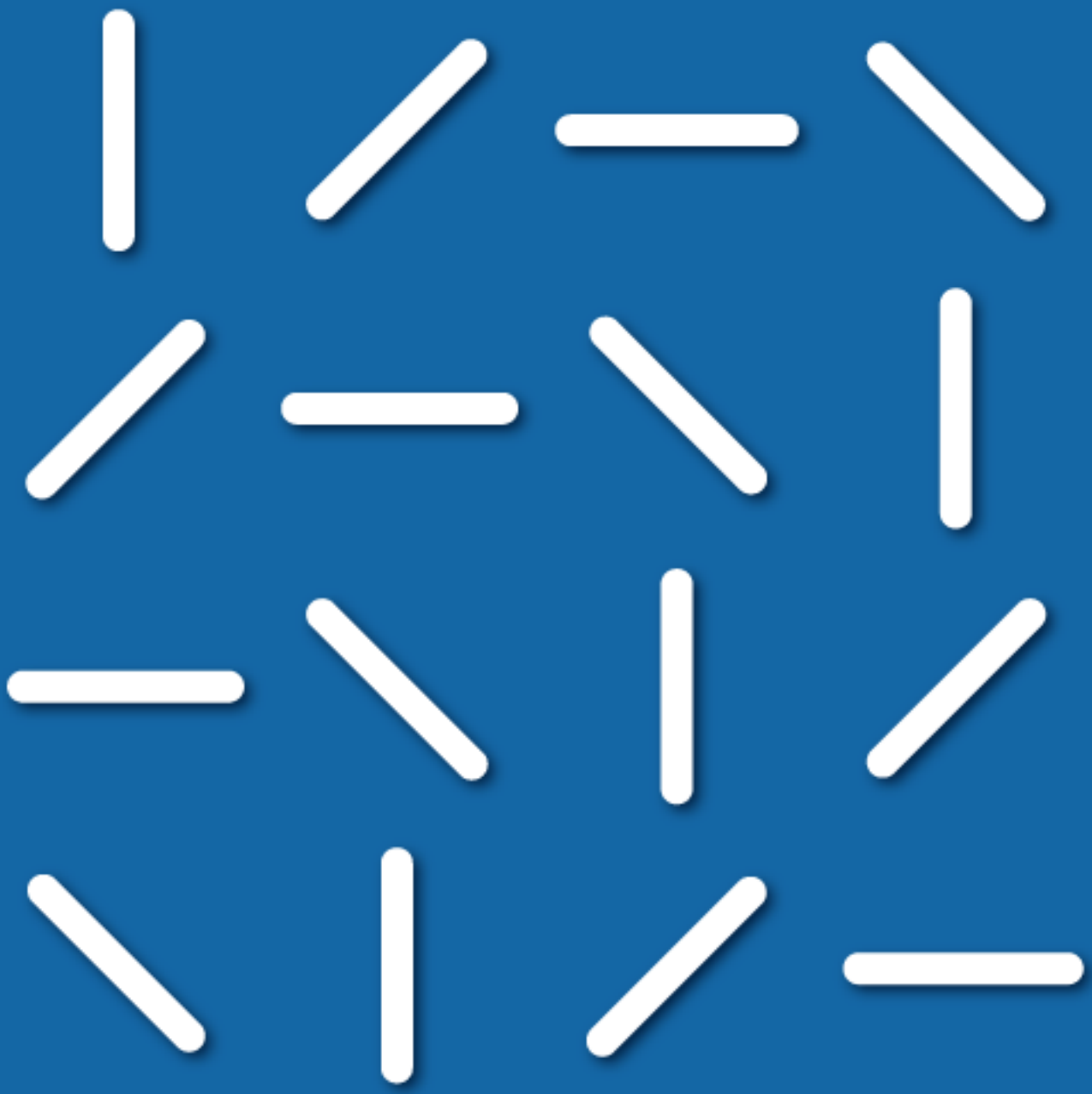


Bilancio consolidato Semestrale abbreviato al 30 giugno 2025

FNM
la vita in movimento

Bilancio consolidato Semestrale abbreviato al 30 giugno 2025

FNM
la vita in movimento

Società per Azioni
Sede in Milano - Piazzale Cadorna, 14
Capitale Sociale € 230.000.000,00 i.v.

ORGANI SOCIALI

Consiglio di Amministrazione

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

Collegio Sindacale

Presidente	Marco 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

Relazione sulla gestione al bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2025:

Introduzione pag. 1

1. Indicatori Sintetici di risultato consolidato Gruppo FNM pag. 2

2. Struttura e settori di attività del Gruppo al 30 giugno 2025 pag. 3

3. Informazioni per gli investitori pag. 15

4. Andamento economico e finanziario consolidato pag. 20

5. Andamento economico segmenti di business pag. 30

6. Risorse Umane Gruppo FNM pag. 38

7. Principali rischi e incertezze cui il Gruppo è esposto pag. 39

8. Contenziosi più rilevanti ed altre informazioni pag. 40

9. Fatti di rilievo avvenuti nel periodo pag. 43

10. Fatti di rilievo avvenuti dopo il 30 giugno 2025 pag. 44

11. Prevedibile evoluzione della gestione pag. 45

Glossario dei termini e degli indicatori alternativi di performance utilizzati pag. 47

Bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2025:

- Situazione Patrimoniale-Finanziaria consolidata pag. 50
- Conto Economico consolidato pag. 52
- Conto economico complessivo consolidato pag. 53
- Prospetto dei movimenti del Patrimonio Netto consolidato pag. 54
- Rendiconto finanziario consolidato pag. 55
- Note illustrative al bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2025 pag. 57

Attestazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato ai sensi dell'art.154 bis D.Lgs. 58/98

RELAZIONE SULLA GESTIONE AL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO al 30 giugno 2025

INTRODUZIONE

Con riferimento al periodo di sei mesi chiuso al 30 giugno 2025 (di seguito il "Primo semestre 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 registrato risultati complessivamente in linea rispetto alle attese, confermando la solidità del *business*.

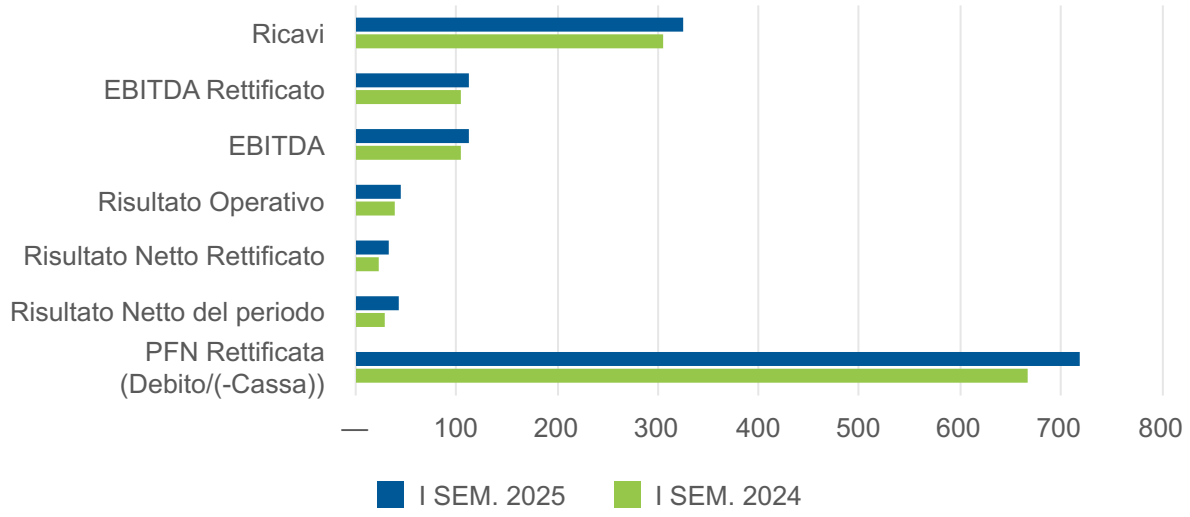
Si evidenzia inoltre che in data 22 luglio 2025 è stato finalizzata la sottoscrizione di un finanziamento di 1 miliardo di Euro con un *pool* di banche e di 40 milioni di Euro con Finlombarda. I fondi saranno destinati a rafforzare la struttura finanziaria del Gruppo e a supportare gli investimenti previsti 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*.

1. INDICATORI SINTETICI DI RISULTATO CONSOLIDATO GRUPPO FNM

Importi in milioni di Euro	I semestre 2025	I semestre 2024	Variazione	Variazione %
Ricavi	327,1	305,6	*21,5*	*7,0 %*
Ebitda rettificato	114,3	106,0	*8,3*	*7,8 %*
Ebitda	114,3	105,1	*9,2*	*8,8 %*
Risultato operativo	45,6	40,5	*5,1*	*12,6 %*
Risultato Ante imposte	43,5	34,3	*9,2*	*26,8 %*
Risultato netto rettificato	33,3	24,6	*8,7*	*35,4 %*
Risultato netto del periodo	43,8	30,1	*13,7*	*45,5 %*
Patrimonio netto (A) *	445,5	410,5	*35,0*	*8,5 %*
Posizione finanziaria netta (Debito/(Cassa)) (B) *	671,3	615,1	*56,2*	*9,1 %*
Posizione finanziaria netta rettificata (Debito/ (-Cassa)) *	720,4	668,5	*51,9*	*7,8 %*
Capitale investito netto (A+B) *	1.116,8	1.025,6	*91,2*	*8,9 %*
Capitalizzazione di mercato al 30.06*	174,0	189,2	*(15,2)*	*-8,0 %*
Investimenti	308,0	342,8	*(34,8)*	*-10,2 %*

* I valori di confronto sono relativi 31.12.2024



Credit Ratings

Moody's	
Long term	Baa3
Outlook	stable
Data di assegnazione	31 luglio 2025
Fitch	
Long term	BBB
Outlook	positive
Data di assegnazione	13 maggio 2025

2. STRUTTURA E SETTORI DI ATTIVITA' DEL GRUPPO AL 30 GIUGNO 2025

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 27 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

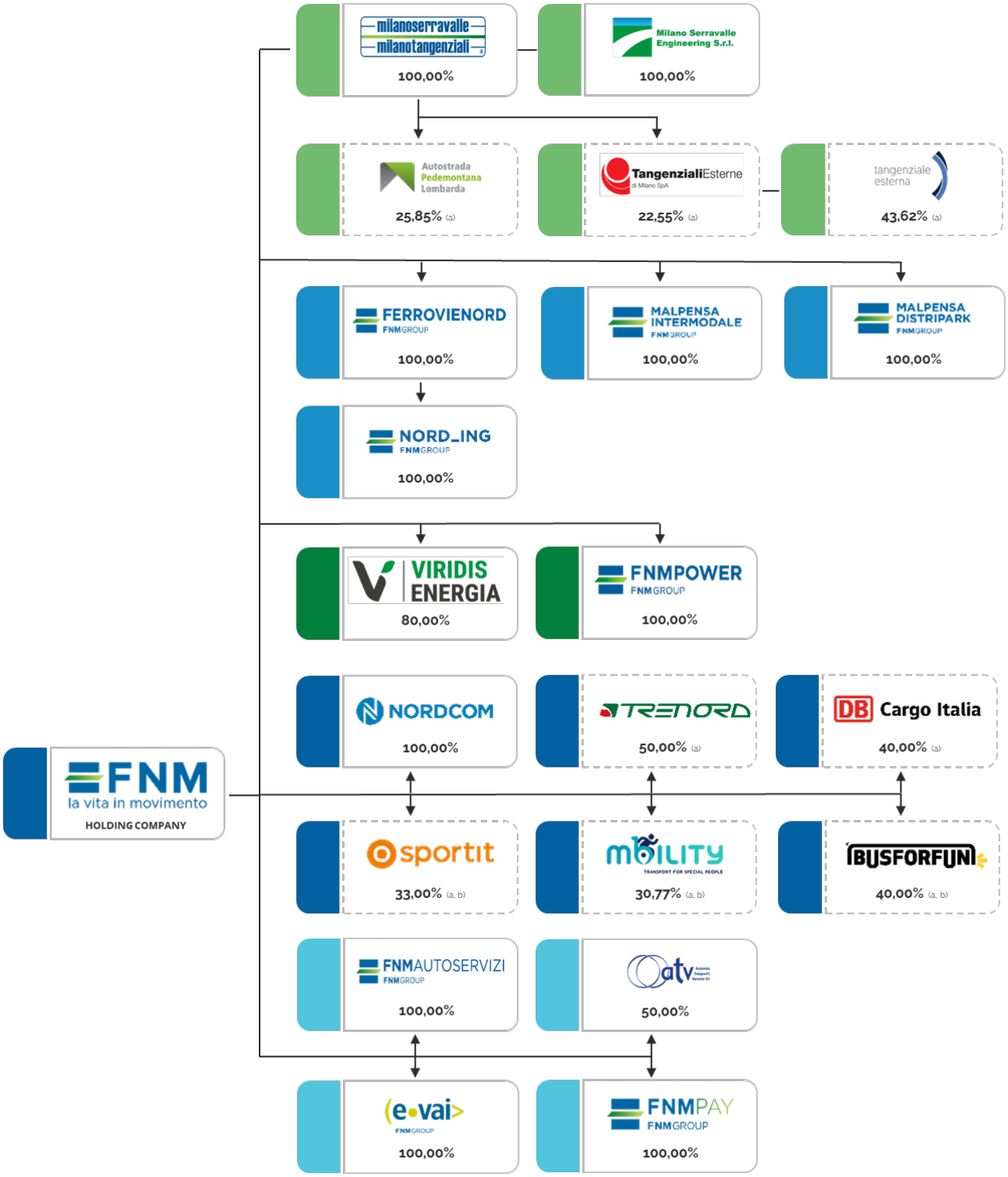
Ro.S.Co

- 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 (Provincie di Varese, Brescia e Como) e Veneto (Provincia di Verona)
- Corse sostitutive per conto di Trenord
- Servizi di pagamento digitali e car sharing elettrico

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



(a) Società sottoposte a controllo congiunto e/o collegate 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. In data 5 novembre 2024 è stato sottoscritto l'Atto Aggiuntivo n. 2 alla Convenzione, relativo al periodo regolatorio 2020-2024. Con detta sottoscrizione, si confida di addivenire in tempi brevi all'efficacia dello stesso, concludendo il lungo processo di aggiornamento avviato nel 2018. L'Atto include il Piano Economico Finanziario ("PEF 2020-2024"), che ne definisce i dettagli operativi e finanziari. Per la piena efficacia del PEF 2020-2024, si è in attesa della registrazione da parte della Corte dei Conti dell'Atto Aggiuntivo n. 2.

È stato inoltre avviato il percorso di approvazione dell'Atto Aggiuntivo n. 3: la Commissione Tecnica del MIT ha trasmesso una relazione conclusiva senza rilievi sostanziali e, in data 30 giugno 2025, MISE ha inviato una versione aggiornata del PEF 2025–2028, recependo anche il mancato riconoscimento tariffario per il 2025.

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

Lungo la rete sono offerti servizi che includono la distribuzione di carburanti, la ricarica elettrica dei veicoli 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. Resta inteso che, alla scadenza della concessione, MISE ha il diritto di ricevere il pagamento del valore contabile residuo delle opere (c.d. "valore di subentro") e dell'eventuale saldo delle poste figurative, entrambi da determinare con l'approvazione di un Piano Finanziario Regolatorio. Se il subentro immediato di un nuovo concessionario non è possibile, MISE sarà tenuta a continuare la gestione ordinaria dell'infrastruttura alle attuali condizioni convenzionali, con obblighi di manutenzione per la sicurezza della circolazione. In questo caso, il valore terminale dovrà tener conto dagli eventuali benefici finanziari ottenuti tra la scadenza della concessione e l'effettivo subentro del nuovo concessionario.

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

Attività fuori dal perimetro concessorio

MISE detiene una serie di *asset* al di fuori del perimetro concessorio, tra cui si distinguono partecipazioni di minoranza in alcune concessionarie autostradali lombarde. In particolare, MISE possiede il 25,85% del capitale di Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.A. ("APL") e il 22,55% di Tangenziali Esterne di Milano S.p.A. ("TEM"). Alle partecipate MISE fornisce anche servizi di supporto, tra cui la gestione dell'esazione per conto di TE e attività di *service* tecnico e amministrativo per APL. Ulteriori approfondimenti sono forniti al paragrafo 2.5.

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

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. MISE ha trasmesso le proprie osservazioni entro i termini previsti. La conclusione della fase di consultazione è attesa formalmente entro settembre 2025, a valle della quale 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 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 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 a Seveso. L'aggiornamento consente inoltre di avviare la nuova gara per il rinnovo dell'armamento, integrare le risorse per l'intervento ACC Saronno oltre a coprire gli extra costi emersi in fase esecutiva, 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 giugno 2025 risultano già consegnati 20 treni, con completamento previsto entro dicembre 2025;
- il "Programma Materiale Rotabile 2025-2031" attivato con DGR XII/3474 del 25 novembre 2024, che prevede l'acquisto di 16 treni Regio Express, abilitati anche al servizio transfrontaliero, per un valore di 403 milioni di Euro. Nel corso del 2025 si prevede di attivare la procedura di gara con obiettivo di immettere in servizio i convogli entro il 2031.

Per ulteriori informazioni di dettaglio relative all'avanzamento delle commesse nell'esercizio si rinvia al paragrafo 4.3.

Gestione del Terminal Intermodale di Sacconago

Il Terminal Intermodale di Sacconago, situato a Busto Arsizio (VA) vicino all'aeroporto di Malpensa, è gestito da Malpensa Intermodale S.r.l. ed è un nodo strategico per il trasporto merci intermodale. I lavori della fase 0 sono regolarmente terminati in data 30 luglio 2024 con la consegna da parte delle imprese operanti del 95% del cantiere. Il completamento delle opere è previsto entro il 2025. A seguito della conclusione dei lavori di potenziamento, l'infrastruttura disporrà di tre binari operativi raccordati allo scalo "Sacconago" della rete FERROVIENORD, con un'area dedicata all'attività intermodale di circa 90.000 mq. È in grado di gestire fino a oltre 2.500 unità di trasporto intermodale alla settimana, collegandosi direttamente a importanti nodi ferroviari come Novara, Busto Arsizio, Gallarate e Seregno verso i trafori e il Sud Italia.

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

2.2 ENERGIA

Il Gruppo ha recentemente esteso la propria attività nel settore della produzione di energia rinnovabile, integrandosi nelle infrastrutture energetiche come parte di una strategia più ampia di rafforzamento in logica di *infrastructure compan*y 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*)

[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] 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.

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 giugno 2025, il portafoglio di Viridis comprende:

- 25 impianti fotovoltaici operativi (69,9 MW);
- 2 impianti a biogas operativi (2 MW);
- 2 impianti fotovoltaici in fase di connessione (15,6 MW);
- 7 impianti fotovoltaici in costruzione (33 MW);
- 8 progetti fotovoltaici autorizzati (40 MW);
- 400 MW di pipeline di progetti fotovoltaici e eolici in sviluppo, di cui circa 230 MW in fase autorizzativa.

La tabella seguente evidenzia la capacità installata:

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
Puglia	Solare fotovoltaico	Febbraio 2025	Febbraio 2045	FER 1	FIT	8,1
Totale impianti operativi						**71,9**

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. 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. A partire dal 2025, è previsto il superamento del meccanismo FER 1 con l'introduzione del nuovo regime incentivante denominato "FER-X". In tale contesto, il GSE ha pubblicato i bandi relativi alle prime procedure competitive del regime transitorio FER-X, con apertura delle iscrizioni fissata dal 14 luglio al 12 settembre 2025.

