferenti al settore **Ro.S.Co.**, per 20,3 milioni di Euro (10,2 milioni di Euro nei nove mesi 2024), principalmente attribuibili a investimenti nei rotabili TAF;
- investimenti nel settore **Mobilità e servizi**, per 18,2 milioni di Euro (3,7 milioni di Euro nei nove mesi 2024), principalmente attribuibili ad autobus e relative attrezzature.

Gli **investimenti finanziati** al lordo degli incassi dei contributi gestiti nei primi nove mesi del 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 138,0 milioni di Euro (150,7 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2024) relativi all'ammodernamento dell'infrastruttura ferroviaria;
- **Investimenti in materiale rotabile aeroportuale e in manutenzione ciclica su materiale rotabile finanziato** per 153,1 milioni di Euro (79,4 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2024), nei primi nove mesi del 2025 sono stati consegnati:
 - 2 convogli (EMU) tipologia "Donizetti" Piano Lombardia;
 - 11 convogli ad alta capacità (EMU) tipologia "Caravaggio" Piano Lombardia;
- **Investimenti in materiale rotabile ad idrogeno** per 28,5 milioni di Euro (non presente nei primi nove mesi del 2024);
- **Investimenti per il rinnovo del materiale rotabile 2017-2032** per 18,6 milioni di Euro (192,0 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2024). Si ricorda che questi investimenti non concorrono alla determinazione della PFN Rettificata.

Per quanto attiene a tale materiale rotabile nei primi nove mesi del 2025 sono stati consegnati 8 convogli ad alta capacità (EMU) tipologia "Caravaggio", a totale completamento del Programma di acquisto "Materiale rotabile 2017- 2032".

4 ANDAMENTO ECONOMICO SETTORI DI BUSINESS

Nella seguente tabella è rappresentato l'andamento economico dei segmenti di business consolidati per i primi nove mesi del 2025 e per il periodo comparativo 2024, al lordo delle elisioni *intercompany*:

9 MESI 2025

Importi in milioni di Euro	Autostrade	Infrastruttura ferroviaria	Energia	Ro.S.Co.	Mobilità e Servizi	Elisioni	Totale
Ricavi verso terzi	237,8	90,5	19,5	50,5	99,6	—	497,9
Ricavi <i>intercompany</i>	3,7	4,7	0,9	21,7	6,5	(37,5)	—
Ricavi per servizi di costruzione al netto dei costi per investimenti finanziati	—	5,4	—	0,3	—	—	5,7
Ricavi di settore	241,5	100,6	20,4	72,5	106,1	(37,5)	503,6
EBITDA Rettificato	130,4	6,4	12,9	22,1	12,3	—	184,1
EBITDA Rettificato %	71 %	3 %	7 %	12 %	7 %	— %	
EBITDA	130,4	6,4	12,9	22,1	12,3	—	184,1
EBITDA %	71 %	3 %	7 %	12 %	7 %	— %	
Risultato operativo	72,8	4,3	5,5	(2,6)	0,2	—	80,2

9 MESI 2024 PROFORMA

Importi in milioni di Euro	Autostrade	Infrastruttura ferroviaria	Energia	Ro.S.Co.	Mobilità e Servizi	Elisioni	Totale
Ricavi verso terzi	230,9	90,0	17,2	46,3	85,0	—	469,4
Ricavi <i>intercompany</i>	2,3	4,7	—	15,8	2,6	(25,4)	—
Ricavi per servizi di costruzione al netto dei costi per investimenti finanziati	—	6,8	—	—	—	—	6,8
Ricavi di settore	233,2	101,5	17,2	62,1	87,6	(25,4)	476,2
EBITDA Rettificato	126,4	4,8	11,3	26,6	5,4	—	174,5
EBITDA Rettificato %	72 %	3 %	6 %	15 %	3 %	— %	
EBITDA	126,4	4,8	11,3	25,7	5,4	—	173,6
EBITDA %	73 %	3 %	7 %	15 %	3 %	— %	
Risultato operativo	66,7	2,8	4,8	2,1	(2,6)	—	73,8

4.1 INFRASTRUTTURE PER LA MOBILITA'

Importi in milioni di Euro	9 MESI 2025	9 MESI 2024	Diff.	Diff. %
Totale Ricavi	342,1	334,7	7,4	+2,2 %
EBITDA Rett.	136,8	131,2	5,6	+4,3 %
EBIT	77,1	69,5	7,6	+10,9 %

Di seguito una disamina più dettagliata dei singoli settori operativi:

4.1.1 AUTOSTRADE

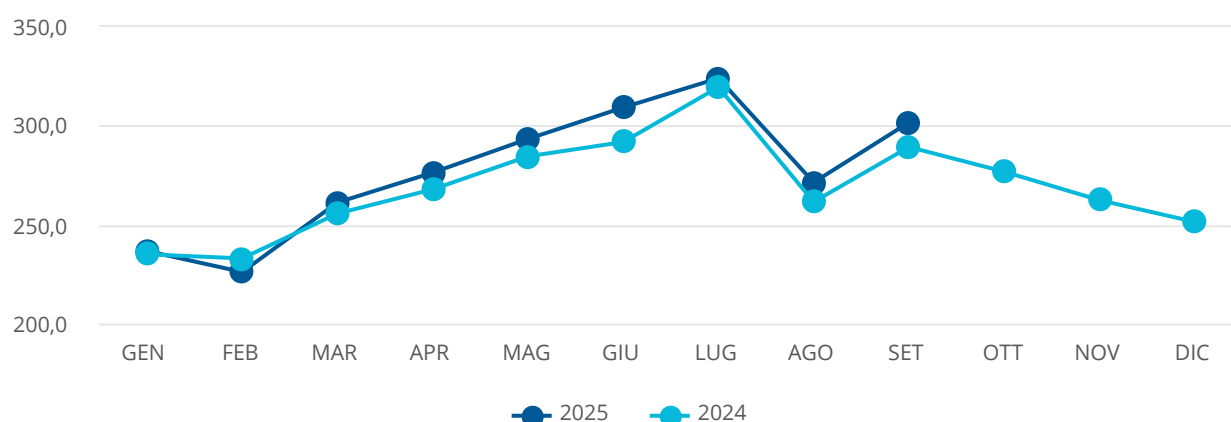
Andamento del traffico e delle tariffe

Traffico pagante		9 MESI 2025	9 MESI 2024	Diff. %
Veicoli leggeri	mln veic.-km	2.013,9	1.963,6	+2,6 %
Veicoli pesanti	mln veic.-km	485,9	474,3	+2,4 %
Totale	mln veic.-km	2.499,8	2.437,9	+2,5 %

Nel periodo analizzato, l'Autostrada A7 ha registrato un incremento del traffico del +3,0%, contribuendo per circa il 50% sui volumi totali. L'aumento si è concentrato in particolare nella seconda parte del periodo, grazie alle condizioni climatiche favorevoli. Per quanto riguarda il sistema delle tangenziali, la Tangenziale Ovest ha mostrato una crescita del +1,9% (risultato più che positivo se si considera che in alcune ore della giornata la tratta raggiunge la saturazione della capacità veicolare). La Tangenziale Est ha mostrato un aumento più contenuto (+0,3%) a causa della flessione del traffico pesante in direzione Venezia; la Tangenziale Nord ha registrato un +3,3% seguito del danneggiamento di un cavalcavia che ha comportato una deviazione del traffico a Monza per chi è diretto verso Venezia.