Nell'ambito dello sviluppo delle energie rinnovabili, rientra anche l'attività svolta da FNM Power per la gestione degli impianti di produzione e distribuzione di idrogeno (come meglio specificato al paragrafo 2.3). Il servizio è 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. L'avvio operativo di FNM Power è previsto nel corso del secondo semestre 2025, a valle del completamento delle infrastrutture necessarie, con l'effettuazione dei primi rifornimenti.

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 Italia[3]) come di seguito riportato:

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

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

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

- servizi amministrativi (contabilità, elaborazione paghe, acquisti, tesoreria, etc.) e supporto allo sviluppo dei progetti e delle iniziative straordinarie;

[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.

- 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 CO_2 (potenza installata di 2,8 MW); il secondo a Edolo, con tecnologia a elettrolisi (5 MW). Un terzo impianto sarà successivamente realizzato a Brescia. La produzione è destinata ad alimentare i 14 treni a idrogeno che sostituiranno i convogli diesel sulla tratta Brescia–Edolo, in coerenza con il Contratto di Servizio con Trenord. Nel progetto serraH2valle, il piano prevede la realizzazione di 5 stazioni di rifornimento su aree dismesse lungo la Tangenziale Est, Ovest e l'autostrada A7. Maggiori informazioni sono disponibili nella Relazione Finanziaria 2024.

L'avvio del servizio commerciale dei treni, 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 S.r.l. ("FNM Power"), collocata all'interno del settore Energia.

Mobility as a Community (MaaC)

Il Piano Strategico 2024-2029 è inoltre guidato dall'innovazione continua e dallo sviluppo di nuovi modelli operativi attraverso l'attuazione di una strategia di *corporate venture capital*, investendo in start-up che integrino il business tradizionale della mobilità con paradigmi innovativi e data-driven. Questo approccio si concretizza nell'investimento di 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 sottoscritte quote per un importo pari a 2,1 milioni di Euro.

2.4 MOBILITÀ PASSEGGERI SU GOMMA

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 giugno 2025:

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

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

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

2.5 PRINCIPALI SOCIETA' 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 Österreische Bundes Bahn.

AUTOSTRADA PEDEMONTANA LOMBARDA (APL)

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

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

A dicembre 2024 è stato sottoscritto l'Atto di Sottomissione n. 3 con il Contraente Generale e sono stati formalmente consegnati i lavori delle Tratte B2 e C, in coerenza con il Progetto Esecutivo che ha comportato una riduzione del costo complessivo. Il Contraente ha firmato l'atto con riserve, segnalando un possibile maggior costo, ma sulla base delle istruttorie effettuate nei primi mesi del 2025 non sono emerse passività potenziali. A febbraio 2025, per la Tratta B2 è stato concluso un tavolo tecnico con Regione Lombardia e i Comuni coinvolti, che ha evidenziato la necessità di soluzioni progettuali alternative per ridurre l'impatto sul territorio. A giugno, su richiesta del Concedente CAL, il Contraente ha predisposto una perizia di variante che incide sui tempi di realizzazione e si sta valutando una revisione del cronoprogramma. Intanto proseguono le attività propedeutiche all'avvio dei cantieri, tra cui bonifiche, espropri e allestimento delle aree operative. Per la Tratta C sono in corso le opere di cantierizzazione e preparazione delle aree di scavo. 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. INFORMAZIONI PER GLI INVESTITORI

FNM è una Società per Azioni quotata dal 1926 sul mercato Euronext Milan (EXM, ex Mercato Telematico Azionario - MTA) organizzato e gestito da Borsa Italiana.

Il titolo FNM è inoltre presente negli indici generici di Borsa Italiana (FTSE Italia *All Share*, FTSE Italia *All Share Capped* e FTSE Italia *Small Cap*) e rientra nel *Super Sector* FTSE Italia Prodotti e Servizi Industriali.

Mercato di Quotazione	EXM (ex. MTA)
Codice ISIN	IT0000060886
Ticker	FNM

3.1 LO SCENARIO MACROECONOMICO NEL PRIMO SEMESTRE 2025[4]

Nonostante la persistente incertezza derivante da fattori geopolitici globali, nel primo semestre del 2025 l'economia mondiale si è confermata solida, pur evidenziando segni di rallentamento. Il contesto internazionale ha beneficiato della progressiva normalizzazione dell'inflazione, che in molte delle principali economie ha ormai raggiunto i target fissati dalle banche centrali, riflettendo il rallentamento dei prezzi energetici e delle materie prime. La volatilità dei mercati finanziari e le tensioni internazionali, acuite dalle incertezze post-elettorali negli Stati Uniti e da eventuali modifiche sui regimi tariffari verso alcuni partner commerciali, costituiscono un potenziale elemento di vulnerabilità.

L'economia dell'Area Euro nel primo trimestre 2025 ha continuato a crescere (+0,6% rispetto al periodo precedente) per via soprattutto dell'anticipazione delle vendite verso gli Stati Uniti determinato dalle attese di inasprimento dei dazi. La dinamica del valore aggiunto è stata invece più moderata nei settori maggiormente orientati verso il mercato interno. Le più recenti informazioni fornite dagli indicatori congiunturali segnalano un rallentamento nel secondo trimestre 2025. L'inflazione resta su livelli contenuti e prossimi al 2%, grazie soprattutto alla riduzione dei prezzi energetici mentre i prezzi dei servizi rimangono in crescita a causa della maggiore domanda dei servizi di viaggio (in particolare le tariffe aeree) e di alloggio connessa con le vacanze pasquali.

Anche in Italia si conferma una fase di espansione moderata dell'attività economica. Nel primo trimestre 2025 il PIL continua a salire (+0,3% rispetto al periodo precedente), trainato sia dagli investimenti sia dai consumi, sostenuti da occupazione e salari in aumento. In base alle ultime stime, nel secondo trimestre del 2025 il prodotto è salito ancora, ma con una lieve decelerazione rispetto al periodo precedente. Le esportazioni di beni sono tornate a crescere nei primi mesi dell'anno, sostenute anche dall'anticipazione degli acquisti prima dell'entrata in vigore dei dazi statunitensi. Tuttavia, nei mesi primaverili, le esportazioni avrebbero subito una forte riduzione con un contributo lievemente negativo alla crescita del PIL nel secondo trimestre

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) ha registrato un incremento tendenziale dell'1,7% rispetto allo stesso periodo del 2024. La dinamica dei prezzi si deve soprattutto alle tensioni registrate sui beni alimentari, mentre nel comparto energetico si accentua la flessione dei prezzi nel secondo trimestre 2025. I dati ANCE confermano la tendenza al calo dei prezzi dei materiali da costruzione: la contrazione del petrolio ha trascinato verso il basso le quotazioni del bitume (-9,8% rispetto alla media del 2024) mentre la debole domanda proveniente dal settore industriale ha ridotto il prezzo dell ferro tondo per cemento armato (-5,1% rispetto alla media del 2024).

[4] Fonti: Bollettino Economico 2/2025 e 3/2025, Istat, Ance, Factset

Nel mercato del lavoro, i dati più recenti confermano la crescita degli occupati (+141 mila unità rispetto a dicembre 2024) e delle ore lavorate (+1,0%), con un tasso di occupazione stabile al 62,7% e una disoccupazione al 6,1%. La crescita del costo del lavoro per unità di lavoro equivalente a tempo pieno si attesta al 4,6%, quale effetto del forte aumento delle retribuzioni (+4,1%) e dei contributi sociali (+6,3%). La significativa crescita del costo del lavoro deriva, da un lato, dal proseguimento dei miglioramenti retributivi guidati dai rinnovi contrattuali e, dall'altro, dall'esaurimento degli effetti di alcune agevolazioni contributive.

Nel semestre, la BCE ha ulteriormente ridotto il tasso sui depositi, portandolo al 2,0% a giugno 2025, in linea con la traiettoria attesa dei mercati. La riduzione dei tassi ufficiali ha continuato a trasmettersi al costo del credito.

Andamento del mercato energetico

Dopo il picco raggiunto a metà gennaio, il prezzo del petrolio Brent nel primo semestre 2025 è sceso notevolmente collocandosi mediamente su 72 $/barile rispetto a 84 $/barile dello stesso periodo del 2024. Su tale dinamica incidono due fattori: l'inatteso aumento della produzione di greggio annunciato dall'OPEC+ e le aspettative di rallentamento dell'economia globale legate all'orientamento restrittivo di politica commerciale annunciato dall'amministrazione Trump. La quotazione di riferimento del gas naturale per i mercati europei (*Title Transfer Facility*, TTF) si è stabilizzata intorno a 30 Euro per megawattora a fine giugno 2025, in forte calo rispetto al picco di 60 Euro per megawattora registrato a febbraio, ma ancora ampiamente superiore ai livelli medi osservati nel 2024. I prezzi del gas sono diminuiti progressivamente grazie al ripristino dei flussi dalla Norvegia che erano stati ridotti per prolungate manutenzioni su alcuni impianti, all'aumento delle importazioni di GNL in Europa e a condizioni climatiche più miti. Per il mercato italiano, l'indice PSV ha evidenziato un prezzo medio di circa 0,46 Euro al metro cubo nel semestre, che si confronta i circa 0,33 Euro al metro cubo del 2024, mentre il prezzo del gasolio auto è rimasto in media su 1,7 Euro per litro, in riduzione del 6% rispetto ai valori del primo semestre 2024[5].

Per quanto attiene lo scenario del mercato elettrico nazionale il fabbisogno netto di energia elettrica in Italia nel primo semestre 2025 è stato pari a 152.562 GWh, in leggero aumento dello 0,3% rispetto al primo semestre 2024. La produzione netta al consumo di energia è stata pari a 128.943 GWh, di cui 64.033 GWh da Fonti Energetiche Rinnovabili (FER). Questo dato rappresenta un aumento del 3,2% rispetto allo stesso periodo del 2024, attribuibile al combinato effetto di una maggiore produzione da fonte fotovoltaica e termoelettrica, che ha più che compensato la flessione registrata nei comparti eolico e idroelettrico. In particolare, la produzione fotovoltaica evidenzia una crescita di +4.143GWh (+23,1%), risultato del contributo positivo della maggiore potenza installata (+3.586 GWh) e della maggiore producibilità legata all'irraggiamento (+567 GWh). La produzione nazionale, al netto dei consumi da pompaggio, ha coperto l'84,5% della richiesta di energia elettrica mentre le importazioni nette hanno soddisfatto la restante parte[6].

Il valore medio del PUN (Prezzo Unico Nazionale) *Base Load* nel primo semestre 2025 si attesta a 119,9 €/MWh, registrando un netto aumento rispetto allo stesso periodo del 2024 (93,4 €/MWh). In particolare, l'aumento dei prezzi è stato influenzato da una forte crescita nei mesi di gennaio e febbraio 2025, quando il valore medio si è attestato a 146,7 €/MWh, seguita da una graduale riduzione nei mesi successivi, in linea con l'andamento del mercato del gas e la maggiore produzione fotovoltaica.

[5] Factset, Gestore Mercati Energetici, Ministero dell'ambiente e della sicurezza energetica - Statistiche energetiche e minerarie
[6] Terna, Rapporto Mensile sul Sistema Elettrico (Giugno 2025)

3.2 OUTLOOK 2025[7]

Secondo le ultime proiezioni pubblicate, ci si attende una decelerazione per l'economia mondiale nel 2025 per effetto dell'incertezza alimentata dai continui cambiamenti nella politica commerciale statunitense e dalle forti tensioni geopolitiche. Le previsioni della Commissione europea indicano che nel 2025 l'attività economica dell'Area Euro sperimenterà una crescita pari a quella dell'anno precedente (+0,9%) a cui seguirebbe un'accelerazione nel 2026 (+1,4%).

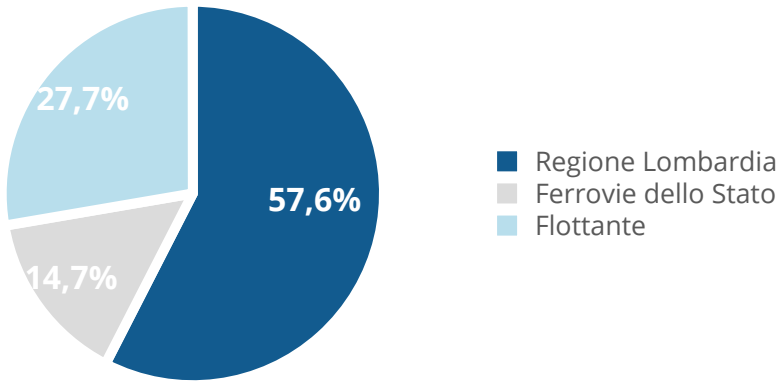
Le proiezioni per l'economia italiana indicano una crescita del PIL attesa del +0,6% nel 2025 e dello 0,8% nel 2026, sostenuta principalmente dalla domanda interna mentre la domanda estera netta fornirebbe un contributo negativo a causa dell'effetto negativo dei dazi sul commercio mondiale. Si prevede che i consumi privati continuino a crescere a ritmi moderati (+0,7% in entrambi gli anni) favoriti dalla prosecuzione della crescita delle retribuzioni e dell'occupazione. La crescita degli investimenti dovrebbe segnare un'accelerazione nel 2026, in concomitanza con la fase conclusiva del PNRR. Dopo la risalita dei prezzi tra la fine del 2024 e i primi mesi del 2025, ci si attende una dinamica più moderata dell'inflazione (+1,8% nel 2025 e +1,6% nel 2026) favorita dalla discesa dei listini dei beni energetici e dall'indebolirsi delle prospettive di domanda.

Tra i principali rischi si segnalano la persistente incertezza legata alle politiche commerciali globali e possibili shock sui mercati esteri ed energetici.

3.3 AZIONARIATO

Al 30 giugno 2025, il capitale sociale emesso risulta pari a 230.000.000,00 Euro, corrispondente a 434.902.568 azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale.

Alla stessa data, per quanto a conoscenza della Società sulla base delle comunicazioni ricevute ai sensi dell'art. 120 TUF e altre informazioni disponibili, la struttura azionaria della Società mostra le seguenti partecipazioni rilevanti:



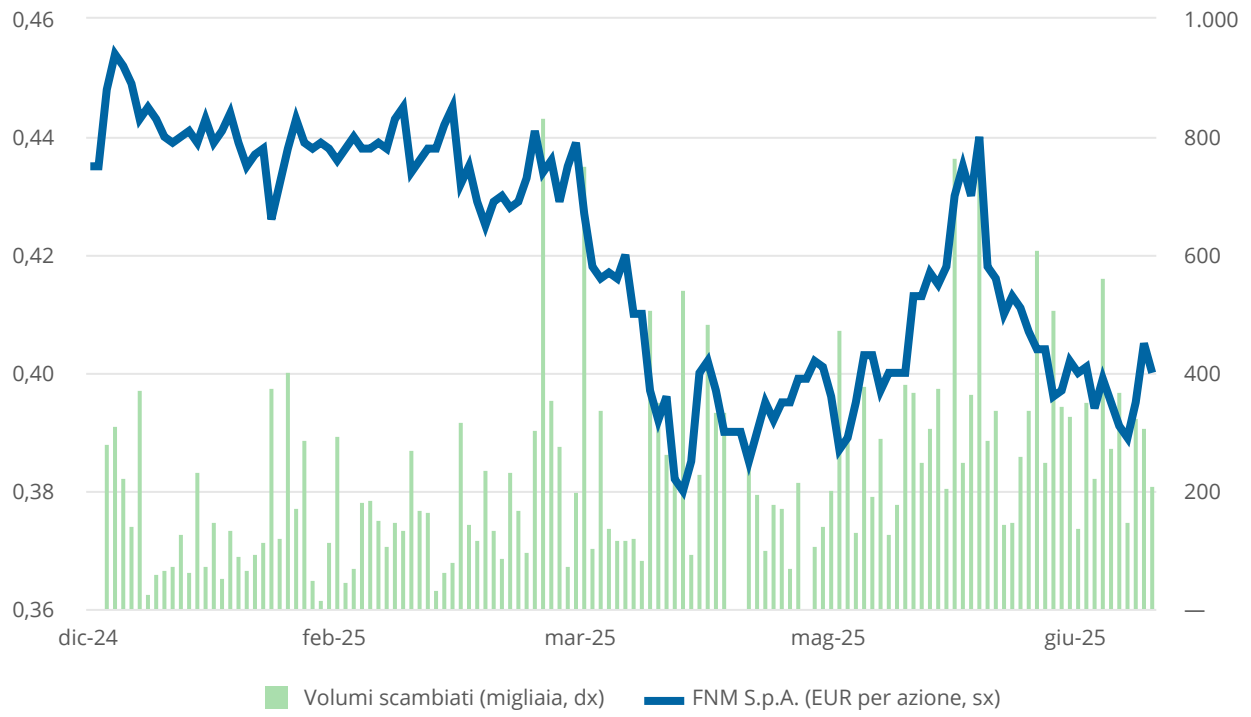
Il grafico riporta la composizione degli azionisti che detengono partecipazioni superiori al 5% del capitale con diritto di voto. Regione Lombardia è l'azionista di maggioranza con una partecipazione pari al 57,57% del pacchetto azionario. Un ulteriore 14,74% del capitale è posseduto da Ferrovie dello Stato Italiane S.p.A. mentre la parte residua delle azioni fa capo a soggetti privati, in quanto la Società è quotata.

[7] ISTAT - Le prospettive per l'economia italiana nel 2025-2026 (giugno 2025)

3.4 ANDAMENTO DEL TITOLO FNM

Il prezzo dell'azione FNM al 30 giugno 2025 era pari a 0,40 Euro che corrisponde ad una capitalizzazione di mercato di 174,0 milioni di Euro, mostrando un decremento dell'8,0% rispetto a fine 2024. Gli scambi medi giornalieri del titolo sono stati pari a circa 235,3 mila azioni intermediate giornalmente. Nel semestre sono state scambiate un totale di 29,4 milioni di azioni, pari a circa il 6,8% del capitale sociale (35,3 milioni di azioni, pari a circa l'8,1% del capitale sociale, nel primo semestre 2024).