Il grafico di seguito riporta l'andamento del traffico mensile, influenzato da fattori come l'anno bisestile nel 2024, alla diversa distribuzione di festività/ponti e alle condizioni climatiche registrate:

Traffico autostrade (mln veicoli.km)



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

MISE ha promosso impugnativa contro il provvedimento di diniego del MIT in quanto non si ritiene che i molteplici ritardi nell'iter approvativo del PEF 2020–2024 siano in alcun modo imputabili alla società.

Performance economica

Importi in milioni di Euro	9 MESI 2025	9 MESI 2024	Diff.	Diff. %
Ricavi per pedaggi	217,2	212,3	4,9	+2,3 %
Altri ricavi	24,3	20,9	3,4	+16,3 %
Totale Ricavi	241,5	233,2	8,3	+3,6 %
EBITDA Rett.	130,4	126,4	4,0	+3,2 %
EBITDA Rett. %	54,0 %	54,2 %		
EBIT	72,8	66,7	6,1	+9,1 %

I **ricavi** si attestano a 241,5 milioni di Euro, in crescita di 8,3 milioni di Euro rispetto ai primi nove mesi del 2024. Il miglioramento è determinato dall'incremento sia dei **ricavi per pedaggi** (+4,9 milioni di Euro), sia degli **altri ricavi** (+3,4 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2024). I primi traggono vantaggio esclusivamente dall'andamento del traffico e della sua composizione tra veicoli leggeri e veicoli pesanti, in un contesto caratterizzato dall'assenza di adeguamenti tariffari. I secondi beneficiano principalmente dell'incremento dei ricavi da progettazione, dei risarcimenti per danni autostradali causati da incidenti, nonché delle *royalties* sulle vendite di prodotti *oil* e *food*.

L'**EBITDA Rettificato** è pari a 130,4 milioni di Euro, in crescita di 4,0 milioni di Euro rispetto allo stesso periodo del 2024 per effetto dell'andamento dei ricavi e di maggiori costi per 4,3 milioni di Euro. In particolare, i **costi di manutenzione** al corpo autostradale⁶ registrano un incremento di 4,3 milioni di Euro riconducibile principalmente alla ripresa dei lavori della difesa spondale in corrispondenza del ponte sul fiume Po e all'ammodernamento della rete informatica a supporto degli impianti di esazione. La **movimentazione del fondo rinnovo**, positiva di 8,0 milioni di Euro, è dovuta a maggiori utilizzi in relazione alle manutenzioni effettuate nel periodo per lavori di difesa spondale in corrispondenza del fiume Po' località Corana in A7 e a minori accantonamenti in quanto già intervenuti in passato in base alle esigenze identificate. Gli **altri costi operativi** aumentano di 6,1 milioni di Euro, principalmente per effetto del rilascio nel 2024 del fondo precedentemente accantonato relativo a manutenzioni posticipate e che erano state completate nel periodo (+6,3 milioni di Euro). Il **costo del personale** cresce di 1,9 milioni di Euro, in conseguenza del rinnovo del CCNL e del potenziamento dell'organico (+16 FTE).

4.1.2 INFRASTRUTTURA FERROVIARIA

Importi in milioni di Euro	9 MESI 2025	9 MESI 2024	Diff.	Diff. %
Contratti e contributi pubblici	63,8	67,8	(4,0)	-5,9 %
Ricavi accesso rete	20,6	20,0	0,6	+3,0 %
Altri Ricavi	16,2	13,7	2,5	+18,2 %
Totale Ricavi	100,6	101,5	(0,9)	-0,9 %
EBITDA Rett.	6,4	4,8	1,6	+33,3 %
EBITDA Rett. %	6,4 %	4,7 %		
EBIT	4,3	2,8	1,5	+53,6 %

I **ricavi** si attestano a 100,6 milioni di Euro, registrano una lieve flessione di 0,9 milioni di Euro rispetto allo stesso periodo del 2024. In particolare, i ricavi da **contratti e contributi pubblici**⁷ evidenziano un calo di 4,0 milioni di Euro, la cui dinamica è riconducibile in gran parte al completamento delle forniture

⁶ Riclassificati secondo il disposto convenzionale.

⁷ 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.

di nuovi treni e al conguaglio positivo del Contratto di Servizio assente nel 2025 (1,7 milioni di Euro registrati nel terzo trimestre 2024). Hanno inoltre inciso negativamente gli adeguamenti previsti dal Contratto di Servizio per compensare le minori percorrenze generate dalla chiusura per sei mesi della linea Iseo-Brescia ed il rallentamento nelle attività di progettazione per ritardi nei processi di approvazione. I **ricavi di accesso rete** sono in aumento di 0,6 milioni di Euro per via dell'adeguamento inflattivo registrato nell'esercizio corrente. Gli **altri ricavi** sono in aumento di 2,5 milioni di Euro, trainati da maggiori indennizzi assicurativi legati a sinistri per esondazioni e grandinate (+2,9 milioni di Euro).

L'**EBITDA Rettificato** è pari a 6,4 milioni di Euro, in miglioramento di 1,6 milioni di Euro rispetto ai primi nove mesi del 2024 riflettendo una riduzione dei costi per 2,5 milioni di Euro. In particolare, gli **altri costi operativi** diminuiscono di 3,5 milioni di Euro per effetto del minor ricorso a prestazioni tecniche esterne direttamente correlato alla diminuzione dei ricavi per attività di progettazione e a minori costi per utenze, parzialmente compensati dal maggior consumo di materiali legati alle attività di manutenzione effettuate lungo la tratta Bornato-Sale Marasino, presso il nodo di Milano Cadorna, nonché agli interventi sull'armamento ferroviario. Il **costo del personale** risulta in aumento di 1,0 milione di Euro in conseguenza anche dell'incremento dell'organico (+7 FTE).

4.2 ENERGIA

Andamento del servizio

Viridis opera nel settore della produzione di energia elettrica in Italia, con una potenza nominale installata pari a 81,7 MW nel solare e 2,0 MW nel biogas, in incremento di 20 MW rispetto all'anno precedente. L'aumento è riconducibile al completamento e alla messa in esercizio di due impianti fotovoltaici entrati in funzione rispettivamente a febbraio 2025 (8,1 MW) e settembre 2025 (11,9 MW).

Di seguito vengono riportati i dati operativi relativi alla capacità installata ed alla produzione di energia elettrica per i primi nove mesi del 2024 ed il corrispettivo periodo di confronto:

	POTENZA INSTALLATA IN ESERCIZIO (MW)			PRODUZIONE (MWh)		
	30/09/2025	30/09/2024	Diff. %	9 MESI 2025	9 MESI 2024	Diff. %
Impianti fotovoltaici	81,7	61,7	+32,4 %	87.504	54.062	+61,9 %
Impianti biogas	2,0	2,0	— %	12.744	12.914	-1,3 %
Totale	83,7	63,7	+31,4 %	100.248	66.976	+49,7 %

Nel periodo la produzione complessiva di energia elettrica ha raggiunto i 100.248 MWh, con un contributo prevalente da fonte fotovoltaica (87.504 MWh) e una quota residua da impianti a biogas (12.744 MWh). La produzione fotovoltaica ha registrato una crescita significativa, principalmente riconducibile all'aumento della potenza media installata nel periodo (+32.902 MWh), che ha beneficiato sia delle nuove connessioni effettuate nel corso dell'anno, sia del contributo di due impianti (15,7 MW) entrati in esercizio a fine settembre 2024, la cui piena operatività si è riflessa sulla produzione del 2025, e dell'impianto allacciato a febbraio 2025 (8,1 MW). Non ha ovviamente invece ancora contribuito materialmente l'allaccio della prima sezione dell'impianto avvenuto a fine settembre 2025 (11,9 MW). La producibilità degli impianti è stata inoltre penalizzata da due fattori esogeni: un irraggiamento inferiore del 2,3% rispetto alla media storica ventennale, e i distacchi di rete intervenuti ad aprile-maggio. La produzione di energia da impianti a biogas si è invece ridotta dell'1,3% a causa di interventi di manutenzione straordinaria ai motori.

Si riporta di seguito un dettaglio dei prezzi zionali medi e del PUN per i primi nove mesi del 2025 raffrontato con lo stesso periodo del 2024⁸:

⁸ Si segnala che tali valori sono riferiti al cosiddetto prezzo medio "baseload" e non riflettono il prezzo effettivamente catturato dal fotovoltaico, generalmente più basso a causa della distribuzione oraria della produzione.

	9 MESI 2025	9 MESI 2024	Diff. %
PUN Index GME	116,7	102,0	+14,4 %
Prezzo energia elettrica zona Nord	116,3	100,8	+15,4 %
Prezzo energia elettrica zona Centro Nord	117,5	103,3	+13,7 %
Prezzo energia elettrica zona Sud	116,7	102,9	+13,4 %
Prezzo energia elettrica Sardegna	112,6	99,3	+13,4 %

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

L'andamento dei prezzi di mercato non ha avuto un impatto diretto sui risultati del periodo in quanto l'effetto è stato contenuto dalla presenza di contratti di vendita dell'energia a prezzo fisso, stipulati con controparti commerciali sulla base di condizioni economiche stabilite in anticipo. Inoltre, una parte dei ricavi deriva da impianti che beneficiano degli incentivi del Conto Energia.

Performance economica

Importi in milioni di Euro	9 MESI 2025	9 MESI 2024 PROFORMA	Diff.	Diff. %
Ricavi per cessione energia elettrica	11,1	8,6	2,5	+29,1 %
Incentivi	7,7	7,4	0,3	+4,1 %
Altri Ricavi	1,6	1,2	0,4	+33,3 %
Totale Ricavi	20,4	17,2	3,2	+18,6 %
EBITDA Rett.	12,9	11,3	1,6	+14,2 %
EBITDA Rett. %	63,2 %	65,7 %		
EBIT	5,5	4,8	0,7	+14,6 %

I **ricavi** ammontano a 20,4 milioni di Euro, in aumento di 3,2 milioni di Euro rispetto ai primi nove mesi del 2024. In particolare, i **ricavi per cessione di energia elettrica** sono in aumento di 2,5 milioni di Euro 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 **incentivi** si riferiscono ai contributi ricevuti per tariffa FIP del Conto Energia e sono in aumento di 0,3 milioni di Euro, in linea con la produzione incentivata. Gli **altri ricavi** sono principalmente riconducibili ad attività infragruppo.

L'**EBITDA Rettificato** è pari a 12,9 milioni di Euro, in aumento di 1,6 milioni di Euro rispetto allo stesso periodo del 2024 grazie alla crescita dei ricavi, che ha compensato maggiori costi operativi principalmente legati all'aumento del numero di impianti in produzione.

4.3 RO.S.CO

Importi in milioni di Euro	9 MESI 2024	9 MESI 2023	Diff.	Diff. %
Noleggio materiale rotabile	30,0	35,0	(5,0)	-14,3 %
Altri Ricavi	42,3	27,5	14,8	+53,8 %
Totale Ricavi	72,3	62,5	9,8	+15,7 %
EBITDA Rett.	22,1	26,6	(4,5)	-16,9 %
EBITDA Rett. %	30,6%	42,6%		
EBIT	(2,6)	2,1	(4,7)	-223,8 %

I **ricavi** sono pari a 72,3 milioni di Euro, in aumento di 9,8 milioni di Euro rispetto ai primi nove mesi del 2024. I **ricavi da noleggio materiale rotabile** ammontano a 30,0 milioni di Euro, in calo di 5,0 milioni di Euro rispetto allo stesso periodo del 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 le attività di *revamping*, *refurbishment* e manutenzione ciclica sui convogli TILO, TAF e CSA. Gli **altri ricavi**

aumentano di 14,8 milioni di Euro, principalmente per effetto del consolidamento integrale di Nordcom dal 15 luglio 2024 (+13,4 milioni di Euro).

L'**EBITDA Rettificato** è pari a 22,1 milioni di Euro, in diminuzione di 4,5 milioni di Euro rispetto ai primi nove mesi del 2024. L'aumento dei ricavi è stato infatti assorbito da maggiori costi per 14,3 milioni di Euro, anch'essi principalmente legati al consolidamento integrale di Nordcom (+11,6 milioni di Euro). A parità di perimetro, gli **altri costi operativi** aumentano di 1,4 milioni di Euro riconducibile ad una maggiore attività di comunicazione istituzionale e alle sponsorizzazioni nel quadro della partnership con Milano Cortina 2026, mentre il **costo del personale** aumenta di 1,3 milioni di Euro per effetto principalmente dell'adeguamento del CCNL e dei maggiori oneri sostenuti in relazione alla risoluzione anticipata del rapporto di lavoro con dirigenti e incentivi all'esodo.

4.4 MOBILITA' E SERVIZI

Indicatori di mobilità		9 MESI 2025	9 MESI 2024	Diff. %
Passeggeri	mln	50,4	50,0	+0,8 %
- ATV	mln	47,6	47,3	+0,6 %
- FNMA	mln	2,8	2,7	+3,7 %
Produzione TPL	mln bus/km	17,1	17,0	+0,6 %
- ATV	mln bus/km	13,9	13,8	+0,7 %
- FNMA	mln bus/km	3,2	3,2	— %

Il numero complessivo di passeggeri risulta in lieve aumento, trainato principalmente dalla vendita di titoli di viaggio destinati ad utenti occasionali. Sul fronte degli abbonamenti plurimensili — caratterizzati da un peso maggiore nel calcolo dei viaggiatori rispetto ai biglietti — si evidenziano segnali positivi nel trasporto urbano, anche grazie a misure regionali di incentivazione alla mobilità sostenibile scadute a fine settembre 2025. Questi effetti hanno in parte compensato la fine del bonus trasporti nazionale.