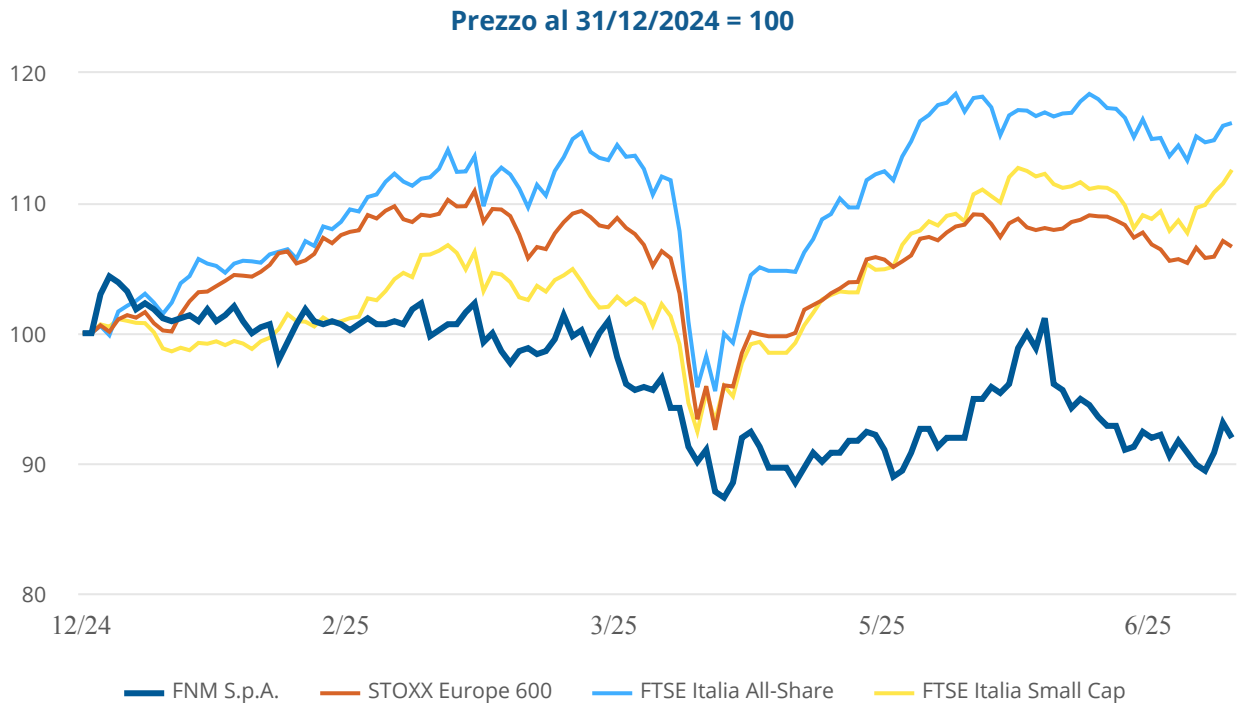
Di seguito si riporta l'andamento del titolo nel corso del periodo corrente:



Principali dati azionari e borsistici del primo semestre 2025	
Prezzo di chiusura al 30/06/2025	0,40 €
Numero di azioni ordinarie (milioni)	434,9
Capitalizzazione di Borsa (milioni)	174,0 €
Prezzo medio	0,42 €
Prezzo massimo	0,45 €
Prezzo minimo	0,38 €
Volumi scambiati medi (migliaia)	235,3
Volumi scambiati massimi (migliaia)	832,4
Volumi scambiati minimi (migliaia)	16,8

Fonte: FactSet Prices

Di seguito si riporta l'andamento del titolo FNM rispetto ai principali indici di riferimento nel primo semestre 2025:



Fonte: FactSet Prices

3.5 RATING

Il merito di credito della Società è valutato "*investment grade*" da parte di due primarie agenzie di *rating*, che le attribuiscono rispettivamente un *rating* pari a BBB con *outlook* positivo da parte di Fitch e Baa3 con *outlook* stabile da parte di Moody's, entrambi aggiornati rispettivamente in data 13 maggio 2025 e 31 luglio 2025.

Entrambi i rating si applicano anche al Programma EMTN (c.d. *Euro Medium Term Note Programme*) la cui costituzione è stata approvata in data 16 settembre 2021 ed al Prestito Obbligazionario da Euro 650 milioni collocato in data 13 ottobre 2021.

Per ulteriori informazioni, si rinvia alle note pubblicate sul sito Internet delle Agenzie, e nella sezione Investor > Debito e Credit Rating > Credit Rating del sito Internet del Gruppo.

4. ANDAMENTO ECONOMICO E FINANZIARIO CONSOLIDATO

4.1 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", nelle quali, in applicazione dell'IFRIC 12, sono rilevati gli importi degli investimenti sulle infrastrutture in concessione effettuati nel periodo, sono state esposte al netto nella voce "Altri ricavi e proventi". I commenti relativi ai valori lordi degli investimenti sono riportati al paragrafo 4.3.

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

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

Importi in milioni di Euro	I semestre 2025	I semestre 2024	Variazione	Variazione %
Ricavi delle vendite e prestazioni	303,6	287,9	15,7	5,5 %
Altri ricavi e proventi	23,5	17,7	5,8	32,8 %
TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI	***327,1***	***305,6***	***21,5***	***7,0 %***
Costi operativi	(116,4)	(111,5)	(4,9)	4,4 %
Costi del personale	(96,4)	(88,1)	(8,3)	9,4 %
MARGINE OPERATIVO LORDO RETTIFICATO	***114,3***	***106,0***	***8,3***	***7,8 %***
Proventi e Costi non ordinari	—	*(0,9)*	*0,9*	*n.d.*
MARGINE OPERATIVO LORDO	***114,3***	***105,1***	***9,2***	***8,8 %***
Ammortamenti e svalutazioni	(68,7)	(64,6)	(4,1)	6,3 %
RISULTATO OPERATIVO	***45,6***	***40,5***	***5,1***	***12,6 %***
Proventi finanziari	10,4	7,9	2,5	31,6 %
Oneri finanziari	(12,5)	(14,1)	1,6	(11,3) %
RISULTATO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	*(2,1)*	*(6,2)*	*4,1*	*(66,1) %*
RISULTATO ANTE IMPOSTE	**43,5**	**34,3**	**9,2**	**26,8 %**
Imposte sul reddito	(10,2)	(9,7)	(0,5)	5,2 %
UTILE COMPLESSIVO RETTIFICATO	**33,3**	**24,6**	**8,7**	**35,4 %**
Risultato delle società valutate con il metodo del Patrimonio Netto	10,5	5,5	5,0	90,9 %
UTILE COMPLESSIVO	**43,8**	**30,1**	**13,7**	**45,5 %**
UTILE ATTRIBUIBILE AGLI AZIONISTI DI MINORANZA	**1,9**	**(0,2)**	**2,1**	**n.d.**
UTILE COMPLESSIVO DI GRUPPO	**41,9**	**30,3**	**11,6**	**38,3 %**

Nel primo semestre 2025 i ricavi sono in aumento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente del 7,0 %, mentre l'EBITDA rettificato è aumentato del 7,8 %.

Il rapporto EBITDA rettificato/ricavi è pari a 34,9 % (34,7 % nel primo semestre 2024).

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

Importi in milioni di Euro	I SEM. 2025	I SEM 2024 GRUPPO FNM	01 gennaio 2024 - 23 febbraio 2024 VIRIDIS	I SEM. 2024 PROFORMA	Differenza	Diff. %
Ricavi delle vendite e prestazioni	303,6	287,9	2,3	290,2	13,4	4,6 %
Altri ricavi e proventi	23,5	17,7	0,1	17,8	5,7	32,0 %
TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI	***327,1***	***305,6***	***2,4***	***308,0***	***19,1***	***6,2 %***
Costi operativi	(116,4)	(111,5)	(0,6)	(112,1)	(4,3)	3,8 %
Costi del personale	(96,4)	(88,1)	(0,3)	(88,4)	(8,0)	9,0 %
MARGINE OPERATIVO LORDO RETTIFICATO	***114,3***	***106,0***	***1,5***	***107,5***	***6,8***	***6,3 %***
Proventi e Costi non ordinari	—	***(0,9)***		***(0,9)***	***0,9***	***n.d.***
MARGINE OPERATIVO LORDO	***114,3***	***105,1***	***1,5***	***106,6***	***7,7***	***7,2 %***
Ammortamenti e svalutazioni	(68,7)	(64,6)	(1,6)	(66,2)	(2,5)	3,8 %
RISULTATO OPERATIVO	***45,6***	***40,5***	***(0,1)***	***40,4***	***5,2***	***12,9 %***
Proventi finanziari	10,4	7,9	1,5	9,4	1,0	10,6 %
Oneri finanziari	(12,5)	(14,1)	(0,1)	(14,2)	1,7	-12,0 %
RISULTATO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	*(2,1)*	*(6,2)*	*1,4*	*(4,8)*	*2,7*	***-56,3 %***
RISULTATO ANTE IMPOSTE	***43,5***	***34,3***	***1,3***	***35,6***	***7,9***	***22,2 %***
Imposte sul reddito	(10,2)	(9,7)	—	(9,7)	(0,5)	5,2 %
UTILE COMPLESSIVO RETTIFICATO	**33,3**	**24,6**	**1,3**	**25,9**	**7,4**	**28,6 %**
Risultato delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	10,5	5,5		5,5	5,0	90,9 %
UTILE COMPLESSIVO	**43,8**	**30,1**	**1,3**	**31,4**	**12,4**	**39,5 %**
UTILE ATTRIBUIBILE AGLI AZIONISTI DI MINORANZA	**1,9**	**(0,2)**	**0,3**	**0,1**	**1,8**	**n.d.**
UTILE COMPLESSIVO DI GRUPPO	**41,9**	**30,3**	**1,0**	**31,3**	**10,6**	**33,9 %**

Si riporta di seguito il conto economico con la sola indicazione dei saldi proformati del primo semestre 2025 e del primo semestre 2024.

Importi in milioni di Euro	I SEM. 2025	I SEM. 2024 PROFORMA	Variazione	Variazione %
Ricavi delle vendite e prestazioni	303,6	290,2	13,4	4,6 %
Altri ricavi e proventi	23,5	17,8	5,7	32,0 %
TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI	***327,1***	***308,0***	***19,1***	***6,2 %***
Costi operativi	(116,4)	(112,1)	(4,3)	3,8 %
Costi del personale	(96,4)	(88,4)	(8,0)	9,0 %
MARGINE OPERATIVO LORDO RETTIFICATO	***114,3***	***107,5***	***6,8***	***6,3 %***
Proventi e Costi non ordinari	—	***(0,9)***	***0,9***	***n.d.***
MARGINE OPERATIVO LORDO	***114,3***	***106,6***	***7,7***	***7,2 %***
Ammortamenti e svalutazioni	(68,7)	(66,2)	(2,5)	3,8 %
RISULTATO OPERATIVO	***45,6***	***40,4***	***5,2***	***12,9 %***
Proventi finanziari	10,4	9,4	1,0	10,6 %
Oneri finanziari	(12,5)	(14,2)	1,7	-12,0 %
RISULTATO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	*(2,1)*	*(4,8)*	*2,7*	***-56,3 %***
RISULTATO ANTE IMPOSTE	***43,5***	***35,6***	***7,9***	***22,2 %***
Imposte sul reddito	(10,2)	(9,7)	(0,5)	5,2 %
UTILE COMPLESSIVO RETTIFICATO	**33,3**	**25,9**	**7,4**	**28,6 %**
Risultato delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	10,5	5,5	5,0	90,9 %
UTILE COMPLESSIVO	**43,8**	**31,4**	**12,4**	**39,5 %**
UTILE ATTRIBUIBILE AGLI AZIONISTI DI MINORANZA	**1,9**	**0,1**	**1,8**	**n.d.**
UTILE COMPLESSIVO DI GRUPPO	**41,9**	**31,3**	**10,6**	**33,9 %**

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

I **ricavi delle vendite e delle prestazioni** presentano un incremento netto di 13,4 milioni di Euro, pari a circa il 4,6 %, in ragione dei seguenti principali fattori:

- apporto al consolidato di Nordcom, pari a 7,4 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 5,1 milioni di Euro, principalmente attribuibili all' erogazione di un ulteriore quota di contributi a compensazione dei minori introiti tariffari a causa dell'emergenza da Covid-19, pari a 4,5 milioni di Euro, e alle maggiori percorrenze del contratto di servizio urbano ed extraurbano di Verona;
- i ricavi da pedaggi autostradali, pari a 141,0 milioni di Euro (138,5 milioni di Euro nel primo semestre 2024), presentano un incremento pari a 1,85% corrispondente a 2,5 milioni di Euro, dovuto esclusivamente all'andamento del traffico (+2,24% rispetto al 30 giugno 2024) in termini di veicoli/km ed alla sua composizione;
- i ricavi da cessione di energia aumentano di 1,2 milioni di Euro in relazione alla maggiore energia prodotta a seguito dell'avvio degli impianti nel secondo semestre 2024 (+2 impianti per un totale di +15,7 MW di potenza installata) e primo semestre 2025 (+1 impianto per +8,1 MW di potenza installata);
- i proventi per servizi sostitutivi aumentano di 0,8 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2024 per la maggiore effettuazione di corse straordinarie;
- i ricavi dei servizi di trasporto pubblico su gomma aumentano di 0,5 milioni di Euro, in relazione alla dinamica in crescita della domanda di titoli di viaggio giornalieri rispetto al semestre 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, CSA, CORADIA noleggiati a Trenord, parzialmente compensati 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 noleggiate a DB Cargo e Trenord.

Gli **altri ricavi e proventi** presentano un incremento di 5,7 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2024 principalmente per effetto dei proventi derivanti da indennizzi assicurativi (+3,3 milioni di Euro) e del rilascio del fondo svalutazione crediti (+1,2 milioni di Euro).

Il **totale ricavi e altri proventi** presenta così complessivamente un incremento dello 6,2 % ed è così suddiviso nelle cinque aree di business:

Importi in milioni di Euro	I SEM. 2025	I SEM. 2024 PROFORMA	Differenza	Diff. %
Autostrade	156,8	151,6	5,2	3,4 %
Infrastruttura ferroviaria	68,6	65,8	2,8	4,3 %
Energia	12,2	10,5	1,7	16,2 %
Ro.S.Co.	46,1	38,2	7,9	20,7 %
Mobilità e servizi	68,0	56,1	11,9	21,2 %
Elisioni intercompany	*(24,6)*	*(14,2)*	*(10,4)*	*73,2 %*
Totale ricavi consolidati	**327,1**	**308,0**	**19,1**	**6,2 %**

I **costi operativi** presentano un incremento netto di 4,3 milioni di Euro, pari al 3,8 %, a causa dei seguenti principali motivi:

- incremento dei costi per i subaffidi dei servizi di trasporto pubblico su gomma per 3,1 milioni di Euro;

- maggiori costi per la manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria, per +2,6 milioni di Euro rispetto al periodo comparativo, derivanti dal consumo di materiali per le attività di manutenzione della tratta Bornato-Sale Marasino e per attività di manutenzione dell'armamento;

- apporto al consolidato di Nordcom, ante elisioni, pari a 5,4 milioni di Euro, principalmente attribuibile a oneri di informatica per 2,5 milioni di Euro, a consulenze legali e prestazioni di servizi per 1,0 milioni di Euro, a canoni di manutenzione hardware e software per 1,0 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 4,6 milioni di Euro, elisi infragruppo;

- 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;

- diminuzione, per 4 milioni di Euro, delle prestazioni varie di terzi, di cui 2,5 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.

I **costi per il personale,** che passano da 88,4 milioni di Euro a 96,4 milioni di Euro, aumentano di 8,0 milioni di Euro, per effetto delle maggiori unità medie del periodo, in aumento da 2.624 a 2.783, di cui 144 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 **margine operativo lordo rettificato (che esclude elementi non ordinari)** pari a 114,3 milioni di Euro è in aumento del 6,8 milioni di Euro, come di seguito illustrato nelle cinque aree di business:

Importi in milioni di Euro	I SEM. 2025	I SEM. 2024 PROFORMA	Differenza	Diff. %
Autostrade	83,1	80,0	3,1	3,9 %
Infrastruttura ferroviaria	4,0	0,4	3,6	n.d
Energia	7,5	7,0	0,5	7,1 %
Ro.S.Co.	12,1	17,3	(5,2)	-30,1 %
Mobilità e servizi	7,6	2,8	4,8	n.d.
Totale EBITDA rettificato	**114,3**	**107,5**	**6,8**	**6,3 %**

I **proventi / costi non ordinari**, non presenti nel primo semestre 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** pari a 68,7 milioni di Euro aumenta di 2,5 milioni di Euro principalmente dell'apporto al consolidato di Nordcom per 1,3 milioni di Euro, oltre che per le svalutazioni su diritti d'uso (+1,6 milioni di Euro).

In conseguenza delle variazioni commentate, il **risultato operativo** è pari a 45,6 milioni di Euro, rispetto ai 40,4 milioni di Euro del primo semestre 2024, con un incremento netto di 5,2 milioni di Euro.

Il **risultato complessivo della gestione finanziaria** nel primo semestre 2025 risulta pari a -2,1 milioni di Euro rispetto ai -4,8 milioni di Euro del periodo comparativo 2024 principalmente per effetto dei minori oneri sui finanziamenti a tasso variabile sottoscritti da MISE. Si segnala che nel primo semestre 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 semestre (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 43,5 milioni di Euro, in aumento rispetto ai 35,6 milioni di Euro del primo semestre 2024.

Le **imposte sul reddito**, pari a 10,2 milioni di Euro, aumentano di 0,5 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2024 in relazione al maggior imponibile fiscale.

Il **risultato complessivo rettificato**, ante rilevazione del risultato delle società valutate a Patrimonio netto, passa da 25,9 milioni di Euro del periodo comparativo dell'esercizio precedente a 33,3 milioni di Euro.

Il **risultato delle società valutate a patrimonio netto** evidenzia un utile di 10,5 milioni di Euro, rispetto all'utile pari a 5,5 milioni di Euro del primo semestre 2024, per effetto principalmente del risultato positivo della partecipata Trenord S.r.l. e dell'effetto positivo della valutazione della

partecipata Tangenziale Esterna inclusa nel risultato di Tangenziali Esterne di Milano S.p.A.. La composizione della voce è di seguito illustrata:

Importi in migliaia di Euro	I semestre 2025	I semestre 2024	Differenza
Trenord S.r.l. *	2.198	5.316	(3.118)
Autostrada Pedemontana Lombarda	455	(844)	1.299
Tangenziali Esterne di Milano S.p.A. **	6.762	(977)	7.739
NORD ENERGIA S.p.A. in liquidazione	50	1.007	(957)
DB Cargo Italia S.r.l.	335	270	65
Omnibus Partecipazioni S.r.l. ***	770	697	73
NordCom S.p.A. ****	—	220	(220)
Busforfun.Com S.r.l.	—	—	—
Mbility S.r.l.	(116)	(56)	(60)
SportIT S.r.l.	41	(123)	164
Risultato società valutate a patrimonio netto	**10.495**	**5.510**	**4.985**

* include il risultato di TILO SA

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

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

**** 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 5.6 “Andamento economico segmenti di *business* - Principali società partecipate”.

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

Il **risultato complessivo** consolidato del primo semestre 2025 rileva un utile pari a 43,8 milioni di Euro, rispetto ad un utile di 31,4 milioni di Euro del primo semestre 2024, per gli effetti sopra descritti.

4.2 SITUAZIONE PATRIMONIALE RICLASSIFICATA

Si riporta di seguito la situazione patrimoniale-finanziaria riclassificata al 30 giugno 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 finanziati in infrastruttura ferroviaria.