Per quanto riguarda l'evoluzione delle tariffe, l'Ente di Governo del TPL veronese non ha 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	9 MESI 2025	9 MESI 2024	Diff.	Diff. %
Contratti e contributi pubblici	42,9	37,1	5,8	+15,6 %
Servizi di trasporto	53,5	44,0	9,5	+21,6 %
Altri Ricavi	9,7	6,5	3,2	+49,2 %
Totale Ricavi	106,1	87,6	18,5	+21,1 %
EBITDA Rett.	12,3	5,4	6,9	+127,8 %
EBITDA Rett. %	11,6%	6,2%		
EBIT	0,2	(2,6)	2,8	n.d.

I **ricavi** si attestano a 106,1 milioni di Euro, evidenziando un aumento di 18,5 milioni di Euro rispetto ai primi nove mesi del 2024. I ricavi da **contratti e contributi pubblici** crescono di 5,8 milioni di Euro grazie all'erogazione di un ulteriore acconto sui contributi a compensazione dei minori introiti tariffari a causa dell'emergenza da Covid-19 (+4,0 milioni di Euro) e alle maggiori percorrenze del Contratto di Servizio di Verona. I ricavi derivanti dai **servizi di trasporto** aumentano di 9,5 milioni di Euro, principalmente grazie all'attivazione di maggiori corse sostitutive treni per sopperire alle interruzioni del servizio ferroviario per lavori (+5,3 milioni di Euro), alla vendita di titoli di viaggio per il trasporto pubblico locale (+1,3 milioni di Euro) e ricavi di coordinamento delle attività di pulizia, rimessaggio e subaffidamento. Gli **altri ricavi** aumentano di 3,2 milioni di Euro trainati dal recupero delle accise sul gasolio, dall'incasso delle sanzioni sui titoli di viaggio e dai rimborsi per l'utilizzo di autobus di proprietà da parte dei subaffidatari.

L'**EBITDA Rettificato** del periodo è pari a 12,3 milioni di Euro, in aumento di 6,9 milioni di Euro grazie all'aumento dei ricavi, in parte compensato da maggiori **altri costi operativi**. Questi ultimi riflettono principalmente l'incremento dei subaffidamenti verso terzi (+8,0 milioni di Euro), necessari per garantire l'erogazione del servizio in un contesto di persistente carenza di conducenti e di incremento della domanda di servizi sostitutivi treni. Il **costo del personale** risulta allineato rispetto al periodo comparativo.

4.5 PRINCIPALI SOCIETA' PARTECIPATE

TRENORD

Andamento del servizio

		9 MESI 2025	9 MESI 2024	Diff. %
Passeggeri trasportati	mln	150,2	147,0	+2,2 %
Produzione	mln treni-km	31,0	30,8	+0,6 %

La Giunta di Regione Lombardia ha approvato la delibera relativa all'adeguamento delle tariffe per i servizi di trasporto pubblico locale per il 2025. La percentuale di adeguamento per le tariffe del servizio ferroviario è 0,588%.

Sintesi dati economici

Importi in milioni di Euro	9 MESI 2025	9 MESI 2024	Differenza	Differenza %
Ricavi da bigliettazione	307,5	298,9	8,6	+2,9 %
Ricavi da Contratto di Servizio	366,5	360,8	5,7	+1,6 %
Altri ricavi e proventi	39,8	38,7	1,1	+2,8 %
TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI	713,8	698,4	15,4	+2,2 %
Costi operativi	(353,2)	(336,0)	(17,2)	+5,1 %
Costi del personale	(240,8)	(234,9)	(5,9)	+2,5 %
EBITDA	119,8	127,5	(7,7)	-6,0 %
Ammortamenti e svalutazioni	(105,6)	(95,8)	(9,8)	+10,2 %
RISULTATO OPERATIVO	14,2	31,7	(17,5)	-55,2 %
Risultato gestione finanziaria	(7,0)	(10,9)	3,9	-35,8 %
RISULTATO ANTE IMPOSTE	7,2	20,8	(13,6)	-65,4 %
Imposte sul reddito	(7,0)	(7,9)	0,9	-11,4 %
RISULTATO NETTO COMPLESSIVO	0,2	12,9	(12,7)	-98,4 %

I **ricavi** si attestano a 713,8 milioni di Euro, registrando un aumento di 15,4 milioni di Euro, per effetto dell'aumento dei ricavi da bigliettazione (+8,6 milioni di Euro) — legato prevalentemente all'andamento dei viaggiatori nel segmento aeroportuale e *leisure* — e dei maggiori ricavi da Contratto di Servizio per effetto dell'aumento delle percorrenze, delle minori penali e di una maggiore quota di remunerazione del Capitale Investito Netto. Gli altri ricavi, anch'essi in aumento, includono 3,9 milioni di Euro di ristori Covid-19 relativi ad anni precedenti.

L'**EBITDA** si attesta a 119,8 milioni di Euro, in riduzione di 7,7 milioni di Euro rispetto ai primi nove mesi del 2024. La flessione è principalmente attribuibile all'aumento dei costi operativi, in particolare: pulizie (+6,3 milioni di Euro), servizi sostitutivi (+5,5 milioni di Euro) e pedaggi (+2,9 milioni di Euro). Il costo del personale cresce per effetto dell'incremento dell'organico (+185 FTE), legato al rafforzamento sia dei processi operativi (macchinisti, capittreno e personale di biglietteria) sia dei processi di supporto.

Gli **ammortamenti e le svalutazioni** si riferiscono prevalentemente agli ammortamenti sui diritti d'uso relativi al materiale rotabile noleggiato ed aumentano di 9,8 milioni di Euro in conseguenza della svalutazione, per 8,6 milioni di Euro, di materiale rotabile incidentato la cui recuperabilità è in corso di valutazione.

Il **risultato della gestione finanziaria** è attribuibile soprattutto agli interessi passivi sul materiale rotabile in *leasing* e tiene conto di proventi finanziari per 7,0 milioni di Euro (3,9 milioni di Euro nel 2024) relativi all'effetto 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 0,2 milioni di Euro, in peggioramento di 12,7 milioni di Euro rispetto al periodo di confronto.

AUTOSTRADA PEDEMONTANA LOMBARDA (APL)

Andamento del traffico e delle tariffe

Traffico pagante		9 MESI 2025	9 MESI 2024	Diff. %
Veicoli leggeri	mln veic.-km	200,6	193,5	+3,7 %
Veicoli pesanti	mln veic.-km	47,3	45,8	+3,3 %
Totale	mln veic.-km	247,9	239,3	+3,6 %

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 e l'udienza di discussione della controversia è fissata per il 17 marzo 2026.

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	9 MESI 2025	9 MESI 2024	Differenza	Differenza %
Ricavi per pedaggi	35,0	34,1	0,9	+2,6 %
Altri ricavi e proventi	14,1	4,6	9,5	n.d.
TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI	49,1	38,7	10,4	+26,9 %
Costi operativi	(15,7)	(14,6)	(1,1)	+7,5 %
Costi del personale	(10,2)	(9,1)	(1,1)	+12,1 %
EBITDA	23,2	15,0	8,2	+54,7 %
Ammortamenti e svalutazioni	(4,8)	(4,8)	—	— %
RISULTATO OPERATIVO	18,4	10,2	8,2	+80,4 %
Risultato gestione finanziaria	(18,2)	(22,1)	3,9	-17,6 %
RISULTATO ANTE IMPOSTE	0,2	(11,9)	12,1	n.d.
Imposte sul reddito	(3,0)	(0,5)	(2,5)	n.d.
RISULTATO COMPLESSIVO	(2,8)	(12,4)	9,6	n.d.

I **ricavi** sono pari a 49,1 milioni di Euro, in aumento di 10,4 milioni di Euro a seguito principalmente della capitalizzazione degli oneri finanziari del Finanziamento Senior 1 classificata tra gli altri ricavi e proventi (9,5 milioni di Euro) — 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 0,9 milioni di Euro riconducibile, in costanza tariffaria, alla crescita del traffico rispetto allo stesso periodo del 2024.

L'**EBITDA** si attesta a 23,2 milioni di Euro, in aumento di 8,2 milioni di Euro rispetto ai primi nove mesi del 2024. L'andamento riflette maggiori costi per 2,2 milioni di Euro da ricondurre all'incremento dei costi operativi legati alle attività di manutenzione straordinaria 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** è in miglioramento di 3,9 milioni di Euro principalmente grazie ai maggiori interessi attivi maturati sulla liquidità (+4,8 milioni di Euro), parzialmente compensato dagli oneri finanziari connessi alle linee del Finanziamento Senior 1 che sono state erogate nel corso del mese di dicembre 2024.

Il **risultato netto** è negativo per 2,8 milioni di Euro, evidenziando un significativo miglioramento rispetto alla perdita di 12,4 milioni di Euro registrata nello stesso periodo del 2024.

5 RISORSE UMANE GRUPPO FNM

Il numero medio di dipendenti del Gruppo FNM al 30 settembre 2025 è di 2.790 FTE, a fronte di 2.756 FTE del 2024, comprensivo del numero di FTE relativo a Viridis, e alle sue controllate, e a Nordcom 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.

L'Assemblea degli Azionisti approva il bilancio 2024 e nomina il nuovo consigliere indipendente

6 - 14 maggio 2025 – L'Assemblea Ordinaria degli Azionisti di FNM S.p.A. tenutasi in data 6 maggio 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 è stato posto in pagamento il 4 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;
- 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;
- nominato Roberto Paolo Ferrari quale nuovo consigliere di amministrazione non esecutivo e indipendente in sostituzione di Ivo Roberto Cassetta, confermando in sette il numero dei componenti del CdA;

In seguito, il Consiglio di Amministrazione del 14 maggio ha rivisto la composizione dei Comitati endoconsiliari, nominando Roberto Paolo Ferrari quale componente degli stessi, in sostituzione del Consigliere dimissionario.

Avvicendamento nel ruolo di Direttore Generale

14 maggio 2025 – Il Consiglio di Amministrazione di FNM ha approvato l'accordo per la risoluzione consensuale del rapporto di lavoro (l'"Accordo") con il Dott. Marco Giovanni Piuri che ha cessato dalla carica di "Direttore Generale" il 15 giugno 2025, rimanendo a disposizione per il passaggio di consegne

sino al 31 agosto 2025. Contestualmente sono cessati anche i rapporti organici ricoperti dal Dott. Piuri all'interno di società del Gruppo FNM.

L'Accordo è stato approvato all'unanimità dal Consiglio di Amministrazione di FNM, con il parere favorevole del Comitato per la Remunerazione e del Comitato Controllo, Rischi e Operazioni con Parti Correlate.

Il Consiglio di Amministrazione, ha inoltre deliberato, esperite le procedure in seno al Comitato per la Remunerazione e al Comitato Controllo, Rischi e Operazioni con Parti Correlate, di nominare l'Avvocato Monica Giugliano quale nuovo Direttore Generale di FNM con effetto dal 23 giugno 2025, attribuendole deleghe operative.

Sottoscritto un finanziamento S-linked da 1 miliardo di Euro rafforzando la struttura finanziaria del Gruppo

22 luglio 2025 - FNM ha sottoscritto il finanziamento del valore complessivo di 1 miliardo di Euro a seguito di un processo di sindacazione che ha suscitato notevole interesse con un'*oversubscription* superiore al 60%. L'ampia partecipazione conferma la fiducia del mercato nella solidità finanziaria e nella strategia di crescita sostenibile del Gruppo.

Il finanziamento prevede tre tipologie di linee di credito:

- *Term Facility* per un valore totale di 500 milioni di Euro con durata di 6 anni e un piano di rimborso con ammortamento parziale a partire dal 2029;
- *Capex Facility* per un valore totale di 450 milioni di Euro con rimborso *bullet* a 6 anni e opzione di estensione per ulteriori due anni;
- *Revolving Facility* da 50 milioni di Euro, anch'essa con scadenza a 6 anni e possibilità di rinnovo per ulteriori due anni.

Per la prima volta nella sua storia, FNM accede a un finanziamento con parametri ESG: l'intero finanziamento è infatti strutturato come un *Sustainability-linked Loan*, in linea con i *Sustainability-linked Loan Principles* promossi dalla *Loan Market Association* (LMA) e prevede un meccanismo di *pricing* collegato al raggiungimento di specifici obiettivi ESG. Inoltre, la *Capex Facility* è classificata come *Green Loan*, in linea con i *Green Loan Principles* della LMA.

Il finanziamento è a tasso variabile Euribor a 6 mesi con un margine compreso tra l'1,5% e l'1,9%, e include *covenant* finanziari ed impegni non finanziari, condizioni sospensive ed eventi di *default* in linea con le prassi di mercato per operazioni di questa natura. Il finanziamento beneficia della garanzia SACE a copertura fino a un massimo di 475 milioni di Euro.

I fondi saranno destinati a rafforzare la struttura finanziaria del Gruppo e a supportare gli investimenti previsti nel Piano Strategico 2024-2029.

L'operazione rafforza la strategia di diversificazione delle fonti di finanziamento del Gruppo FNM e consente di ottimizzare la struttura del debito, estendendone la durata media a 6 anni, oltre la scadenza della concessione di Milano Serravalle - Milano Tangenziali. Il Gruppo conferma inoltre il proprio impegno a mantenere una solida struttura finanziaria e lo status *investment grade*.

Sottoscritto un finanziamento da 40 milioni di Euro con Finlombarda

24 luglio 2025 - FNM ha sottoscritto un contratto di finanziamento dell'importo di 40 milioni di Euro con Finlombarda S.p.A. ("Finlombarda"), intermediario finanziario interamente partecipato da Regione Lombardia e dedicato allo sviluppo economico e sociale del territorio regionale.

Il finanziamento è finalizzato all'acquisto di 13 elettrotreni ad alta capacità che saranno impiegati da Trenord per il servizio di trasporto passeggeri in Lombardia.