Importi in milioni di Euro	30/06/2025	31/12/2024	Differenza
Rimanenze	18,2	15,7	2,5
Crediti commerciali	188,0	143,1	44,9
Altri crediti correnti	166,5	127,5	39,0
Attività finanziarie correnti	0,9	4,7	(3,8)
Crediti per investimenti finanziati	114,5	117,3	(2,8)
Attività contrattuali correnti	56,9	23,9	33,0
Debiti commerciali	(381,0)	(361,5)	(19,5)
Altri debiti correnti e fondi correnti	(196,5)	(157,5)	(39,0)
Capitale Circolante Netto Operativo	***(32,5)***	***(86,8)***	***54,3***
Altri crediti - Materiale Rotabile 2017 – 2032	—	4,5	(4,5)
Crediti per investimenti finanziati - Materiale Rotabile 2017 – 2032	55,0	128,0	(73,0)
Debiti commerciali - Materiale Rotabile 2017 – 2032	(101,9)	(182,3)	80,4
Capitale Circolante Netto Investimenti finanziati	***(46,9)***	***(49,8)***	***2,9***
Capitale Circolante Netto Totale	***(79,4)***	***(136,6)***	***57,2***
Immobilizzazioni	932,0	947,5	(15,5)
Partecipazioni	194,3	188,0	6,3
Crediti non correnti e Attività contrattuali	185,3	151,0	34,3
Debiti non correnti	(51,9)	(41,0)	(10,9)
Fondi	(63,5)	(83,3)	19,8
CAPITALE INVESTITO NETTO	***1.116,8***	***1.025,6***	***91,2***
Mezzi propri	***445,5***	***410,5***	***35,0***
Posizione Finanziaria Netta Rettificata	720,4	668,5	51,9
Posizione Finanziaria Netta per investimenti finanziati (cassa)	(49,1)	(53,4)	4,3
Posizione finanziaria netta complessiva	***671,3***	***615,1***	***56,2***
TOTALE FONTI	***1.116,8***	***1.025,6***	***91,2***

Il **capitale circolante netto operativo**, al netto delle variazioni per gli investimenti finanziati, aumenta di 54,3 milioni di Euro per effetto delle seguenti variazioni:

- i **crediti commerciali** aumentano di 44,9 milioni di Euro principalmente per i maggiori crediti vantati verso la partecipata Trenord (+28,8 milioni di Euro), per effetto delle diverse tempistiche di incasso, relativi al contratto di noleggio del materiale rotabile e di accesso rete, verso Regione Lombardia per la quota da riconoscere a seguito delle attività effettuate per gli investimenti finanziati sull'infrastruttura ferroviaria e verso le società autostradali interconnesse (+12,4 milioni di Euro);
- gli **altri crediti correnti** aumentano per 39,0 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 terzi[8], 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 8,7 milioni di Euro;
- i **crediti per investimenti finanziati** e le **attività contrattuali correnti** aumentano di 30,2 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 19,5 milioni di Euro principalmente in relazione all'incremento dei debiti per investimenti di ammodernamento dell'infrastruttura ferroviaria e per attività di esercizio e risultano parzialmente compensati dal pagamento degli investimenti per l'infrastruttura autostradale;
- gli **altri debiti correnti e i fondi** aumentano di 39,0 milioni di Euro in relazione alla riclassifica da non corrente a corrente del fondo manutenzione ciclica, sulla base delle previsioni di utilizzo

[8] *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.*

aggiornate, e per l'aumento del debito verso Trenord per la manutenzione ciclica effettuata nel semestre e non ancora pagata.

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 73 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 94,5 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 attività materiali per 584,1 milioni di Euro, di cui 324,2 milioni di Euro relativi a materiale rotabile, 53,5 milioni di Euro relativi a impianti fotovoltaici, 61,7 milioni di Euro relativi ad autobus urbani ed extraurbani, 8,9 milioni di Euro relativi ad impianti biogas; attività immateriali per 280,3 milioni di Euro, di cui 240,6 relativi al corpo autostradale gratuitamente devolvibile all'Ente concedente (Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti), avviamento derivante dall'acquisizione Viridis per 39,4 milioni di Euro e diritti d'uso per 28,2 milioni di Euro.

Il valore delle **partecipazioni** aumenta di 6,3 milioni di Euro principalmente per il combinato effetto del risultato positivo del periodo apportato dalle società valutate con il metodo del patrimonio netto, pari a 10,5 milioni di Euro, parzialmente compensato dalla distribuzione di capitale sociale e riserve da parte della partecipata Nord Energia in liquidazione, per 5,1 milioni 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 giugno 2025, ma non ancora riconosciuti in tariffa o entrati in esercizio, per 64,7 milioni di Euro, i finanziamenti di FNM e MISE verso partecipate per 73,5 milioni di Euro ed imposte anticipate nette per 35,9 milioni di Euro.

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

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione della posizione finanziaria netta del Gruppo al 30 giugno 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	30/06/2025	31/12/2024	Differenza
Liquidità	(372,0)	(442,7)	70,7
Indebitamento finanziario corrente	311,9	317,1	(5,2)
Posizione Finanziaria Corrente Netta (Debito / -Cassa)	***(60,1)***	***(125,6)***	***65,5***
Indebitamento finanziario non corrente	780,5	794,1	(13,6)
Posizione Finanziaria Netta Rettificata	***720,4***	***668,5***	***51,9***
Posizione Finanziaria Netta per investimenti finanziati (Cassa)	(49,1)	(53,4)	4,3
Posizione Finanziaria Netta	***671,3***	***615,1***	***56,2***

Al 30 giugno 2025 la posizione finanziaria netta complessiva è pari a 671,3 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 materiale rotabile del Programma 2017 - 2032, pari a 49,1 milioni di Euro, la posizione finanziaria netta rettificata è pari a 720,4 milioni di Euro rispetto ad un saldo di 668,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2024.

Si ricorda peraltro che al 30 giugno 2025 il Gruppo dispone di un *liquidity headroom* pari a 140 milioni di Euro di linee *uncommitted.*

Si evidenzia inoltre che in data 22 luglio 2025 è stato finalizzata la sottoscrizione di un finanziamento di 1 miliardo di Euro con un *pool* di banche e di 40 milioni di Euro con Finlombarda. 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*. Per maggiori informazioni si rinvia al paragrafo 10 Fatti di rilievo intervenuti dopo il 30 giugno 2025.

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

Importi in milioni di Euro	30/06/2025	30/06/2024
Ebitda rettificato	114,3	106,0
Imposte pagate	(2,0)	—
Oneri/Proventi finanziari pagati	(0,3)	(2,0)
Flusso finanziario della gestione reddituale - FFO	***112,0***	***104,0***
CCN	(65,8)	(19,0)
Flusso di cassa operativo	***46,2***	***85,0***
Investimenti lordi pagati con fondi propri	(42,9)	(30,6)
Investimenti infrastruttura autostradale pagati con fondi propri	(29,4)	(3,8)
Variazione CCN investimenti fondi propri	(3,9)	(7,5)
Investimenti materiale rotabile idrogeno	(2,2)	—
Variazione CCN investimenti materiale rotabile idrogeno	(13,1)	—
Investimenti finanziati infrastruttura ferroviaria	(214,9)	(149,6)
Variazione CCN investimenti finanziati infrastruttura ferroviaria	47,1	8,4
Contributi pubblici incassati fondi propri	0,1	5,1
Incasso finanziamento investimento materiale rotabile idrogeno	19,2	—
Incasso finanziamento investimento infrastruttura ferroviaria	158,6	40,1
Incasso finanziamento investimento infrastruttura autostradale	5,8	2,4
Flusso di cassa disponibile	***(29,4)***	***(50,5)***
Acquisto partecipazioni al netto della cassa detenuta	—	(55,2)
Erogazione prestiti a partecipate	(0,7)	(1,0)
Investimenti in altre partecipazioni	—	(1,5)
Dividendi incassati	6,1	3,0
Investimenti finanziari	0,6	—
Flusso di cassa ante pagamento dei dividendi	**(23,4)**	**(105,2)**
Dividendi erogati	(8,1)	(10,0)
Flusso di cassa netto	**(31,5)**	**(115,2)**

PFN Rettificata (Debito/-Cassa) INIZIALE 01/01	**668,5**	**642,8**
Flusso di cassa netto	31,5	115,2
Effetto IFRS 16	10,7	4,2
Iscrizione Debiti Finanziari Viridis	—	62,4
Iscrizione *Put Option* Viridis ed *Earn Out*	—	51,8
Altre variazioni nei debiti finanziari	9,7	(0,8)
Variazione complessiva PFN	**51,9**	**232,8**
PFN Rettificata (Debito/-Cassa) FINALE 30/06	**720,4**	**875,6**

Il **flusso di cassa operativo** è positivo per 46,2 milioni di Euro, per effetto dell'EBITDA di 114,3 milioni di Euro, in parte negativamente influenzato dalla variazione del capitale circolante netto sopra descritta.

Il **flusso di cassa disponibile**, è negativo per 29,4 milioni di Euro, per effetto dei maggiori pagamenti per investimenti effettuati nel semestre, al netto dei contributi e del totale utilizzo del flusso positivo della gestione operativa.

Nel primo semestre 2025 gli investimenti netti pagati, sia con fondi propri che sull'infrastruttura ferroviaria finanziati, sono pari a 165,4 milioni di Euro (a fronte di 134,6 milioni di Euro pagati nel primo semestre 2024).

Per quanto commentato il **flusso di cassa netto** del periodo, al netto dei dividendi incassati e pagati, è negativo di 31,5 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"

4.3 INVESTIMENTI

Gli investimenti del periodo ammontano globalmente a 308,0 milioni di Euro contro i 342,8 milioni di Euro del semestre comparativo 2024.

In particolare, gli **investimenti effettuati con mezzi propri** dal Gruppo FNM al lordo degli incassi del corrispettivo per i servizi di costruzione di competenza del primo semestre 2025 ammontano globalmente a 72,3 milioni di Euro contro i 34,4 milioni di Euro del periodo comparativo dell'esercizio precedente, e sono dettagliati come di seguito riportato:

- investimenti nel settore **Autostrade**, per 30,1 milioni di Euro (6,5 milioni di Euro nel primo semestre 2024), attribuibili per beni reversibili realizzati sull'infrastruttura autostradale per 29,4 milioni di Euro (3,8 milioni di Euro nel primo semestre 2024) ed altri investimenti per 0,7 milioni di Euro (2,7 milioni di Euro nel primo semestre 2024) ;
- investimenti classificati nel settore **infrastruttura ferroviaria,** per 3,6 milioni di Euro (10,8 milioni di Euro nel primo semestre 2024) principalmente per l'acquisto di macchinari utili alla manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria;
- İnvestimenti nel *segment* **Energia** per la realizzazione di impianti per 5,6 milioni di Euro (9,7 milioni di Euro nel primo semestre 2024);
- investimenti afferenti al settore **Ro.S.Co.**, per 16,5 milioni di Euro (5,4 milioni di Euro nel primo semestre 2024), principalmente attribuibili a investimenti nei rotabili TAF;
- investimenti nel settore **Mobilità e servizi**, per 16,5 milioni di Euro (2,0 milioni di Euro nel primo semestre 2024), principalmente attribuibili ad autobus e relative attrezzature.

Gli **investimenti finanziati** al lordo degli incassi dei contributi gestiti nel primo semestre 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 86,8 milioni di Euro (93,8 milioni di Euro nel primo semestre 2024) relativi all'ammodernamento dell'infrastruttura ferroviaria;
- **Investimenti in materiale rotabile aeroportuale e in manutenzione ciclica su materiale rotabile finanziato** per 128,1 milioni di Euro (55,8 milioni di Euro nel primo semestre 2024);
- **Investimenti in materiale rotabile alimentato ad idrogeno** per 2,2 milioni di Euro (non presente nel primo semestre 2024);

- **Investimenti per il rinnovo del materiale rotabile 2017-2032** per 18,6 milioni di Euro (158,8 milioni di Euro nel primo semestre 2024). Si ricorda che questi investimenti non concorrono alla determinazione della PFN Rettificata. Per quanto attiene al materiale rotabile nel corso del primo semestre 2025 sono stati consegnati:
  - 8 convogli ad alta capacità (EMU) tipologia “Caravaggio”, a totale completamento del Programma di acquisto "Materiale rotabile 2017- 2032";
  - 2 convogli (EMU) tipologia “Donizetti” Piano Lombardia.

5. ANDAMENTO ECONOMICO SEGMENTI DI BUSINESS

Nella seguente tabella è rappresentato l'andamento economico dei segmenti di business consolidati nei due esercizi in esame, al lordo delle elisioni *intercompany*:

	I SEMESTRE 2025						
Importi in milioni di Euro	**Autostrade**	**Infrastruttura ferroviaria**	**Energia**	**Ro.S.Co.**	**Mobilità e Servizi**	**Elisioni**	**Totale**
Ricavi verso terzi	154,6	61,2	*11,6*	31,8	63,7		**322,9**
Ricavi *intercompany*	2,2	3,2	*0,6*	14,3	4,3	*(24,6)*	**—**
Ricavi per servizi di costruzione al netto dei costi per investimenti finanziati	—	4,2	—	—	—		**4,2**
Ricavi di settore	**156,8**	**68,6**	***12,2***	**46,1**	**68,0**	***(24,6)***	**327,1**
EBITDA Rettificato	**83,1**	**4,0**	***7,5***	**12,1**	**7,6**	**—**	**114,3**
EBITDA Rettificato %	***73 %***	***3 %***	***7 %***	***11 %***	***7 %***		
EBITDA	**83,1**	**4,0**	**7,5**	**12,1**	**7,6**	**—**	**114,3**
EBITDA %	***73 %***	***3 %***	***7 %***	***11 %***	***7 %***		
Risultato operativo	**44,8**	**2,6**	**2,7**	**(4,3)**	**(0,2)**	**—**	**45,6**

	I SEMESTRE 2024 PROFORMA						
Importi in milioni di Euro	**Autostrade**	**Infrastruttura ferroviaria**	**Energia**	**Ro.S.Co.**	**Mobilità e Servizi**	**Elisioni**	**Totale**
Ricavi verso terzi	150,1	57,9	*10,5*	29,1	55,5		**303,1**
Ricavi *intercompany*	1,5	3,0	—	9,1	0,6	*(14,2)*	**—**
Ricavi per servizi di costruzione al netto dei costi per investimenti finanziati	—	4,9	—	—	—		**4,9**
Ricavi di settore	**151,6**	**65,8**	***10,5***	**38,2**	**56,1**	***(14,2)***	**308,0**
EBITDA Rettificato	**80,0**	**0,4**	***7,0***	**17,3**	**2,8**	**—**	**107,5**
EBITDA Rettificato %	***74 %***	***— %***	***7 %***	***16 %***	***3 %***		
EBITDA	**80,0**	**0,4**	**7,0**	**16,4**	**2,8**	**—**	**106,6**
EBITDA %	***75 %***	***— %***	***7 %***	***15 %***	***3 %***		
Risultato operativo	**40,2**	**(0,9)**	**2,6**	**0,9**	**(2,4)**	**—**	**40,4**

5.1 INFRASTRUTTURE PER LA MOBILITA'

Importi in milioni di Euro	*I SEM. 2025*	*I SEM. 2024*	Diff.	Diff. %
Totale Ricavi	225,4	217,4	8,0	*+3,7 %*
EBITDA Rett.	87,1	80,4	6,7	*+8,3 %*
EBIT	47,4	39,3	8,1	*20,6 %*

Di seguito una disamina più dettagliata dei singoli settori operativi:

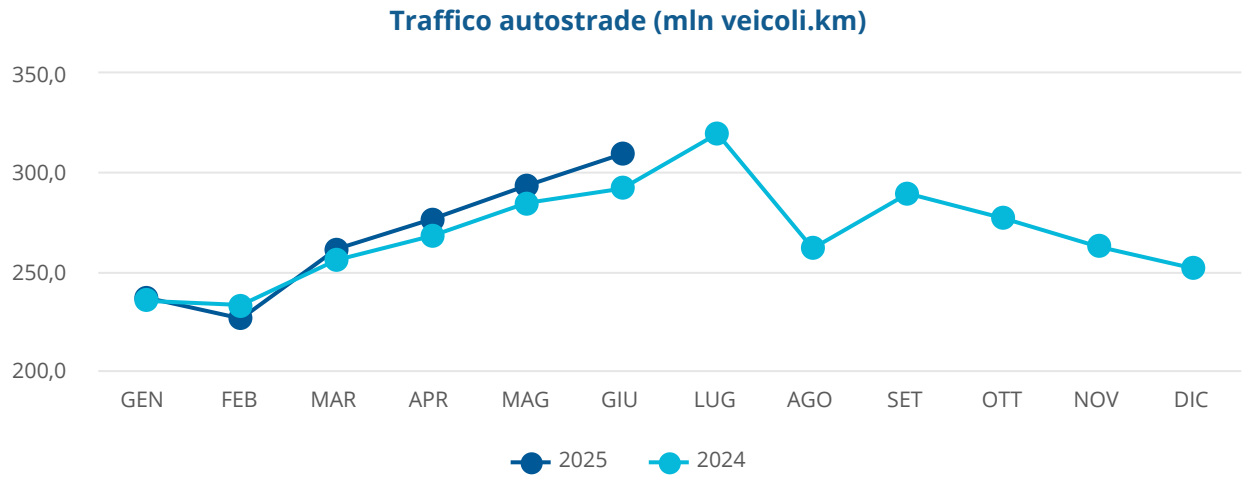
5.1.1 AUTOSTRADE

Andamento del traffico e delle tariffe

Traffico pagante		*I SEM. 2025*	*I SEM. 2024*	*Diff. %*
Veicoli leggeri	mln veic.-km	1.281,7	1.251,2	+2,4 %
Veicoli pesanti	mln veic.-km	321,1	316,4	+1,5 %
Totale	**mln veic.-km**	**1.602,8**	**1.567,6**	**+2,2 %**

Dalla tabella sopra riportata si evidenzia, che nel primo semestre 2025, i volumi di traffico risultano in aumento del 2,2% allo stesso periodo del 2024 grazie ad un sensibile aumento del traffico nel secondo trimestre, specialmente nel mese di giugno (+6,0% rispetto a giugno 2024). Il risultato è collegato in particolare al buon andamento del traffico leggero che ha beneficiato delle ottime condizioni climatiche.

Di seguito il grafico che riporta l'andamento del traffico mensile:



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

Performance economica

Importi in milioni di Euro	*I SEM. 2025*	*I SEM. 2024*	*Diff.*	*Diff. %*
Ricavi per pedaggi	141,0	138,5	*2,5*	*+1,8 %*
Altri ricavi	15,8	13,1	*2,7*	*+20,6 %*
Totale Ricavi	**156,8**	**151,6**	***5,2***	***+3,4 %***
EBITDA Rett.	**83,1**	**80,0**	***3,1***	***+3,9 %***
EBITDA Rett. %	**53,0 %**	**52,8 %**		
EBIT	**44,8**	**40,2**	***4,6***	***+11,4 %***

I **ricavi** si attestano a 156,8 milioni di Euro, in crescita di 5,2 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2024. Il miglioramento è determinato dall'incremento sia degli **altri ricavi** (+2,7 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2024), sia dei **ricavi per pedaggi** (+2,5 milioni di Euro). I primi 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.* I secondi 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.

L'**EBITDA Rettificato** del semestre è pari a 83,1 milioni di Euro, in crescita di 3,1 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2024 per effetto dell'andamento dei ricavi e di maggiori costi per 2,1 milioni di Euro. In particolare, **costi di manutenzione** al corpo autostradale[9] registrano un calo di 3,0 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2024, principalmente a causa delle maggiori attività urgenti di ripristino della pavimentazione effettuate lo scorso anno a seguito dei danni causati dal maltempo. La **movimentazione del fondo rinnovo**, positiva di 2,5 milioni di Euro, è dovuta ai minori accantonamenti nel periodo rispetto agli stanziamenti elevati del 2024 legati alla revisione dei prezzi su alcuni lavori e all'ammodernamento degli impianti per le *smart roads*. 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 1,5 milioni di Euro, in conseguenza del rinnovo del CCNL, dell'incremento dell'organico (+16 FTE) e di una maggiore politica di incentivazione all'esodo.

5.1.2 INFRASTRUTTURA FERROVIARIA

Importi in milioni di Euro	*I SEM. 2025*	*I SEM. 2024*	*Diff.*	*Diff. %*
Contratti e contributi pubblici	42,7	44,3	(1,6)	*-3,6 %*
Ricavi da accesso rete	13,7	13,4	0,3	*+2,2 %*
Altri Ricavi	12,2	8,1	4,1	*+50,6 %*
Totale Ricavi	**68,6**	**65,8**	***2,8***	***+4,3 %***
EBITDA Rett.	**4,0**	**0,4**	***3,6***	***n.d.***
EBITDA Rett. %	**5,8 %**	**0,6 %**		
EBIT	**2,6**	**(0,9)**	***3,5***	***n.d.***

I **ricavi** si attestano a 68,6 milioni di Euro in aumento di 2,8 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2024. I ricavi relativi ai **contratti e contributi pubblici**[10] sono in diminuzione di 1,6 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2024 principalmente per effetto del concludersi delle forniture relative all'acquisto di treni, dell'adeguamento del corrispettivo previsto dal Contratto di Servizio sulla base delle effettive percorrenze e del rallentamento delle attività di progettazione dovuto al rinvio nella consegna di alcuni progetti in attesa di approvazioni. Parallelamente, proseguono le attività esecutive, in linea con l'evoluzione delle commesse, che stanno progressivamente passando dalla fase di progettazione a

[9] Riclassificati secondo il disposto convenzionale.

[10] 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.

quella di realizzazione dei lavori. I **ricavi di accesso rete** sono in aumento di 0,3 milioni di Euro per via dell'adeguamento inflattivo registrato nel primo semestre 2025. Gli **altri ricavi** sono in aumento di 4,1 milioni di Euro, trainati principalmente da maggiori indennizzi assicurativi legati a sinistri per esondazioni e grandinate (+2,7 milioni di Euro), dal rilascio del fondo svalutazione crediti a seguito dell'incasso di un credito insoluto e dalla vendita di materiali di magazzino.

L'**EBITDA Rettificato** è pari a 4,0 milioni di Euro, in miglioramento di 3,6 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2024 riflettendo una riduzione dei costi per 0,8 milioni di Euro. I **costi operativi** diminuiscono di 1,4 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 0,6 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2024 in conseguenza dell'incremento dell'organico (+12 FTE).

5.2 ENERGIA

Viridis opera nel settore della produzione di energia elettrica in Italia, con una potenza nominale installata pari a 69,9 MW nel solare e 2,0 MW nel biogas, in incremento rispetto all'anno precedente di circa 24 MW riconducibili al completamento della costruzione di 2 impianti fotovoltaici a settembre 2024 e di 1 impianto fotovoltaico a febbraio 2025, oltre che all'acquisizione a giugno 2024 di un impianto fotovoltaico di circa 1 MW.

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

	Capacità installata (MW)			*Produzione di energia elettrica (MWh)*		
	30/06/2025	**30/06/2024**	**Diff. %**	***I SEM. 2025***	***I SEM. 2024***	**Diff. %**
Impianti fotovoltaici	69,9	46,1	+51,6 %	51.606	31.084	+66,0 %
Impianti biogas	2,0	2,0	— %	8.560	8.686	-1,5 %
Totale	**71,9**	**48,1**	**+49,5 %**	**60.166**	**39.770**	**+51,3 %**

Nel primo semestre 2025 la produzione complessiva di energia elettrica ha raggiunto i 60.166 MWh, con un contributo prevalente da fonte fotovoltaica (51.606 MWh) e una quota residua da impianti a biogas (8.560 MWh). Il fotovoltaico ha registrato una crescita significativa, trainato principalmente dall'entrata in esercizio dei nuovi impianti (+19.168 MWh), e da condizioni di irraggiamento particolarmente favorevoli nel secondo trimestre 2025 che hanno bilanciato il minor irraggiamento rispetto alla media ventennale del primo trimestre. La produzione di energia da impianti a biogas si è invece ridotta di 126 MWh a causa di interventi di manutenzione straordinaria ai motori.

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

	I SEM. 2025	**I SEM. 2024**	**Diff. %**
PUN Index GME	119,9	93,4	+28,4 %
Prezzo energia elettrica zona Nord	119,9	93,3	+28,5 %
Prezzo energia elettrica zona Centro Nord	120,3	93,6	+28,5 %
Prezzo energia elettrica zona Sud	119,5	93,1	+28,4 %
Prezzo energia elettrica Sardegna	116,3	89,8	+29,5 %

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	*I SEM. 2025 PROFORMA*	*I SEM. 2024 PROFORMA*	*Diff.*	*Diff. %*
Ricavi per cessione energia elettrica	7,0	5,8	*1,2*	*+20,7 %*
Altri Ricavi	5,2	4,7	*0,5*	*+10,6 %*
Totale Ricavi	**12,2**	**10,5**	***1,7***	***+16,2 %***
EBITDA Rett.	**7,5**	**7,0**	***0,5***	***+7,1 %***
EBITDA Rett. %	**61,5 %**	**66,7 %**		
EBIT	**2,7**	**2,6**	***0,1***	***+3,8 %***

I **ricavi** nel primo semestre 2025 ammontano a 12,2 milioni di Euro, in aumento di 1,7 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2024. In particolare, i **ricavi per cessione di energia elettrica** sono in aumento di 1,2 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2024 per effetto della maggiore produzione di energia, parzialmente compensato dai minori prezzi effettivi di vendita prevalentemente contrattualizzati a prezzo fisso per l'anno 2025. Gli **altri ricavi** si riferiscono principalmente ai contributi ricevuti per tariffa incentivante con Conto Energia riconosciuti dal GSE e sono in aumento di 0,5 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2024, in linea con la produzione incentivata.

L'**EBITDA Rettificato** è pari a 7,5 milioni di Euro, in aumento di 0,5 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2024 grazie alla crescita dei ricavi, che ha compensato maggiori costi per 1,2 milioni di Euro legati a servizi, consumi di biomasse e accantonamenti connessi all'avvio del piano di incentivazione del personale.

5.3 RO.S.CO

Importi in milioni di Euro	*I SEM. 2025*	*I SEM. 2024*	*Diff.*	*Diff. %*
Noleggio materiale rotabile	18,2	23,2	*(5,0)*	*-21,6 %*
Altri Ricavi	27,9	15,0	*12,9*	*+86,0 %*
Totale Ricavi	**46,1**	**38,2**	***7,9***	***+20,7 %***
EBITDA Rett.	**12,1**	**17,3**	***(5,2)***	***-30,1 %***
EBITDA Rett. %	**26,2 %**	**45,3 %**		
EBIT	**(4,3)**	**0,9**	***(5,2)***	***n.d.***

I **ricavi** del settore sono pari a 46,1 milioni di Euro, in aumento di 7,9 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2024. I **ricavi da noleggio materiale rotabile** ammontano a 18,2 milioni di Euro, in calo di 5,0 milioni di Euro rispetto al primo semestre 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 dai maggiori canoni sui convogli TILO e dall'avvio dei canoni per la componente di manutenzione ciclica sui TAF. Gli **altri ricavi**[11] aumentano di 12,9 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2024, principalmente per effetto del consolidamento integrale di Nordcom dal 15 luglio 2024 (+12,1 milioni di Euro).

L'**EBITDA Rettificato** è pari a 12,1 milioni di Euro, in diminuzione per 5,2 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2024. L'aumento dei ricavi è stato in buona parte assorbito da costi più elevati per 13,1 milioni di Euro, anch'essi principalmente legati al consolidamento integrale di Nordcom (+10,3 milioni di Euro). A parità di perimetro, i **costi operativi** aumentano di 1,5 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 della crescita dell'organico medio (+7 FTE), dell'adeguamento del CCNL nonché dei maggiori importi erogati a fronte della risoluzione anticipata del rapporto di lavoro con dirigenti e incentivi all'esodo.

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

5.4 MOBILITA' E SERVIZI

Dati operativi

Indicatori di mobilità		*I SEM. 2025*	*I SEM. 2024*	*Diff. %*
Passeggeri	**mln**	**34,7**	**35,3**	**-1,7 %**
- ATV	mln	32,7	33,2	-1,5 %
- FNMA	mln	2,0	2,1	-4,8 %
Produzione TPL	**mln bus/km**	**12,1**	**12,1**	**— %**
- ATV	mln bus/km	9,8	9,7	+1,0 %
- FNMA	mln bus/km	2,3	2,4	-4,2 %

Nel primo semestre 2025 i viaggiatori trasportati sono stati 34,7 milioni, in calo dell'1,7% rispetto al primo semestre 2024. Il calo dei passeggeri riflette la fine dell'effetto del bonus trasporti, che nei primi mesi 2024 aveva ancora sostenuto gli abbonamenti plurimensili, caratterizzati da un peso maggiore nel calcolo dei viaggiatori rispetto ai biglietti. La produzione di servizio si attesta a 12,1 milioni di bus-km ed è allineata al valore registrato nel primo semestre 2024.

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

Performance economica

Importi in milioni di Euro	*I SEM. 2025*	*I SEM. 2024*	*Diff.*	*Diff. %*
Contratti e contributi pubblici	30,6	25,5	5,1	*+20,0 %*
Servizi di trasporto	30,7	26,8	3,9	*+14,6 %*
Altri Ricavi	6,7	3,8	2,9	*+76,3 %*
Totale Ricavi	**68,0**	**56,1**	***11,9***	***+21,2 %***
EBITDA Rett.	**7,6**	**2,8**	***4,8***	***n.d.***
EBITDA Rett. %	**11,2 %**	**5,0 %**		
EBIT	**(0,2)**	**(2,4)**	***2,2***	***-91,7 %***

I **ricavi** si attestano a 68,0 milioni di Euro, evidenziando un aumento di 11,9 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2024. I ricavi da **contratti e contributi pubblici** crescono di 5,1 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 (+4,5 milioni di Euro) e alle maggiori percorrenze del Contratto di Servizio di Verona. I ricavi derivanti dai **servizi di trasporto**[12] aumentano di 3,9 milioni di Euro, principalmente per maggiori prestazioni infragruppo legate all'affidamento a terzi di corse aggiuntive (+2,8 milioni di Euro, compensati dai relativi costi), oltre che per maggiori corse sostitutive treni e titoli di viaggio venduti per il trasporto pubblico. Gli **altri ricavi** aumentano di 2,9 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2024, trainati dal recupero dell'accisa sul gasolio, dal maggior incasso delle sanzioni sui titoli di viaggio e dall'aumento dei rimborsi per l'utilizzo di autobus di proprietà da parte dei subaffidatari.

L'**EBITDA Rettificato** del semestre è pari a 7,6 milioni di Euro, in aumento di 4,8 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2024. L'andamento riflette l'effetto combinato della crescita dei ricavi e di un incremento dei costi pari a 7,1 milioni di Euro. In particolare, i **costi operativi** sono in aumento di 6,8 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2024, principalmente a causa del maggior ricorso a subaffidamenti verso terzi (+4,5 milioni di Euro) resosi necessario per garantire l'erogazione del servizio in conseguenza della cronica mancanza di conducenti e alla richiesta di servizi sostitutivi treni, oltre che attività di manutenzione. Il **costo del personale** risulta in aumento di 0,3 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2024.

[12] Includono i ricavi da bigliettazione, i servizi sostitutivi treno, le attività in subaffidamento ed i ricavi da *car sharing*.

5.5 PRINCIPALI SOCIETA' PARTECIPATE

TRENORD

Andamento del servizio

		I SEM. 2025	I SEM. 2024	*Diff. %*
Passeggeri trasportati	mln	104,5	103,2	+1,3 %
Produzione	mln treni-km	21,0	20,9	+0,5 %

Nel primo semestre 2025 i viaggiatori trasportati sono stati 104,5 milioni, in aumento dell'1,3% rispetto al primo semestre 2024. La produzione di servizio si attesta a 21,0 milioni di treni-km, sostanzialmente allineata al valore registrato nel primo semestre 2024.

Sintesi dati economici

Importi in milioni di Euro	I SEM. 2025	I SEM. 2024	Differenza	*Differenza %*
Ricavi da bigliettazione	207,1	201,0	6,1	*+3,0 %*
Ricavi da Contratto di Servizio	240,2	242,3	(2,1)	*-0,9 %*
Altri ricavi e proventi	28,2	25,2	3,0	*+11,9 %*
TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI	***475,5***	***468,5***	***7,0***	***+1,5 %***
Costi operativi	(239,2)	(224,3)	(14,9)	*+6,6 %*
Costi del personale	(161,1)	(156,9)	(4,2)	*+2,7 %*
MARGINE OPERATIVO LORDO	***75,2***	***87,3***	***(12,1)***	***-13,9 %***
Ammortamenti e svalutazioni	(61,8)	(63,5)	1,7	*-2,7 %*
RISULTATO OPERATIVO	***13,4***	***23,8***	***(10,4)***	***-43,7 %***
Risultato gestione finanziaria	(4,5)	(7,7)	3,2	*-41,6 %*
RISULTATO ANTE IMPOSTE	*8,9*	*16,1*	*(7,2)*	*-44,7 %*
Imposte sul reddito	(4,5)	(5,5)	1,0	*-18,2 %*
RISULTATO NETTO COMPLESSIVO	**4,4**	**10,6**	**(6,2)**	***-58,5 %***

I **ricavi** si attestano a 475,5 milioni di Euro, registrando un aumento di 7,0 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2024. La crescita è trainata dai ricavi da bigliettazione per 6,1 milioni di Euro legati prevalentemente al volume dei viaggiatori, soprattutto per quanto riguarda il segmento aeroportuale e *leisure*. Gli altri ricavi includono 3,9 milioni di Euro di ristori Covid-19 relativi ad anni precedenti.

Il **Margine Operativo Lordo** (**EBITDA**) si attesta a 75,2 milioni di Euro, in riduzione di 12,1 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2024. L'andamento riflette l'incremento dei costi operativi e del costo del personale per 19,1 milioni di Euro. Le variazioni principali in aumento dei costi riguardano il consumo dei materiali (+10,5 milioni di Euro) i costi per le pulizie (+6,0 milioni di Euro), i costi per servizi sostitutivi (+1,0 milioni di Euro) i costi di pedaggio (+2,4 milioni di Euro), compensati da una riduzione dei costi di noleggio del materiale rotabile (-3,8 milioni di Euro), e dell'energia di trazione (- 3,0 milioni di Euro). Il costo del personale riflette principalmente l'incremento dell'organico (+202 FTE) legato al potenziamento sia dei processi operativi (macchinisti, capitreno 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 e sono stabili rispetto al primo semestre 2024.

Il **risultato della gestione finanziaria** tiene inoltre conto di proventi finanziari per 4,7 milioni di Euro (2,6 milioni di Euro nel primo semestre 2024) relativi all'effetto finanziario derivante dal riconoscimento di un corrispettivo a rata costante rispetto alla compensazione variabile maturata sul nuovo Contratto di Servizio.

Il periodo chiude pertanto con un **utile netto** di 4,4 milioni di Euro, in peggioramento di 6,2 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2024.

AUTOSTRADA PEDEMONTANA LOMBARDA (APL)

Andamento del traffico e delle tariffe

Traffico pagante		*I SEM. 2025*	*I SEM. 2024*	*Diff. %*
Veicoli leggeri	mln veic.-km	132,7	128,8	+3,0 %
Veicoli pesanti	mln veic.-km	31,6	30,7	+2,9 %
Totale	**mln veic.-km**	**164,3**	**159,5**	**+3,0 %**

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

Sintesi dei dati economici

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

Importi in milioni di Euro	I SEM. 2025	I SEM. 2024	Differenza	*Differenza %*
Ricavi per pedaggi	23,2	22,7	0,5	*+2,2 %*
Altri ricavi e proventi	8,8	3,2	5,6	*n.d.*
TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI	***32,0***	***25,9***	***6,1***	***+23,6 %***
Costi operativi	(10,2)	(9,8)	(0,4)	*+4,1 %*
Costi del personale	(6,9)	(6,2)	(0,7)	*+11,3 %*
MARGINE OPERATIVO LORDO	***14,9***	***9,9***	***5,0***	***+50,5 %***
Ammortamenti e svalutazioni	(3,1)	(3,3)	***0,2***	*-6,1 %*
RISULTATO OPERATIVO	***11,8***	***6,6***	***5,2***	***+78,8 %***
Risultato gestione finanziaria	(11,2)	(13,6)	2,4	*-17,6 %*
RISULTATO ANTE IMPOSTE	*0,6*	*(7,0)*	*7,6*	*n.d.*
Imposte sul reddito	(1,9)	(0,3)	(1,6)	*n.d.*
RISULTATO COMPLESSIVO	**(1,3)**	**(7,3)**	**6,0**	***-82,2 %***

I **ricavi** sono pari a 32,0 milioni di Euro, in aumento di 6,1 milioni di Euro determinato dall'incremento della voce di ricavo "Incremento per lavori interni" (+5,5 milioni di Euro) a seguito principalmente della capitalizzazione degli oneri finanziari del Finanziamento Senior 1 — possibile per effetto dell'inizio sostanziale della realizzazione delle Tratte B2 e C. Per quanto concerne la gestione caratteristica, i ricavi per pedaggi evidenziano un aumento di 0,5 milioni di Euro dovuto solamente all'incremento dei volumi di traffico in quanto non è stato riconosciuto alcun incremento tariffario.

Il **Margine Operativo Lordo** (**EBITDA**) si attesta a 14,9 milioni di Euro, in aumento di 5,0 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2024. L'andamento riflette maggiori costi per 1,1 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** risulta in miglioramento di 2,4 milioni di Euro principalmente grazie ai ai maggiori proventi finanziari derivanti dall'impiego della liquidità (+3,0 milioni di Euro), parzialmente compensato da maggiori oneri finanziari connessi alle linee del Finanziamento Senior 1 erogate nel corso del mese di dicembre 2024.

Il **risultato netto** è negativo per 1,3 milioni di Euro, evidenziando un significativo miglioramento rispetto alla perdita di 7,3 milioni di Euro registrata nel primo semestre 2024.

6. RISORSE UMANE GRUPPO FNM

Il numero medio di dipendenti del Gruppo FNM al 30 giugno 2025 è di 2.783 FTE, a fronte di 2.624 FTE del primo semestre 2024, comprensivo del numero di FTE relativo a Nordcom non presente nel pari periodo dell'esercizio precedente.

Nel primo semestre 2025, per effetto dello scioglimento della riserva da parte delle organizzazioni datoriali, è divenuto operativo il rinnovo del CCNL Autoferrotranvieri, siglato nel mese di dicembre 2024. Si è provveduto, pertanto, all'erogazione di quanto previsto per le società del Gruppo che applicano tale CCNL. Nel mese di marzo 2025 è stata così predisposta l'erogazione dell'importo *una tantum* di 500 Euro, a copertura del periodo di vacanza contrattuale del 2024, per il quale è stato utilizzato il fondo accantonato nei precedenti esercizi. Con medesima decorrenza, è stato riconosciuto un aumento tabellare di 60,00 Euro, al parametro di riferimento della contrattazione nazionale, ed un E.D.R. pari ad 40,00 Euro. Con decorrenza agosto 2026 è invece previsto il riconoscimento del secondo aumento retributivo di 100,00 Euro al parametro di riferimento.

Le società del Gruppo che applicano il CCNL Commercio sono state interessate dal rinnovo dello stesso, avvenuto nel corso del 2024. Tale rinnovo prevedeva la corresponsione della seconda *tranche* del contributo *una tantum* a compensazione dei periodi di vacanza contrattuale, da erogarsi nel mese di luglio 2025. I dipendenti, inoltre, con decorrenza marzo 2025 sono stati interessati da un incremento contrattuale dei minimi tabellari.

A livello aziendale è divenuto operativo il nuovo assetto di *welfare*, con l'avvio delle attività del nuovo ente bilaterale Alma – Il Welfare FNM per le Persone, strumento per la definizione ed erogazione di servizi e sussidi in favore dei dipendenti del Gruppo con particolare riguardo a tematiche quali formazione, famiglia, genitorialità.

Per quanto riguarda il CCNL Società e Consorzi Autostrade e Trafori nel corso del primo semestre 2025 è stato firmato il rinnovo del Protocollo Agibilità Sindacali, il quale ha mantenuto lo stesso ammontare delle ore e le stesse condizioni previste dal precedente Accordo del 15 dicembre 2022. Inoltre il 16 aprile 2025, la Delegazione aziendale, le R.S.A. e i Rappresentati Sindacali regionali/provinciali, hanno siglato un Accordo che ha rivisto alcuni KPI relativi al Premio di Risultato per l'anno 2025. La revisione era stata prevista nell'Accordo del 16 luglio 2024 che ha istituito il premio per il biennio 2024 e 2025. Infine, le Parti hanno previsto di fissare le riunioni per il rinnovo dell'Accordo di secondo livello nel secondo semestre dell'anno in corso.