La linea di credito, a tasso variabile indicizzato all'Euribor maggiorato di uno spread pari all'1,25%, è strutturata come finanziamento *amortizing*, con un periodo di preammortamento di 12 mesi e una durata complessiva di 12 anni dalla data di erogazione. Il contratto prevede *covenant* finanziari e non finanziari, condizioni sospensive ed eventi di default in linea con la prassi di mercato per operazioni analoghe. È inoltre prevista una garanzia SACE a copertura del 70% dell'importo finanziato.

L'operazione contribuisce alla diversificazione delle fonti di finanziamento del Gruppo FNM e, grazie alla sua durata, consente di ottimizzare il profilo di rimborso del debito e di estendere la scadenza media dell'indebitamento, in coerenza con la vita utile del materiale rotabile.

Considerato che Finlombarda è parte correlata di FNM, in quanto società interamente controllata da Regione Lombardia, azionista di controllo di FNM, l'operazione è qualificata come operazione con parti correlate di maggiore rilevanza ai sensi del Regolamento Consob n. 17221/2010 e della Procedura per le operazioni con parti correlate ("OPC") adottata da FNM. L'operazione è stata approvata previo parere favorevole e motivato del Comitato Parti Correlate di FNM che, nella seduta del 17 luglio 2025, ha valutato positivamente l'interesse della Società al compimento dell'operazione, nonché la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni.

In conformità a quanto previsto dal Regolamento OPC e dalla Procedura OPC, FNM pubblicato il documento informativo relativo all'operazione, redatto ai sensi dell'articolo 5 e secondo lo schema di cui all'Allegato 4 del Regolamento OPC, nonché ai sensi dell'articolo 7 della Procedura OPC.

Secondo aggiornamento del Contratto di Servizio tra Ferrovienord e Regione Lombardia

4 agosto 2025 - FNM ha approvato il secondo aggiornamento del Contratto di Servizio tra Ferrovienord e Regione Lombardia, valido per il periodo 2023–2027. L'adeguamento riguarda (i) la copertura di extra-costi legati a nuovi adempimenti normativi (*cybersecurity*, monitoraggio manufatti); (ii) lo stanziamento di ulteriori risorse per interventi infrastrutturali e il miglioramento delle fermate dei bus sostitutivi; (iii) precisazioni sulla disciplina del rapporto contrattuale.

Il valore complessivo dell'operazione è pari a 16,6 milioni di Euro nel triennio 2025–2027, di cui 3,7 milioni di Euro per extra-costi di sicurezza e manutenzione dell'infrastruttura (spese correnti), con impatto diretto sul conto economico, e 12,9 milioni di Euro per investimenti infrastrutturali e fermate urbane dei servizi sostitutivi. Queste ultime risorse sono previste a titolo di investimento.

Le precisazioni contrattuali includono l'aggiornamento della disciplina relativa agli studi di potenziamento della rete e alla gestione delle interruzioni prolungate, l'introduzione di una previsione sull'uso marginale dell'idrogeno per scopi non ferroviari e sulla valorizzazione degli spazi sottoutilizzati di stazione. E' stata inoltre prevista la possibilità per Ferrovienord di acquistare e gestire mezzi d'opera per la manutenzione dell'infrastruttura, da definirsi con mandato conferito da Regione Lombardia mediante apposita delibera di Giunta. L'aggiornamento di queste clausole non comporta impatti economici diretti sul corrispettivo contrattuale.

Considerata la correlazione tra Regione Lombardia (azionista di controllo di FNM) e Ferrovienord (società interamente controllata da FNM), l'operazione rientra nell'ambito della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate (OPC) di FNM, configurandosi come operazione di minore rilevanza che integra una precedente operazione di maggiore rilevanza. In conformità alla Procedura OPC, l'aggiornamento ha ricevuto il parere motivato non vincolante del Comitato OPC di FNM, è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di Ferrovienord ed è stato inoltre valutato positivamente dal Consiglio di Amministrazione di FNM. In conformità a quanto previsto dalla Procedura OPC, FNM ha pubblicato il documento informativo relativo all'operazione.

Fitch migliora il rating di FNM a BBB+ con outlook stabile

25 settembre 2025 - Fitch Ratings ("Fitch") ha incrementato il *rating* a lungo termine di FNM da BBB a BBB+ in linea con l'*upgrade* del *rating* dell'Italia da BBB a BBB+.

Il *rating* di FNM risente del miglioramento sia del *rating* sovrano sia della valutazione interna a Fitch di Regione Lombardia, in quanto, in base ai criteri di valutazione dell'agenzia, la Società è considerata correlata alle entità governative. L'*upgrade* riflette infatti la valutazione di Fitch secondo cui sussiste un'"alta probabilità" che Regione Lombardia, in qualità di ente di riferimento, garantisca il proprio supporto a FNM e tiene conto dello *Standalone Credit Profile* (SCP) di FNM, pari a "bbb".

La revisione dell'*outlook* da positivo a stabile rispecchia quella del credito sovrano.

Il *rating* a breve termine di FNM è migliorato da F3 a F1.

L'incremento del *rating* a lungo termine di FNM in qualità di emittente, si riflette automaticamente sul *rating* del Programma EMTN e del Prestito Obbligazionario da 650 milioni di Euro emesso il 20 ottobre 2021.

7 FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO IL 30 SETTEMBRE 2025

Non si sono verificati fatti di rilievo dopo il 30 settembre 2025.

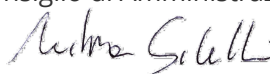
8 PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

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, e tenuto conto dei risultati al 30 settembre, per il 2025 il Gruppo FNM conferma le stime di EBITDA e PFN Rettificata e rivede a ribasso gli investimenti come segue:

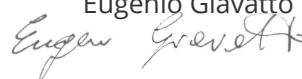
- EBITDA rettificato in aumento, rispetto al precedente esercizio, in un intervallo compreso tra 220 e 230 milioni di Euro;
- investimenti lordi stimati pari a 150-190 milioni di Euro (precedentemente era 170-210 milioni di Euro);
- Posizione Finanziaria Netta Rettificata a fine anno compresa tra i 700 e gli 760 milioni di Euro;
- rapporto PFN Rettificata/EBITDA atteso nell'intervallo 3,0x - 3,4x.

Milano, 13 novembre 2025

 Il Consiglio di Amministrazione


Il sottoscritto Eugenio Giavatto, CFO del Gruppo FNM, 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 nei primi nove mesi 2024 sono stati esclusi rispetto al margine operativo lordo gli oneri non ordinari derivanti da progetti di sviluppo pari a 0,9 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 dei 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 gli impatti della tempistica degli incassi del corrispettivo per i servizi di costruzione dall'Ente concedente sugli investimenti finanziati per il rinnovo del materiale rotabile ferroviario previsto dal "Programma Materiale Rotabile 2017 - 2032", contabilizzati secondo quanto richiesto dall'IFRIC 12.