Inoltre, nel corso del primo semestre 2025, sono stati trattati dalle RSA delle OO.SS. firmatarie del CCNL di settore temi riguardanti (*i*) accordo per l'installazione di n. 14 telecamere nelle sale delle sedi operative dove sono presenti le casseforti valori, al fine di garantire la sicurezza dei lavoratori e dei fornitori, oltre che per tutelare i beni aziendali e scoraggiare eventuali atti criminosi; (*ii*) accordo per garantire la maggiorazione notturna completa agli Ispettori di tratta con funzione di sorveglianza sui cantieri, che per esigenze aziendali anticipano il turno notturno di un'ora rispetto a quanto previsto dal CCNL applicato.

7. PRINCIPALI RISCHI E INCERTEZZE CUI IL GRUPPO E' ESPOSTO

Nello svolgimento delle proprie attività, la Società ed il Gruppo sono esposti a rischi ed incertezze esterne, derivanti da fattori esogeni connessi al contesto macroeconomico generale e allo specifico settore operativo, a cui si aggiungono i rischi derivanti da scelte strategiche e quelli interni di gestione.

FNM S.p.A. ha sviluppato, quale parte integrante del proprio Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi, un modello di gestione dei rischi il cui scopo principale è quello di adottare un approccio sistematico all'individuazione dei rischi prioritari del Gruppo, valutarne anticipatamente i potenziali effetti negativi ed intraprendere le opportune azioni per mitigarli.

L'operatività del primo semestre 2025 non ha modificato gli scenari di rischio definiti nella relazione sulla gestione del bilancio separato e consolidato al 31 dicembre 2024, a cui si rimanda per maggiori dettagli.

In particolare, per quanto attiene al **Rischio dei cambiamenti climatici**, la valutazione dell'impatto dei business della Società e del Gruppo sui cambiamenti climatici è di importanza prioritaria, come emerge anche dalla lista di materialità 2024 riportata nel bilancio integrato al 31 dicembre 2024, confermata in seguito allo svolgimento delle attività di *shareholder engagement* nel 2024. FNM attribuisce forte rilevanza a questo tema e ha messo in atto azioni per presidiare i rischi e le opportunità che ne derivano.

Consapevole dell'importanza della salvaguardia dell'ambiente, il Gruppo FNM vuole svolgere un ruolo proattivo nella transizione energetica, che ritiene essere un obiettivo fondamentale da perseguire e un'opportunità per lo sviluppo futuro. Sebbene non abbia ancora formalmente adottato un piano di transizione, il Gruppo sta conducendo le analisi necessarie per allineare i propri obiettivi climatici agli scenari internazionali, come il *Net Zero Emissions by 2050* dell'*International Energy Agency* (IEA) e ha incluso nel Piano Strategico 2024-2029 elementi chiave che costituiranno la base per la sua futura formalizzazione, in linea con l'orizzonte temporale del Piano Strategico 2024-2029. Infatti, nel quadro del Piano, FNM mira a consolidare il proprio ruolo di soggetto abilitante alla transizione energetica e alla mobilità sostenibile, secondo quanto stabilito dall'Accordo di Parigi e con il Regolamento Delegato (UE) 2020/1818. Inoltre, operando in un contesto istituzionale e altamente regolamentato, se da un lato il Gruppo è facilitato all'allineamento agli obiettivi pubblici di sostenibilità e sviluppo territoriale, dall'altro comprende il proprio ruolo nell'influenzare in modo significativo la definizione e l'attuazione delle strategie aziendali.

In questo contesto, il Gruppo è impegnato nella definizione di un percorso strutturato per la mitigazione dei cambiamenti climatici e per il supporto agli obiettivi europei relativi al contenimento del riscaldamento globale entro il 2050. Gli obiettivi delineati nel Piano Strategico 2024-2029 riflettono l'impegno del Gruppo verso la sostenibilità ambientale, la decarbonizzazione del sistema dei trasporti e la riduzione delle emissioni di gas serra, attraverso una strategia che abbraccia l'intero perimetro operativo.

Tra gli obiettivi, FNM si impegna a ridurre le emissioni di CO_2 generate dall'offerta di servizi di trasporto pubblico su gomma e dai consumi *corporate* del 35% entro il 2029 (rispetto ai livelli del 2023), attraverso un processo di transizione energetica e innovazione tecnologica che coinvolge il rinnovo della flotta del trasporto pubblico locale su gomma – il principale ambito di impatto emissivo diretto – e interventi sulle sedi aziendali. La formulazione di tale obiettivo non ha considerato quanto definito da EFRAG nelle linee guida IG 2: *Value Chain Implementation Guidance* (VCIG) e dal documento in bozza dell'EFRAG "*Implementation Guidance Transition Plan for Climate Change Mitigation*", che impongono l'obbligo di includere le cosiddette emissioni locked-in (o "bloccate") nel calcolo delle emissioni di Scope 2. Si rimanda alla Relazione finanziaria integrata 2024 per approfondimenti.

Il Gruppo FNM punta a potenziare l'offerta multimodale, integrando ferrovia, autobus e autostrade, al fine di migliorare l'accessibilità e la qualità del servizio, riducendo al contempo l'impatto ambientale del trasporto pubblico. In quest'ottica, il Gruppo investirà ulteriormente nell'ammodernamento della rete ferroviaria regionale, consolidando la sua posizione nel servizio ferroviario locale in Lombardia

attraverso il rinnovo dell'infrastruttura e l'acquisto di nuovi treni, alcuni dei quali alimentati a idrogeno, e nella logistica merci. Questi investimenti saranno finanziati sia con fondi pubblici, sia direttamente.

Il Piano degli investimenti diretti nel settore **Autostrade** prevede, fra l'altro, la realizzazione, lungo le tratte gestite, delle cinque stazioni per la distribuzione dell'idrogeno per trazione, oltre all'installazione delle ricariche per veicoli elettrici, tramite investimenti da parte dei sub-concessionari. A ciò si aggiungono gli interventi per la progressiva sostituzione della flotta utilizzata per la produzione dei servizi di trasporto pubblico locale, con l'obiettivo di aumentare la quota di veicoli a emissioni zero entro il 2029.

Un ruolo sempre più centrale è rivestito dal segmento **Energia**, con il consolidamento della presenza del Gruppo nel settore delle rinnovabili. Nel 2024, il Gruppo FNM ha completato l'acquisizione di Viridis Energia S.p.A., società attiva nella produzione di energia rinnovabile, che consente di diversificare il portafoglio aziendale e di incrementare la capacità produttiva di energia verde.

8. CONTENZIOSI PIU' RILEVANTI E ALTRE INFORMAZIONI

Con riferimento allo stato del contenzioso attivo con il fornitore Cogel S.p.A. in liquidazione, di cui si era data menzione nella relazione sulla gestione al bilancio chiuso al 31 dicembre 2022, si segnala che è proseguita l'azione di tutela degli interessi della controllata monitorando la situazione liquidatoria della controparte. Il contenzioso è stato deciso in terzo grado con la sentenza della Corte di Cassazione n. 17453/2021, ma prosegue parzialmente in riassunzione avanti la Corte d'Appello di Milano.

Si ricorda peraltro che, a seguito di provvedimento giudiziale positivo, era stata incassata la fidejussione relativa a tali appalti per un importo pari a 0,7 milioni di Euro.

Il giudizio si è concluso in primo grado con la pronuncia della sentenza con la quale il Tribunale di Milano ha riconosciuto la legittimità di tutte e tre le risoluzioni dei contratti stipulati con Cogel (condannando inoltre l'appaltatore al pagamento della penale nel contratto di Affori pari a Euro 887.239 e al pagamento dell'assicurazione nel contratto di Busto pari a Euro 63.194). Nel contempo, però ha respinto le domande di risarcimento dei danni di FERROVIENORD e ha anche condannato la società ferroviaria (in relazione al contratto di Affori) a restituire comunque a Cogel – a titolo di *restitutio in integrum* – il valore delle opere già eseguite dell'appalto pari a Euro 7.468.694,96. La sentenza è stata appellata da FERROVIENORD e in data 1° febbraio 2018 è stata pubblicata la decisione n. 534/2018 della Corte d'Appello: a Cogel è stato confermato il diritto al valore delle opere, così come già disposto in primo grado, ma diversamente dal Tribunale, la Corte d'Appello ha quantificato la somma spettante in quella risultante dal verbale di consistenza dei lavori per un valore di Euro 8.398.737,40 (e non in Euro 7.468.694,96, misura richiesta da Cogel). La Corte d'Appello ha riformato la sentenza del Tribunale nella parte in cui non aveva tenuto conto del fatto che gran parte del valore delle opere eseguite al momento della risoluzione erano state già pagate da FERROVIENORD per l'importo di Euro 7.087.783,68. La Corte ha quindi condannato FERROVIENORD a versare a Cogel il residuo del valore delle opere, ammontante ad Euro 1.310.953,72 e non ad Euro 7.468.694,96 come invece disposto dal Tribunale. La Corte ha inoltre confermato la sentenza di primo grado nella parte in cui ha condannato Cogel al pagamento della penale di Affori e l'assicurazione di Busto Arsizio. Infine FERROVIENORD, in solido con Cogel, dovrà pagare le spese legali in favore di Generali Italia S.p.A., nella misura complessiva di Euro 25.560,00 oltre accessori di legge e rimborso forfettario.

La sentenza della Corte d'Appello è stata impugnata avanti la Corte di Cassazione da parte di Generali Italia S.p.A. che ha chiesto la condanna di FERROVIENORD in solido con Cogel o in via esclusiva alla restituzione dell'importo di Euro 680.406,91 oltre interessi e rivalutazione (pari all'importo già versato a FERROVIENORD a titolo di garanzia fideiussoria). Successivamente, anche Cogel ha impugnato la stessa sentenza chiedendo nei confronti di FERROVIENORD il riconoscimento degli interessi moratori ai sensi del D. Lgs. 231/2002 per un importo di Euro 963.368,99 (in aggiunta agli interessi legali già riconosciuti in secondo grado a suo favore). FERROVIENORD ha resistito in giudizio e a sua volta ha impugnato la

sentenza di secondo grado, tra l'altro, nella parte in cui ha respinto la domanda di risarcimento del danno quantificato in Euro 3.332.154,54. In data 17 giugno 2021 è stata emessa la sentenza n.17453/2021 con la quale la Corte di Cassazione: i) ha respinto la domanda di Generali Italia S.p.A. volta ad ottenere la condanna di Ferrovienord al pagamento di Euro 680.406,91; ii) ha respinto il ricorso incidentale di Cogel volto ad ottenere la condanna di FERROVIENORD al pagamento di Euro 963.638,99; iii) ha accolto il secondo motivo del ricorso incidentale di FERROVIENORD (relativo al danno subito per il maggiore importo corrisposto al nuovo appaltatore per i lavori della Saronno-Seregno; iv) ha rinviato alla Corte di Appello di Milano per la prosecuzione del giudizio tra FERROVIENORD e Cogel per il danno di cui al precedente punto e per le spese legali; v)ha condannato Generali Italia S.p.A. al pagamento delle spese di lite in favore di FERROVIENORD quantificate in Euro 11.200,00 oltre accessori di legge. Per la quantificazione del danno subito da FERROVIENORD per il maggiore importo corrisposto al nuovo appaltatore per i lavori della Saronno-Seregno (cfr. precedente iii), la causa è stata riassunta da FERROVIENORD avanti la Corte d'Appello di Milano. In data 10 gennaio 2024 è stata emessa la sentenza n. 463/2024 con la quale la Corte d'Appello di Milano ha condannato Cogel a pagare in favore di FERROVIENORD la somma di Euro 3.332.154,54, oltre rivalutazione ed interessi, a titolo di danno, nonché a pagare le spese legali quantificate in Euro 44.000,00 oltre accessori di legge per onorari ed Euro 2.529,00 per anticipazione. I termini per il ricorso in cassazione sono spirati, e di conseguenza, la sentenza è passata in giudicato.

Con due distinti ricorsi, 41 lavoratori di un appaltatore hanno presentato domanda giudiziale per la condanna di FERROVIENORD (in qualità di obbligata in solido) al versamento in favore dell'INPS rispettivamente di Euro 99.363 ed Euro 88.001 a titolo di contributi previdenziali maturati nell'ambito del contratto d'appalto. Successivamente, hanno proposto ricorso anche altri cinque lavoratori con ulteriori due ricorsi con i quali sono stati richiesti ulteriori Euro 18.294.

Avendo dichiarato la propria incompetenza territoriale in ragione della residenza dei ricorrenti, le cause sono state riassunte innanzi ai vari tribunali di residenza dei lavoratori. Attualmente sono aperti tre giudizi in primo grado, mentre dodici giudizi sono stati decisi con condanna di FERROVIENORD in solido con La Lucentissima, fermo il beneficio di preventiva escussione nei confronti de La Lucentissima. FERROVIENORD ha presentato ricorso in appello per la riforma di dieci sentenze di primo grado. I giudizi di appello si sono già conclusi con sentenze che, ferma l'obbligazione in solido tra FERROVIENORD e La Lucentissima, hanno ridotto in parte gli importi riconosciuti ai lavoratori. La Lucentissima è stata dichiarata fallita con sentenza del 28 aprile 2021 e, di conseguenza, man mano che la dichiarazione di fallimento è portata a conoscenza del Giudice secondo le forme di rito, i procedimenti ancora pendenti saranno interrotti. Gli stessi dovranno pertanto essere riassunti dai ricorrenti nei confronti del fallimento.

FERROVIENORD non si è insinuata nel fallimento de La Lucentissima in quanto la massa fallimentare non è capiente. I due procedimenti ancora in corso si sono conclusi in modo analogo agli altri con le sentenze n. 286/2023 e 287/2023 rese dal Tribunale di Milano in data 17.10.2023, dichiarando l'obbligo contributivo di FERROVIENORD e condannando la stessa a versare all'INPS a titolo di contributi e a pagare in favore dei ricorrenti le spese di lite, oltre spese generali e accessori di legge.

Sebbene i procedimenti si siano conclusi, si ritiene opportuno continuare a vincolare la somma già indicata nel bilancio precedente (con riferimento a tutti i procedimenti instaurati compresi quelli conclusi) almeno fino a quando risulti che l'INPS abbia recuperato il proprio credito dal Fallimento La Lucentissima, in quanto, essendo FERROVIENORD obbligata in solido, se l'INPS non recupererà l'intero credito dal Fallimento potrà rivalersi su FERROVIENORD.

Impugnazione Elenco ISTAT

In data 5 dicembre 2023 FERROVIENORD ha impugnato, avanti la Corte dei Conti, l'Elenco ISTAT, pubblicato nella Gazzetta ufficiale n. 242 del 30.09.2020, nella parte relativa all'inclusione della stessa tra le pubbliche amministrazioni.

Il procedimento è stato rimesso avanti la Corte di Giustizia dell'Unione Europea per la questione preliminare e pregiudiziale inerente un possibile conflitto tra normativa interna all'ordinamento italiano (l'art. 23 quater del D.L. 28 ottobre 2020, n. 137, convertito in legge con L. 18 dicembre 2020 n. 176) e normativa europea (Regolamenti n. 473/2013 e n. 549/2013, la direttiva 2011/85, SEC 2010). Nelle more della pronuncia della Corte di Giustizia Europea, la Corte dei Conti, con ordinanza del 7 aprile 2021, accogliendo l'istanza cautelare formulata da FERROVIENORD, ha sospeso gli effetti dell'inclusione della stessa nell'Elenco ISTAT per l'anno 2021.

Con sentenza depositata in data 13 luglio 2023, la Corte di Giustizia Europea ha escluso la sussistenza di un conflitto tra la normativa italiana, che individua la competenza del giudice contabile a statuire sulla fondatezza dell'iscrizione di un ente nell'Elenco ISTAT, e la normativa europea, purché rispettati i principi di quest'ultima, ritenendo la questione di esclusiva rilevanza nazionale.

La causa è stata quindi riassunta avanti la Corte dei Conti, che ha fissato l'udienza di discussione per il 6 dicembre 2023, nella quale l'Avvocatura dello Stato ha chiesto un rinvio di udienza per poter esaminare i motivi aggiunti degli altri Elenchi con riferimento al ricorso notificato da FERROVIENORD il 5 dicembre 2023. Con tale ulteriore ricorso, infatti, FERROVIENORD ha instaurato un nuovo procedimento avanti la Corte dei Conti (RG 817/SR/RIS) avente ad oggetto l'impugnazione dell'Elenco ISTAT pubblicato nella gazzetta ufficiale n. 225 del 26 settembre 2023 nella parte relativa all'inclusione della stessa tra le pubbliche amministrazioni. All'udienza del 6 dicembre 2023, la Corte dei Conti, accogliendo la suddetta richiesta dell'Avvocatura dello Stato, ha rinviato la causa all'udienza del 20 marzo 2024.

All'udienza del 20 marzo 2024 la Corte dei Conti ha riunito il giudizio RG 817/SR/RIS con quello già pendente RG 719/SR/RIS e, accogliendo l'istanza cautelare formulata da FERROVIENORD, ha sospeso a tutti gli effetti, ivi compresi quelli sui saldi di finanza pubblica, l'iscrizione di FERROVIENORD nell'Elenco ISTAT delle pubbliche amministrazioni per l'anno 2024. La Corte dei Conti inoltre ha sospeso i suddetti giudizi riuniti in attesa della pronuncia della Cassazione su una sentenza (n. 17/2023/RIS) emessa dalla stessa Corte dei Conti in un procedimento instaurato da Autostrade del Brennero S.p.A., fondato su presupposti analoghi ai suddetti giudizi riuniti.

La Corte di Cassazione, Sezioni Unite, con sentenza n. 30220 del 25 novembre 2024, contrariamente ad ogni aspettativa, ha affermato che in tema di impugnazione dell'elenco annuale ISTAT delle pubbliche amministrazioni predisposto ai sensi del SEC 2010, l'art. 23-quater D.L. n. 137/2020, nel delimitare la giurisdizione delle Sezioni Riunite della Corte dei Conti alla sola applicazione della disciplina nazionale sul contenimento della spesa pubblica, non ha determinato un vuoto di tutela o il mancato rispetto dell'effetto utile della disciplina dell'Unione Europea, restando attribuita la giurisdizione, per ogni ulteriore ambito, al Giudice Amministrativo.

Secondo la Cassazione, quindi, la sottrazione della tutela di annullamento al Giudice Contabile comporta il "riespandersi" della giurisdizione generale di legittimità del Giudice Amministrativo. In tale ottica (e per giustificare tale prospettiva) la Corte di Cassazione ha riconosciuto la natura di provvedimento amministrativo dell'Elenco ISTAT, che tuttavia era stata pacificamente negata, più recentemente, in ragione della natura di semplice "ricognizione" dell'attività di ISTAT.

Sulla base del ragionamento seguito dalla Corte di Cassazione i soggetti che ritengono di essere stati impropriamente inseriti nell'Elenco ISTAT potrebbero scegliere tra adire la Corte dei Conti per ottenere la sola esclusione delle disposizioni sul contenimento della spesa, ovvero adire il Giudice Amministrativo al fine di ottenere l'annullamento dell'Elenco ISTAT, ovvero ancora adirli entrambi.

Pertanto, in via maggiormente prudenziale e tutelante, in data 24 gennaio 2025 FERROVIENORD ha impugnato gli Elenchi ISTAT relativi alle annualità 2021, 2022, 2023 e 2024 anche avanti il TAR per il Lazio, chiedendone l'annullamento e contemporaneamente ha provveduto a riassumere i giudizi pendenti avanti la Corte dei Conti (che aveva dichiarato la sospensione nelle more della pronuncia della Corte di Cassazione). Si attende la fissazione dell'udienza.

Contestualmente è stato promosso il terzo procedimento avanti le Sezioni Riunite della Corte dei Conti per l'impugnazione dell'Elenco ISTAT relativo all'annualità del 2025, con ricorso notificato in data 29 novembre 2024 (procedimento 853/SR/RIS). Alla prima udienza del 16 luglio 2025 la Corte dei Conti ha accolto l'istanza cautelare di FERROVIENORD, sospendendo gli effetti dell'inserimento nell'elenco ISTAT e ha dichiarato rilevante e non manifestamente infondata la questione di legittimità costituzionale sollevata nel ricorso riguardo l'art. 23 quater del D.L. 28.10.2020, n. 137, sospendendo di conseguenza il suddetto giudizio, unitamente ai procedimenti già pendenti (719 e 817/SR/RIS), e ha pertanto ordinato la immediata trasmissione degli atti alla Corte Costituzionale. FERROVIENORD attende quindi la decisione della Corte Costituzionale per la prosecuzione dei procedimenti sospesi e decisione nel merito della Corte dei Conti.

Corte Costituzionale è stata già investita della medesima questione di legittimità costituzionale nell'ambito di due procedimenti aventi ad oggetto l'impugnazione dell'Elenco ISTAT per motivi analoghi a quelli promossi da FERROVIENORD (instaurati da Investimenti immobiliari italiani – Invimit SGR S.p.A. e da Consorzio Interuniversitario Sistemi Integrati per l'Accesso – CISIA). FERROVIENORD è intervenuta in tale giudizio di legittimità costituzionale, con atto di intervento adesivo dipendente depositato il 13 maggio 2025, per supportare le ragioni a fondamento dell'incostituzionalità del suddetto art. 23 quater

del D.L. 28.10.2020, n. 137 nella parte in cui limita la giurisdizione della Corte dei Conti ai soli effetti di finanza pubblica, in contrasto con l'autonomia del potere giurisdizionale della Corte dei Conti di cui agli artt. 101 e 104 della Costituzione, nonché con il principio del giusto processo e con il diritto di azione, di cui agli artt. 11 e 24 della stessa Costituzione.

Contenzioso con Agenzia delle Dogane

Con riferimento al contenzioso instaurato con l'Agenzia delle Dogane, originato dall'importazione dei convogli Stadler Bussnang AG, in relazione ai quali l'Agenzia delle Dogane ha richiesto l'applicazione dell'IVA, la vicenda si è sviluppata nel corso degli anni ed è ora pendente innanzi alla Suprema Corte di Cassazione. La Commissione Tributaria Regionale della Lombardia, con sentenza n. 1815/7/2021, ha rigettato l'appello dell'Ufficio relativo al recupero dell'imposta, ma ha dichiarato legittima la pretesa sanzionatoria, rideterminandola in € 1.333.076,44.

Avverso tale sentenza, l'Agenzia delle Dogane ha presentato ricorso per Cassazione. FERROVIENORD, da parte sua, ha resistito depositando controricorso e ricorso incidentale il 4 ottobre 2021, contestando i punti della decisione sfavorevoli alla Società.

Nel corso del 2022 e del 2023, sono proseguite le interlocuzioni con l'Avvocato dello Stato incaricato della pratica, che si è mostrato disponibile a valutare eventuali proposte di definizione stragiudiziale della vertenza. Tuttavia, nonostante gli sforzi volti a raggiungere una composizione bonaria, l'Agenzia delle Dogane non ha manifestato interesse concreto alla proposta ricevuta, rendendo inevitabile il proseguimento del contenzioso per garantire la piena tutela degli interessi della Società.

I legali di FERROVIENORD stanno attivamente sollecitando la Corte di Cassazione per la fissazione della data dell'udienza, anche mediante la presentazione di istanze di trattazione.

9. 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 id 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.

10. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO IL 30 GIUGNO 2025

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 Principle*s 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.

11. 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.

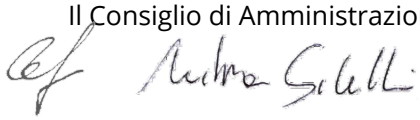
Alla luce di tali riflessioni, e tenuto conto dei risultati al 30 giugno, per il 2025 il Gruppo FNM conferma le stime di EBITDA e rivede a ribasso la previsione dell'indebitamento finanziario netto come segue:

- EBITDA rettificato in aumento, rispetto al precedente esercizio, in un intervallo compreso tra 220 e 230 milioni di Euro;
- investimenti lordi stimati pari a 170-210 milioni di Euro (precedentemente era 180-210 milioni di Euro);

- Posizione Finanziaria Netta Rettificata a fine anno compresa tra i 700 e gli 760 milioni di Euro (precedentemente era 780-820 milioni di Euro);
- rapporto PFN Rettificata/EBITDA atteso nell'intervallo 3,0x - 3,4x (precedentemente era 3,4x - 3,6x).

Milano, 1 agosto 2025

Il Consiglio di Amministrazione



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:

(1) proventi ed oneri derivanti da operazioni di ristrutturazione, riorganizzazione e di *business combination*;

(2) proventi ed oneri non direttamente riferiti allo svolgimento ordinario del *business* chiaramente identificati;

(3) oltre ad eventuali proventi ed oneri derivanti da eventi ed operazioni significative non ordinari come definiti dalla comunicazione Consob DEM6064293 del 28/07/2006.

Con riferimento al margine operativo lordo rettificato del primo semestre 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.

Bilancio Consolidato

semestrale abbreviato al 30 giugno 2025

- **Situazione Patrimoniale-Finanziaria Consolidata**
- **Conto Economico Consolidato**
- **Conto Economico Complessivo Consolidato**
- **Prospetto dei movimenti del Patrimonio Netto consolidato**
- **Rendiconto finanziario consolidato**
- **Note illustrative al Bilancio Consolidato semestrale abbreviato**

SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA AL 30.06.2025

Importi in migliaia di Euro	Note	30/06/2025	31/12/2024
ATTIVO			
ATTIVITA' NON CORRENTI			
Immobili, impianti e macchinari	5	584.054	566.757
Attività Immateriali	6	280.309	319.042
Avviamento	8	39.420	39.420
Diritto d'uso	7	28.181	22.317
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	9	177.794	173.496
Partecipazioni valutate al *fair value* a conto economico	9	16.467	14.537
Altre attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	10	73.512	69.192
di cui: verso Parti Correlate	10	72.512	68.192
Attività Finanziarie valutate al *fair value* a conto economico	11	7.715	5.990
di cui: verso Parti Correlate	11	3.277	1.600
Attività contrattuali	13	64.740	38.247
Attività per imposte anticipate		35.922	34.156
Crediti per imposte	17	115	134
Altre Attività	16	3.293	3.291
di cui: verso Parti Correlate	16	5	7
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI		**1.311.522**	**1.286.579**
ATTIVITA' CORRENTI			
Rimanenze	14	18.236	15.719
Crediti Commerciali	15	187.952	143.105
di cui: verso Parti Correlate	15	98.045	65.891
Altre Attività	16	163.443	117.450
di cui: verso Parti Correlate	16	40.073	13.473
Crediti per imposte correnti	17	3.082	14.571
Altre attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	10	603	3.930
di cui: verso Parti Correlate	10	265	3.602
Attività Finanziarie valutate al *fair value* a conto economico	11	249	783
di cui: verso Parti Correlate	11	109	29
Attività contrattuali	13	56.896	23.850
di cui: verso Parti Correlate	13	55.168	22.363
Crediti per investimenti su servizi in concessione	12	169.588	245.266
di cui: verso Parti Correlate	12	167.591	243.269
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	18	424.351	499.445
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI		**1.024.400**	**1.064.119**
Attività destinate alla vendita		—	—
TOTALE ATTIVO		**2.335.922**	**2.350.698**

Importi in migliaia di Euro		Note	30/06/2025	31/12/2024
PASSIVO				
Capitale sociale			230.000	230.000
Altre riserve			12.375	12.561
Riserva di utili indivisi			128.008	77.332
Riserva di utili/(perdite) attuariali			(5.002)	(5.161)
Riserva di traduzione			266	256
Utile/(perdita) del periodo			41.850	59.326
PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO			**407.497**	**374.314**
PATRIMONIO NETTO DI TERZI			**37.968**	**36.187**
PATRIMONIO NETTO TOTALE		**19**	**445.465**	**410.501**
PASSIVITA' NON CORRENTI				
Debiti verso banche		20	35.700	52.214
Prestito Obbligazionario		21	648.052	647.319
Debiti Finanziari		21	58.690	56.743
Passività per *leasing*		21	23.047	17.913
Debiti per investimenti finanziati		22	14.941	19.913
	di cui: verso Parti Correlate	22	4.786	4.786
Altre passività		24	49.418	38.005
	di cui: verso Parti Correlate	24	15.223	10.568
Passività per imposte differite			2.506	2.952
Fondi rischi e oneri		25	46.633	65.923
Trattamento di fine rapporto		26	16.833	17.415
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI			**895.820**	**918.397**
PASSIVITA' CORRENTI				
Debiti verso banche		20	170.293	181.209
Prestito Obbligazionario		21	3.379	962
Debiti Finanziari		21	9.086	19.401
	di cui: verso Parti Correlate	21	7.902	16.944
Passività per *leasing*		21	8.988	6.938
Debiti per investimenti finanziati		22	123.470	111.944
	di cui: verso Parti Correlate	22	112.589	109.455
Debiti verso fornitori		27	482.888	543.797
	di cui: verso Parti Correlate	27	23.180	15.460
Debiti per imposte correnti		28	1.831	783
Debiti tributari		28	13.254	6.547
Altre passività		29	134.056	113.611
	di cui: verso Parti Correlate	29	75.643	58.111
Fondi rischi e oneri		25	47.392	36.608
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI			**994.637**	**1.021.800**
Passività connesse ad attività destinate alla vendita			—	—
TOT. PASSIVITA' e PATRIMONIO NETTO			**2.335.922**	**2.350.698**

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO PRIMO SEMESTRE 2025

Importi in migliaia di Euro		Note	I semestre 2025	I semestre 2024
Ricavi delle vendite e prestazioni		30	287.891	278.684
	di cui: verso Parti Correlate	30	85.610	86.134
Ricavi per servizi di costruzione - IFRIC 12		32	116.979	101.549
	di cui: verso Parti Correlate	32	91.068	98.692
TOTALE RICAVI			**404.870**	**380.233**
Contributi		31	15.678	9.215
	di cui: verso Parti Correlate	31	3.832	3.958
Altri proventi		33	19.221	12.754
	di cui: verso Parti Correlate	33	1.913	2.745
TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI			**439.769**	**402.202**
Mat.prime, materiali di consumo e merci utilizzate		34	(16.915)	(15.566)
Costi per servizi		35	(80.278)	(78.615)
	di cui: verso Parti Correlate	35	(3.140)	(6.274)
	di cui: non ricorrenti	35	—	(894)
Costi per il personale		36	(96.387)	(88.116)
Ammortamenti e svalutazioni		37	(68.664)	(64.574)
Svalutazione di attività finanziarie e attività contrattuali		38	(267)	(184)
Altri costi operativi		39	(18.896)	(18.044)
	di cui: verso Parti Correlate	39	(22)	(34)
Costi per servizi di costruzione - IFRIC 12		32	(112.718)	(96.608)
TOTALE COSTI			**(394.125)**	**(361.707)**
RISULTATO OPERATIVO			**45.644**	**40.495**
Proventi finanziari		40	10.386	7.875
	di cui: verso Parti Correlate	40	4.539	2.508
Oneri finanziari		41	(12.516)	(14.096)
	di cui: verso Parti Correlate	41	(153)	(370)
RISULTATO GESTIONE FINANZIARIA			**(2.130)**	**(6.221)**
Risultato netto delle società valutate con il metodo del patrimonio netto		42	10.495	5.510
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE			**54.009**	**39.784**
Imposte sul reddito		43	(10.243)	(9.717)
UTILE / (PERDITA) NETTO DEL PERIODO DA OPERAZIONI IN CONTINUITA'			**43.766**	**30.067**
UTILE NETTO DA OPERAZIONI DISCONTINUE			—	—
UTILE / (PERDITA) DEL PERIODO			**43.766**	**30.067**
Utile/(perdita) attribuibile agli Azionisti di MINORANZA			**1.916**	**(223)**
Utile/(perdita) attribuibile agli Azionisti della Controllante			**41.850**	**30.290**
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)		44	0,10	0,07
Utile per azione diluito (unità di euro)		44	0,10	0,07
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 DEL PRIMO SEMESTRE 2025

Importi in migliaia di Euro	Note	I semestre 2025	I semestre 2024
UTILE / (PERDITA) DEL PERIODO		**43.766**	**30.067**
Altre componenti delle società consolidate con il metodo integrale			
Utile/(Perdita) attuariale TFR	26	14	356
Effetto fiscale	43	(4)	(100)
Totale componenti che non saranno successivamente riclassificati nel risultato del periodo		**10**	**256**
Valutazione *fair value* strumenti derivati	21	63	372
Effetto fiscale	43	(15)	(89)
Totale componenti che saranno successivamente riclassificati nel risultato del periodo		**48**	**283**
Totale società consolidate con il metodo integrale		**58**	**539**
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	**9**	**155**	**447**
Valutazione *fair value* strumenti derivati		(232)	(122)
Utili/(perdite) derivanti dalla conversione dei bilanci di imprese estere		10	(53)
Totale componenti che saranno successivamente riclassificati nel risultato del periodo	**9**	**(222)**	**(175)**
Totale società valutate con il metodo del patrimonio netto		**(67)**	**272**
Totale altre componenti di conto economico complessivo	**46**	**(9)**	**811**
TOTALE UTILE / (PERDITA) COMPLESSIVO DEL PERIODO		**43.757**	**30.878**
Utile/ (Perdita) complessivo attribuibile agli Azionisti di minoranza		**1.924**	**(143)**
Utile/ (Perdita) complessivo attribuibile agli Azionisti della Controllante		**41.833**	**31.021**

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 tradu-zione	Utili/ Perdite dell'eserc izio	Patrimon io netto di gruppo	Patrimon io netto di terzi	Totale Patrimo-nio 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	**—**	**120**	**—**	**664**	**(53)**	**30.290**	**31.021**	**(143)**	**30.878**
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)	140	—	—	—	—	13.126	13.126
Saldo 30.06.2024	**230.000**	**12.032**	**70.956**	**(4.983)**	**225**	**30.290**	**338.520**	**33.809**	**372.329**
Saldo 31.12.2024	**230.000**	**12.561**	**77.332**	**(5.161)**	**256**	**59.326**	**374.314**	**36.187**	**410.501**
Totale Utile Complessivo	**—**	**(186)**	**—**	**159**	**10**	**41.850**	**41.833**	**1.924**	**43.757**
Destinazione utile 2024	—	—	59.326	—	—	(59.326)	—	—	—
Distribuzione dividendi	—	—	(8.000)	—	—	—	(8.000)	(143)	(8.143)
Variazione *Put Option*	—	—	(650)	—	—	—	(650)	—	(650)
Saldo 30.06.2025	**230.000**	**12.375**	**128.008**	**(5.002)**	**266**	**41.850**	**407.497**	**37.968**	**445.465**
Note	19	19	19	46	46	19	19	19	19

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

Importi in migliaia di Euro	Note	30/06/2025	30/06/2024
Flusso di cassa derivante da attività operative		**Totale**	**Totale**
Risultato del periodo		43.766	30.067
Imposte sul reddito	43	10.243	9.717
Risultato netto delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	42	(10.495)	(5.510)
Ammortamenti del periodo delle attività immateriali	6	39.608	38.968
Ammortamenti del periodo degli immobili, impianti e macchinari	5	24.250	21.143
Ammortamento del periodo dei diritti d'uso	7	3.176	4.281
Impairment attività immateriali e materiali	37	1.630	182
Accantonamenti fondo rischi ed oneri	25	1.503	5.810
Rilasci fondo rischi ed oneri	25	(136)	(6.433)
Accantonamenti fondo svalutazione crediti	15	267	184
(Plusvalenze) / Minusvalenze nette da cessione di attività non finanziarie non correnti	33	—	(170)
Rilasci fondo svalutazione crediti	15	(1.283)	(55)
Contributi in conto capitale di competenza del periodo	31	(2.725)	(1.976)
Proventi finanziari	40	(10.386)	(7.875)
Oneri finanziari	41	12.516	14.096
Flusso di cassa da attività reddituale		**111.938**	**102.429**
Variazione netta del fondo T.F.R.	26	(835)	(1.063)
Variazione netta del fondo rischi ed oneri	25	(10.055)	(8.915)
(Incremento)/Decremento dei crediti commerciali	15	(43.831)	7.258
Incremento delle attività contrattuali	13	(241)	—
Incremento delle rimanenze	14	(2.517)	(1.948)
Incremento delle altre attività	16	(22.091)	(5.120)
Incremento/(Decremento) dei debiti commerciali	27	4.673	(7.312)
Incremento delle altre passività	29	11.434	1.662
Pagamento imposte		(1.992)	(19)
Totale flusso di cassa da attività operative		**46.483**	**86.972**
Flusso di cassa da/(per) per attività di investimento			
Investimenti in attività immateriali con fondi propri	6	(1.231)	(994)
Investimenti in immobili, impianti e macchinari con fondi propri	5	(41.627)	(29.664)
Decremento dei debiti verso fornitori per investimenti con fondi propri		(390)	(1.887)
Incasso contributi per investimenti con fondi propri		125	5.070
Investimenti in beni devolvibili per infrastruttura autostradale lordo	6	(32.882)	(9.484)
Pagamento oneri finanziari capitalizzati su infrastruttura autostradale	13	(79)	—
Incasso corrispettivo per investimento infrastruttura autostradale	13	5.847	2.424
Investimento in materiale rotabile finanziato lordo "Materiale Rotabile 2017 - 2032"	12	(93.829)	(137.820)
Incasso corrispettivo per investimento "Materiale Rotabile 2017 - 2032"	12	90.943	155.994
Investimento in infrastruttura ferroviaria finanziati lordo[1]	12	(183.109)	(141.192)
Incasso corrispettivo per investimento infrastruttura ferroviaria[1]	12	177.759	40.089
Valore di cessione di immobili, impianti e macchinari		76	83
Altri investimenti in Partecipazioni	9	—	(2.044)
Dividendi distribuiti dalle partecipate valutate con il metodo del patrimonio netto	9	6.134	3.016
Altre variazioni nei crediti finanziari		552	(200)
Incasso interessi attivi		5.763	4.985
Erogazione prestito a società partecipate	10	(700)	(1.000)
Acquisizione VIRIDIS al netto della cassa detenuta		—	(53.506)
Acquisizione altre partecipazioni al netto della cassa detenuta		—	(1.676)
Incasso da cessione delle attività destinate alla vendita		—	185
Totale flusso di cassa per attività di investimento		**(66.648)**	**(167.621)**
Flusso di cassa da/(per) attività di finanziamento			
Rimborso dei debiti per *leasing*	21	(3.483)	(4.521)

Accensione finanziamenti	21	—	86.980
Rimborso finanziamenti	21	(27.714)	(28.265)
Interessi pagati		(6.015)	(6.942)
Apporto di terzi nel capitale sociale delle controllate	19	—	542
Decremento altre passività finanziarie	21	(10.231)	(1.517)
Dividendi erogati ad azionisti di FNM	19	(8.000)	(10.000)
Dividendi erogati a terzi	19	(143)	—
Totale flusso di cassa da/(per) attività di finanziamento		**(55.586)**	**36.277**
Liquidità generata (+) / assorbita (-)		**(75.751)**	**(44.372)**
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio del periodo	18	499.445	395.245
Effetti IFRS 9 sulle disponibilità liquide	21	657	—
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine del periodo	18	424.351	350.873
Liquidità generata (+) / assorbita (-)		**(75.751)**	**(44.372)**

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

FNM S.p.A.
Sede in Piazzale Cadorna 14 – 20123 Milano
Capitale sociale Euro 230.000.000,00 i.v.