Resoconto Intermedio di Gestione al 30 settembre 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 30.09.2025

Importi in migliaia di Euro	30/09/2025	31/12/2024
ATTIVO		
ATTIVITA' NON CORRENTI		
Immobili, impianti e macchinari	586.506	566.757
Attività immateriali	261.958	319.042
Avviamento	39.420	39.420
Diritto d'uso	27.867	22.317
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	176.158	173.496
Partecipazioni valutate al <i>fair value</i> a conto economico	17.211	14.537
Altre attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	73.645	69.192
Attività finanziarie valutate al <i>fair value</i> a conto economico	24.134	5.990
Attività contrattuali	68.487	38.247
Attività per imposte anticipate	36.643	34.156
Crediti per imposte	115	134
Altre attività	3.095	3.291
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI	1.315.239	1.286.579
ATTIVITA' CORRENTI		
Rimanenze	19.725	15.719
Crediti commerciali	178.888	143.105
Altre attività	139.461	117.450
Crediti per imposte correnti	2.213	14.571
Altre attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	494	3.930
Attività finanziarie valutate al <i>fair value</i> a conto economico	430	783
Attività contrattuali	72.901	23.850
Crediti per investimenti su servizi in concessione	207.608	245.266
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	353.192	499.445
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI	974.912	1.064.119
Attività destinate alla vendita	—	—
TOTALE ATTIVO	2.290.151	2.350.698

Importi in migliaia di Euro	30/09/2025	31/12/2024
<u>PASSIVO</u>		
Capitale sociale	230.000	230.000
Altre riserve	12.719	12.561
Riserva di utili indivisi	128.008	77.332
Riserva di utili/(perdite) attuariali	(4.935)	(5.161)
Riserva di traduzione	264	256
Utile/(perdita) del periodo	61.553	59.326
PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO	427.609	374.314
PATRIMONIO NETTO DI TERZI	38.904	36.187
PATRIMONIO NETTO TOTALE	466.513	410.501
<u>PASSIVITA' NON CORRENTI</u>		
Debiti verso banche	33.685	52.214
Prestito obbligazionario	648.425	647.319
Debiti finanziari	98.059	56.743
Passività per <i>leasing</i>	22.981	17.913
Debiti per investimenti finanziati	14.968	19.913
Altre passività	49.399	38.005
Passività per imposte differite	2.283	2.952
Fondi rischi e oneri	42.067	65.923
Trattamento di fine rapporto	16.893	17.415
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI	928.760	918.397
<u>PASSIVITA' CORRENTI</u>		
Debiti verso banche	85.202	181.209
Prestito obbligazionario	4.608	962
Debiti finanziari	10.700	19.401
Passività per <i>leasing</i>	8.790	6.938
Debiti per investimenti finanziati	159.768	111.944
Debiti verso fornitori	445.177	543.797
Debiti per imposte correnti	11.011	783
Debiti tributari	12.191	6.547
Altre passività	111.836	113.611
Fondi rischi e oneri	45.595	36.608
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI	894.878	1.021.800
Passività connesse ad attività destinate alla vendita	—	—
TOT. PASSIVITA' e PATRIMONIO NETTO	2.290.151	2.350.698

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO NOVE MESI 2025

Importi in migliaia di Euro	9 MESI 2025	9 MESI 2024
Ricavi delle vendite e prestazioni	449.076	430.727
Ricavi per servizi di costruzione - IFRIC 12	175.146	173.478
TOTALE RICAVI	624.222	604.205
Contributi	22.039	16.322
Altri proventi	26.832	19.937
TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI	673.093	640.464
Mat.prime, materiali di consumo e merci utilizzate	(23.062)	(22.808)
Costi per servizi	(126.166)	(118.799)
di cui: non ricorrenti	—	(894)
Costi per il personale	(140.935)	(131.386)
Ammortamenti e svalutazioni	(103.877)	(98.247)
Svalutazione di attività finanziarie e attività contrattuali	(392)	(357)
Altri costi operativi	(28.944)	(28.294)
Costi per servizi di costruzione - IFRIC 12	(169.493)	(166.694)
TOTALE COSTI	(592.869)	(566.585)
RISULTATO OPERATIVO	80.224	73.879
Proventi finanziari	13.193	12.591
Oneri finanziari	(17.752)	(19.752)
RISULTATO GESTIONE FINANZIARIA	(4.559)	(7.161)
Risultato netto delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	8.535	5.472
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	84.200	72.190
Imposte sul reddito	(19.787)	(18.771)
UTILE / (PERDITA) NETTO DEL PERIODO DA OPERAZIONI IN CONTINUITA'	64.413	53.419
UTILE NETTO DA OPERAZIONI DISCONTINUE	—	—
UTILE / (PERDITA) DEL PERIODO	64.413	53.419
Utile/(perdita) attribuibile agli Azionisti di MINORANZA	2.860	(87)
Utile/(perdita) attribuibile agli Azionisti della Controllante	61.553	53.506
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)	0,14	0,12
Utile per azione diluito (unità di euro)	0,14	0,12
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 NOVE MESI 2025

Importi in migliaia di Euro	9 MESI 2025	9 MESI 2024
UTILE / (PERDITA) DEL PERIODO	64.413	53.419
Altre componenti delle società consolidate con il metodo integrale		
Utile/(Perdita) attuariale TFR	(205)	(141)
Effetto fiscale	274	41
Totale componenti che non saranno successivamente riclassificati nel risultato del periodo	69	(100)
Valutazione <i>fair value</i> strumenti derivati	83	242
Effetto fiscale	(20)	(58)
Totale componenti che saranno successivamente riclassificati nel risultato del periodo	63	184
Totale società consolidate con il metodo integrale	132	84
Altre componenti delle società valutate con il metodo del patrimonio netto		
Utile/(Perdita) attuariale TFR delle imprese valutate con il metodo del patrimonio netto	155	447
Totale componenti che non saranno successivamente riclassificati nel risultato del periodo	155	447
Valutazione <i>fair value</i> strumenti derivati	96	(122)
Utili/(perdite) derivanti dalla conversione dei bilanci di imprese estere	8	(26)
Totale componenti che saranno successivamente riclassificati nel risultato del periodo	104	(148)
Totale società valutate con il metodo del patrimonio netto	259	299
Totale altre componenti di conto economico complessivo	391	383
TOTALE UTILE / (PERDITA) COMPLESSIVO DEL PERIODO	64.804	53.802
Utile/ (Perdita) complessivo attribuibile agli Azionisti di minoranza	2.859	(54)
Utile/ (Perdita) complessivo attribuibile agli Azionisti della Controllante	61.945	53.856

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	Patrimoni o netto di gruppo	Patrimoni o 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	—	32	—	344	(26)	53.506	53.856	(54)	53.802
Destinazione utile 2023	—	—	80.855	—	—	(80.855)	—	—	—
Distribuzione dividendi	—	—	(10.000)	—	—	—	(10.000)	—	(10.000)
Variazione Put Option	—	—	(37.835)	—	—	—	(37.835)	—	(37.835)
Variazione perimetro consolidamento	—	(140)	2	—	—	—	(138)	13.126	12.988
Saldo 30.09.2024	230.000	11.944	70.818	(5.303)	252	53.506	361.217	33.898	395.115
Saldo 31.12.2024	230.000	12.561	77.332	(5.161)	256	59.326	374.314	36.187	410.501
Totale Utile Complessivo	—	158	—	226	8	61.553	61.945	2.859	64.804
Destinazione utile 2024	—	—	59.326	—	—	(59.326)	—	—	—
Distribuzione dividendi	—	—	(8.000)	—	—	—	(8.000)	(142)	(8.142)
Variazione Put Option	—	—	(650)	—	—	—	(650)	—	(650)
Saldo 30.09.2025	230.000	12.719	128.008	(4.935)	264	61.553	427.609	38.904	466.513

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO AL 30.09.2025

Importi in migliaia di Euro	30/9/2025	30/9/2024
Flusso di cassa derivante da attività operative	Totale	Totale
Risultato del periodo	64.413	53.419
Imposte sul reddito	19.787	18.771
Risultato netto delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	(8.535)	(5.472)
Ammortamenti del periodo delle attività immateriali	59.594	58.331
Ammortamenti del periodo degli immobili, impianti e macchinari	36.637	32.888
Ammortamento del periodo dei diritti d'uso	4.856	6.845
Impairment attività immateriali e materiali	2.790	183
Accantonamento fondo rischi ed oneri	2.286	6.928
Rilasci fondo rischi ed oneri	(166)	(7.101)
Accantonamento fondo svalutazione crediti	392	357
Rilasci fondo svalutazione crediti	(1.310)	(55)
(Plusvalenze)/Minusvalenze da cessione di attività non finanziarie non correnti	(200)	(200)
Contributi in conto capitale di competenza del periodo	(4.043)	(2.973)
Proventi finanziari	(13.193)	(12.591)
Oneri finanziari	17.752	19.752
Flusso di cassa da attività reddituale	181.060	169.082
Variazione netta del fondo T.F.R.	(1.122)	(1.465)
Variazione netta del fondo rischi ed oneri	(16.703)	(10.266)
(Incremento)/Decremento dei crediti commerciali	(34.865)	15.273
Incremento delle attività contrattuali	(505)	—
Incremento delle rimanenze	(4.006)	(2.141)
(Incremento)/ Decremento delle altre attività	(14.099)	2.751
Decremento dei debiti commerciali	(6.159)	(19.313)
Incremento/(Decremento) delle altre passività	(21.111)	7.221
Pagamento imposte	(1.992)	(16.491)
Totale flusso di cassa da attività operative	80.498	144.651
Flusso di cassa da/(per) per attività di investimento		
Investimenti in attività immateriali con fondi propri	(2.799)	(1.731)
Investimenti in immobili, impianti e macchinari con fondi propri	(57.473)	(47.619)
Incremento dei debiti verso fornitori per investimenti con fondi propri	13.206	2.211
Incasso contributi su investimenti con fondi propri	7.719	9.688
Investimenti in beni devolvibili per infrastruttura autostradale lordo	(44.661)	(14.901)
Pagamento oneri finanziari capitalizzati su infrastruttura autostradale	(105)	—
Incasso corrispettivo per investimento infrastruttura autostradale	5.844	2.424
Investimento in materiale rotabile finanziato lordo "Materiale Rotabile 2017 - 2032"	(112.622)	(215.506)
Incasso corrispettivo per investimento "Materiale Rotabile 2017 - 2032"	103.335	184.715
Investimenti in infrastruttura ferroviaria finanziati lordo ¹	(283.027)	(190.027)
Incasso corrispettivo per investimento infrastruttura ferroviaria ¹	252.269	188.267
Valore di cessione di immobili, impianti e macchinari	1.287	566
Altri investimenti in partecipazioni	(744)	(3.044)
Acquisizione VIRIDIS al netto della cassa detenuta	—	(53.506)
Acquisizione Nordcom al netto della cassa detenuta	—	(8.299)
Dividendi distribuiti dalle partecipate valutate con il metodo del patrimonio netto	6.134	3.016
Acquisizione altre partecipazioni al netto della cassa detenuta	—	(1.676)
Altre variazioni nei crediti finanziari	577	149
Incasso interessi attivi	7.313	6.633
Incasso obbligazioni	1.000	—

Erogazione prestito a società partecipate	(700)	(2.800)
Rimborso prestiti partecipate	109	56
Incasso da cessione delle attività destinate alla vendita	—	185

Totale flusso di cassa per attività di investimento	(103.338)	(141.199)
--	------------------	------------------

Flusso di cassa da/(per) attività di finanziamento

Rimborso dei debiti per <i>leasing</i>	(6.139)	(7.244)
Accensione finanziamenti	40.000	86.980
Rimborso finanziamenti	(116.431)	(50.067)
Apporto di terzi in capitale sociale delle controllate	—	542
Interessi pagati	(23.212)	(8.780)
Decremento altre passività finanziarie	(10.146)	(10.468)
Dividendi erogati ad azionisti FNM	(8.000)	(10.000)
Dividendi erogati a terzi	(142)	—

Totale flusso di cassa da/(per) attività di finanziamento	(124.070)	963
--	------------------	------------

Liquidità generata (+) / assorbita (-)	(146.910)	4.415
---	------------------	--------------

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio del periodo	499.445	395.245
Effetti IFRS 5 sulle disponibilità liquide	657	—
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine del periodo	353.192	399.660

Liquidità generata (+) / assorbita (-)	(146.910)	4.415
---	------------------	--------------

¹ I valori comprendono anche il materiale rotabile diverso dal "Programma 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 %
Azienda Trasporti Verona S.r.l.	Verona - Lungadige Galtarossa 5	Controllata	Consolidamento Integrale	50 %
La Linea 80 Scarl	Belluno - via Garibaldi 77	Controllata	Consolidamento Integrale	50 %
NordCom S.p.A.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
Viridis Energia S.p.A.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80 %
VRD 28.1 S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80 %
VRD 28.5 S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80 %
VRD 29.3 S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80 %
VSE S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80 %
VBIO 1 Società Agricola S.r.l.	Ancona - via Sandro Totti, 12/A	Controllata	Consolidamento Integrale	80 %
ETA Solar S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80 %
Trenord S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	50 %
TILO SA	Bellinzona CH - via Portaccia 1a	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	25 %
Maintrains S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	25 %
NORD ENERGIA S.p.A. in liquidazione	Milano - p.le Cadorna 14	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	60 %
Omnibus Partecipazioni S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	50 %
ASF Autolinee S.r.l.	Como - via Asiago 16/18	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	24,5 %
Busforfun.com S.r.l.	Venezia - via Bottegghino 217	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	40 %
Busforfun.CH SA	Lugano - via Francesco Somaini 10	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	38 %
BUSFORFUNESPAÑA S.L.	Barcelona - Plaza Catalunya 1 - p.4	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	40 %
Currant S.r.l.	Venezia - via Jacopo Salamonio 3	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	40 %
Mbility S.r.l.	Milano - via Santa Sofia 27	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	30,77 %
DB Cargo Italia S.r.l.	Milano - via Lancetti 29	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	40 %

Sportit S.r.l.	Milano - piazza Santa Francesca Romana 3	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	33,46 %
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 %