NOTE ILLUSTRATIVE AL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30.06.2025

NOTA 1 INFORMAZIONI GENERALI

ATTIVITÀ DEL GRUPPO

FNM è il principale Gruppo integrato nella mobilità sostenibile in Lombardia. Rappresenta il primo polo in Italia che unisce la gestione delle infrastrutture ferroviarie alla mobilità su gomma e alla gestione delle infrastrutture autostradali con l'obiettivo di proporre un modello innovativo di governo della domanda e dell'offerta di mobilità, improntato alla ottimizzazione dei flussi e alla sostenibilità ambientale ed economica.

Le società appartenenti al Gruppo FNM (di seguito il "Gruppo") svolgono la propria attività prevalentemente nella gestione dell'infrastruttura ferroviaria e autostradale, nel settore del trasporto passeggeri su gomma (inclusa la mobilità sostenibile), nella gestione delle attività di Ro.S.Co e attività centrali svolte dalla società FNM (di seguito anche la "Capogruppo" o "FNM"), nonché nella gestione di impianti fotovoltaici; in particolare, nella Relazione sulla Gestione, al paragrafo paragrafo 2 "Struttura e settori di attività del Gruppo al 30 giugno 2025" e 5 "Andamento economico segmenti di *business*", sono analizzate le attività svolte dal Gruppo. Si rimanda alla Nota 4 "Informativa di settore" per una più dettagliata analisi dell'effetto sulla informativa per *segment* della valutazione attraverso il "metodo del patrimonio netto" di partecipazioni a controllo congiunto e collegate operanti in particolare nel settore del trasporto passeggeri su rotaia, del trasporto autostradale e del trasporto merci su rotaia.

La società Capogruppo FNM S.p.A., domiciliata in P.le Cadorna, 14 – MILANO (Italia) è quotata al mercato Standard Classe 1 di Milano (ISIN IT0000060886).

FORMA E CONTENUTO DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

Il presente bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2025 è stato predisposto ai sensi dell'art. 154 – ter del TUF così come innovato dal D. Lgs. 6 novembre 2007, n. 195, recante attuazione della Direttiva 2004/109/CE (anche definita "Direttiva *Transparency*") e allo scopo di fornire informazioni sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società e del Gruppo.

Esso è stato predisposto nel rispetto dei Principi Contabili Internazionali ("IFRS") emessi dall'*International Accounting Standards Board* ("IASB") e omologati dall'Unione Europea ed è stato redatto secondo lo IAS 34 - "Bilanci intermedi", applicando gli stessi principi contabili adottati nella redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2024, integrati dai principi applicabili dal 1° gennaio 2025, come indicato in Nota 2. Con "IFRS" si intendono anche gli *International Accounting Standards* ("IAS") tuttora in vigore, nonché tutti i documenti interpretativi emessi dall'*International Financial Reporting Standards Interpretations Committee* (IFRS IC, già "IFRIC") precedentemente denominati *Standing Interpretations Committee* ("SIC"). A tale scopo i dati dei bilanci delle società partecipate consolidate sono stati opportunamente riclassificati e rettificati.

Il presente bilancio consolidato semestrale abbreviato riporta schemi dettagliati e non sintetici al fine di fornire una migliore e più chiara visione delle dinamiche economico-patrimoniali e finanziarie intervenute nel semestre.

Sono altresì presentate le note illustrative secondo l'informativa richiesta dallo IAS 34 con le integrazioni ritenute utili per una più chiara comprensione del bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2025 deve essere letto congiuntamente con il bilancio consolidato redatto da FNM al 31 dicembre 2024.

Nel bilancio consolidato semestrale abbreviato i dati economici e del rendiconto finanziario (metodo indiretto) del semestre sono confrontati con quelli dell'analogo semestre del precedente esercizio. La posizione finanziaria netta e le poste della situazione patrimoniale – finanziaria consolidata al 30 giugno 2025 sono confrontate con i corrispondenti dati consuntivi al 31 dicembre 2024.

Con riferimento allo IAS 1 gli Amministratori confermano che, in considerazione delle prospettive economiche, della patrimonializzazione e della posizione finanziaria del Gruppo, lo stesso opera in continuità aziendale ed il bilancio consolidato semestrale abbreviato è stato redatto utilizzando principi contabili propri di un gruppo in funzionamento.
Gli Amministratori hanno verificato che i fondi e linee di credito attualmente disponibili, oltre a quelli che saranno generati dall'attività operativa, consentiranno al Gruppo di soddisfare i fabbisogni per i prossimi 12 mesi derivanti dalle attività di investimento, di gestione del capitale circolante e di rimborso dei debiti alle scadenze contrattualmente previste.

NOTA 2 SCHEMI DI BILANCIO, PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE

Nella redazione del presente bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2025 sono stati applicati gli stessi principi contabili e criteri di valutazione adottati nella redazione del Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2024, a cui si rimanda per una analisi dettagliata.

È da rilevare come la redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato richieda da parte degli Amministratori l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sui valori dei ricavi, dei costi, delle attività e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data del bilancio consolidato semestrale abbreviato. Se nel futuro tali stime e assunzioni, che sono basate sulla miglior valutazione da parte degli Amministratori, dovessero differire dalle circostanze effettive, le stesse sarebbero modificate in modo appropriato nel periodo in cui le circostanze stesse variano.

Si segnala, inoltre, che taluni processi valutativi, in particolare quelli più complessi quali la determinazione di eventuali perdite di valore di attività non correnti, sono generalmente effettuati in modo completo solo in sede di redazione del bilancio annuale, allorquando sono disponibili tutte le informazioni eventualmente necessarie, salvo i casi in cui vi siano indicatori di *impairment* che richiedano una immediata valutazione di eventuali perdite di valore. Dalle valutazioni effettuate ai fini del presente bilancio consolidato semestrale abbreviato non sono stati rilevati indicatori di *impairment*.

Non sono state rilevate nel semestre di riferimento, trasferimenti tra i vari livelli della scala gerarchica del *fair value* utilizzata per la valutazione del *fair value* degli strumenti finanziari, così come non sono state effettuate variazioni nelle classificazioni delle attività finanziarie rispetto a quanto rappresentato al 31 dicembre 2024 (Nota 47).

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni IFRS applicati dal 1° gennaio 2025

I seguenti principi contabili, emendamenti e interpretazioni IFRS sono stati applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2025:

- In data 15 agosto 2023 lo IASB ha pubblicato un emendamento denominato *"Amendments to IAS 21 The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates: Lack of Exchangeability*". Il documento richiede ad un'entità di identificare una metodologia, da applicare in maniera coerente, volta a verificare se una valuta possa essere convertita in un'altra e, quando ciò non sia possibile, come determinare il tasso di cambio da utilizzare e l'informativa da fornire in nota integrativa. L'adozione di tale emendamento non ha comportato effetti sul bilancio consolidato del Gruppo.

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni IFRS non ancora obbligatoriamente applicabili e non adottati in via anticipata dal gruppo al 30 giugno 2025

Alla data di riferimento del presente bilancio consolidato semestrale abbreviato gli organi competenti dell'Unione Europea hanno concluso il processo di omologazione necessario per l'adozione degli emendamenti e dei principi sotto descritti, ma tali principi non sono obbligatoriamente applicabili e non sono stati adottati in via anticipata dal Gruppo al 31 dicembre 2024:

- In data 30 maggio 2024 lo IASB ha pubblicato il documento "*Amendments to the Classification and Measurement of Financial Instruments—Amendments to IFRS 9 and IFRS 7*". Il documento chiarisce alcuni aspetti problematici emersi dalla *post-implementation review* dell'IFRS 9, tra cui il trattamento contabile delle attività finanziarie i cui rendimenti variano al raggiungimento di obiettivi ESG (i.e. *green bonds*). In particolare, le modifiche hanno l'obiettivo di:
    - chiarire la classificazione delle attività finanziarie con rendimenti variabili e legati ad obiettivi ambientali, sociali e di *governance* aziendale (ESG) ed i criteri da utilizzare per l'*assessment* del SPPI test;
    - determinare che la data di regolamento delle passività tramite sistemi di pagamento elettronici è quella in cui la passività risulta estinta. Tuttavia, è consentito ad un'entità di adottare una politica contabile per consentire di eliminare contabilmente una passività finanziaria prima di consegnare liquidità alla data di regolamento in presenza di determinate condizioni specifiche.

  Con queste modifiche, lo IASB ha inoltre introdotto ulteriori requisiti di informativa riguardo in particolare ad investimenti in strumenti di capitale designati a FVOCI.

  Le modifiche si applicheranno a partire dai bilanci degli esercizi che hanno inizio dal 1° gennaio 2026. Gli Amministratori non si attendono un effetto significativo nel bilancio consolidato del Gruppo dall'adozione di tale emendamento.
- In data 18 dicembre 2024 lo IASB ha pubblicato un emendamento denominato *"Contracts Referencing Nature-dependent Electricity – Amendment to IFRS 9 and IFRS 7"*. Il documento ha l'obiettivo di supportare le entità nel rendicontare gli effetti finanziari dei contratti di acquisto di elettricità prodotta da fonti rinnovabili (spesso strutturati come *Power Purchase Agreements*). Sulla base di tali contratti, la quantità di elettricità generata ed acquistata può variare in base a fattori incontrollabili quali le condizioni meteorologiche. Lo IASB ha apportato emendamenti mirati ai principi IFRS 9 e IFRS 7. Gli emendamenti includono:
    - un chiarimento riguardo all'applicazione dei requisiti di "*own use*" a questa tipologia di contratti;
    - dei criteri per consentire la contabilizzazione di tali contratti come strumenti di copertura; e,
    - dei nuovi requisiti di informativa per consentire agli utilizzatori del bilancio di comprendere l'effetto di questi contratti sulle performance finanziarie e sui flussi di cassa di un'entità.

La modifica si applicherà dal 1° gennaio 2026, ma è consentita un'applicazione anticipata. Gli Amministratori non si attendono un effetto significativo nel bilancio consolidato del Gruppo dall'adozione di tale emendamento.

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni IFRS non ancora omologati dall'Unione Europea al 30 giugno 2025

Alla data di riferimento del presente bilancio consolidato semestrale abbreviato gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'adozione degli emendamenti e dei principi sotto descritti.

- In data 18 luglio 2024 lo IASB ha pubblicato un documento denominato *"Annual Improvements Volume 11"*. Il documento include chiarimenti, semplificazioni, correzioni e cambiamenti volti a migliorare la coerenza di diversi IFRS *Accounting Standards*. I principi modificati sono:
    - IFRS 1 First-*time Adoption of International Financial Reporting Standards*;
    - IFRS 7 *Financial Instruments: Disclosures* e le relative linee guida sull'implementazione dell'IFRS 7;
    - IFRS 9 *Financial Instruments*;

- IFRS 10 *Consolidated Financial Statements*; e
- IAS 7 *Statement of Cash Flows*.

Le modifiche si applicheranno dal 1° gennaio 2026, ma è consentita un'applicazione anticipata. Gli Amministratori non si attendono un effetto significativo nel bilancio consolidato del Gruppo dall'adozione di tali emendamenti.

- In data 9 aprile 2024 lo IASB ha pubblicato un nuovo principio *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements* che sostituirà il principio IAS 1 *Presentation of Financial Statements*. Il nuovo principio si pone l'obiettivo di migliorare la presentazione dei principali schemi di bilancio e introduce importanti modifiche con riferimento allo schema del conto economico. In particolare, il nuovo principio richiede di:
  - classificare i ricavi e i costi in tre nuove categorie (sezione operativa, sezione investimento e sezione finanziaria), oltre alle categorie imposte e attività cessate già presenti nello schema di conto economico;
  - presentare due nuovi sub-totali, il risultato operativo e il risultato prima degli interessi e tasse (i.e. EBIT).

  Il nuovo principio inoltre:
  - richiede maggiori informazioni sugli indicatori di performance definiti dal *management*;
  - introduce nuovi criteri per l'aggregazione e la disaggregazione delle informazioni; e,
  - introduce alcune modifiche allo schema del rendiconto finanziario, tra cui la richiesta di utilizzare il risultato operativo come punto di partenza per la presentazione del rendiconto finanziario predisposto con il metodo indiretto e l'eliminazione di alcune opzioni di classificazione di alcune voci attualmente esistenti (come ad esempio interessi pagati, interessi incassati, dividendi pagati e dividendi incassati).

  Il nuovo principio entrerà in vigore dal 1° gennaio 2027, ma è consentita un'applicazione anticipata. Al momento gli Amministratori stanno valutando i possibili effetti dell'introduzione di questo nuovo principio sul bilancio consolidato del Gruppo.

NOTA 3 AREA DI CONSOLIDAMENTO

L'area di consolidamento include il bilancio al 30 giugno 2025 di FNM S.p.A. e delle sue controllate.

Come riportato al paragrafo 2 della Relazione sulla Gestione, il perimetro del Gruppo non è variato rispetto al 31 dicembre 2024.

Sono considerate controllate le società sulle quali il Gruppo ha il potere di esercitare il controllo, vale a dire possiede contemporaneamente i seguenti tre elementi: (a) potere sull'impresa; (b) esposizione, o diritti, a rendimenti variabili derivanti dal coinvolgimento con la stessa; (c) capacità di utilizzare il potere per influenzare l'ammontare di tali rendimenti variabili.
I bilanci delle società consolidate sono quelli predisposti dai Consigli di Amministrazione opportunamente rettificati per adeguarli agli IAS/IFRS e ai criteri di Gruppo.

Il consolidamento dei bilanci delle società controllate è stato effettuato attraverso il metodo del consolidamento integrale.

Tale metodo consiste nell'assunzione delle attività, delle passività, dei costi e dei ricavi nel loro ammontare complessivo (prescindendo dall'entità della partecipazione detenuta) e nella attribuzione a soci di minoranza, in apposite voci del Bilancio Consolidato, della quota del patrimonio netto e del risultato dell'esercizio di loro pertinenza.

Le operazioni infragruppo e gli utili non realizzati tra società del Gruppo sono eliminate.

Le perdite non realizzate sono anch'esse eliminate a meno che la transazione sia evidenza di una perdita di valore dell'attività.

Per quanto concerne la modalità di valutazione delle società a controllo congiunto si ricorda che FNM S.p.A., nella redazione dell'informativa finanziaria consolidata, valuta le partecipate a controllo congiunto Trenord S.r.l. (e le partecipate TILO S.A. e Maintrains S.r.l.), NORD ENERGIA S.p.A. in liquidazione, Omnibus Partecipazioni S.r.l. (e la sua partecipata ASF Autolinee S.r.l.) e Mbility S.r.l. con il "metodo del patrimonio netto".

Le società collegate DB Cargo Italia S.r.l., Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.A. (di seguito "APL"), Tangenziali Esterne di Milano S.p.A. (di seguito "TEM"), BusForFun.com S.r.l. e Sportit S.r.l. sono state parimenti valutate applicando il "metodo del patrimonio netto".

Si considerano partecipazioni a controllo congiunto (*joint venture*) gli investimenti nelle società per le quali il Gruppo esercita il controllo congiuntamente con un altro investitore ed esistono accordi contrattuali o parasociali per la gestione paritetica dell'attività. Le società a controllo congiunto operano in settori differenti dai segmenti operativi del Gruppo e le loro attività sono sviluppate con un *partner* specializzato con il quale ne sono condivise le decisioni finanziarie, gestionali e strategiche, anche con il supporto di patti parasociali e dello statuto che rendono paritetico il controllo delle partecipate, anche nel caso in cui FNM detenga la maggioranza dei diritti di voto, come nel caso della partecipata NORD ENERGIA S.p.A. in liquidazione.

I risultati economici delle società a controllo congiunto o collegate sono pertanto recepiti nel conto economico consolidato alla voce "Risultato netto delle società valutate con il metodo del patrimonio netto" (Nota 42).

Si rimanda all'Allegato 1 per informazioni circa l'elenco delle società incluse nell'area di consolidamento (incluse le società valutate con il metodo del patrimonio netto), la loro sede legale, le percentuali di possesso, la natura del controllo e il metodo di consolidamento adottato.

NOTA 4 INFORMATIVA DI SETTORE

Con riferimento ai segmenti di business del Gruppo, sono individuabili i seguenti cinque settori di attività:

- autostrade: si riferisce all'attività svolta dalla controllata MISE, società concessionaria per la progettazione, realizzazione e gestione dell'Autostrada A7 Serravalle-Milano e delle Tangenziali Nord, Est e Ovest Milano (per complessivi 179 km di lunghezza) ai sensi della convenzione di concessione sottoscritta in data 7 novembre 2007 (come modificata dall'atto aggiuntivo del 15 giugno 2016) tra MISE, in qualità di concessionario, e ANAS S.p.A. (successivamente sostituita dal Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti), in qualità di concedente. MISE è inoltre attiva nella progettazione, nonché nel supporto tecnico e amministrativo per gli investimenti infrastrutturali sulla rete autostradale attraverso Milano Serravalle Engineering, di cui detiene il 100% del capitale sociale. Tra le proprie partecipate, la controllata annovera anche una partecipazione di collegamento del 25,85% nel capitale di Autostrada Pedemontana Lombarda, concessionaria per le attività di progettazione, costruzione e gestione dell'autostrada tra Dalmine, Como, Varese, il Valico di Gaggiolo e delle opere connesse. APL è valutata con il metodo del patrimonio netto;
- infrastruttura ferroviaria: comprende le attività di gestione, manutenzione, progettazione e realizzazione di nuovi impianti effettuate sull'infrastruttura ferroviaria ottenuta in concessione dalla Regione Lombardia con scadenza 31 ottobre 2060. Il corrispettivo per lo svolgimento di tale attività è definito nel "Contratto di Servizio" mentre il "Contratto di Programma" regola gli investimenti finalizzati all'ammodernamento e al potenziamento della rete entrambi stipulati con Regione Lombardia. Il contratto di Servizio è stato rinnovato in data 21 dicembre 2022 per gli anni 2023 - 2028, il Contratto di Programma sottoscritto nel 2016, ha scadenza il 31 dicembre 2027. Dal 2019, il segmento include inoltre l'attività di gestione terminalistica;
- energia: si riferisce all'attività svolta dalla controllata Viridis nel settore delle energie rinnovabili, principalmente in ambito fotovoltaico, ma anche eolico e biogas, operante in Italia e in grado di supportare e gestire tutte le principali fasi della catena del valore industriale. L'attività di Viridis consiste infatti: (*i*) nello sviluppo di nuovi impianti (*greenfield*), comprensivo delle attività di ricerca e ricognizione dei siti idonei, autorizzazione, costruzione e vendita dell'energia in regime

di libero mercato o tramite P*ower Purchase Agreement* (*PPA*); (*ii*) nell'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*) nella manutenzione e gestione (*Operations & Maintenance – O&M*), comprensive delle attività di messa in funzione, monitoraggio, predisposizione della reportistica e supervisione degli aspetti legati a salute, sicurezza e ambiente. Nell'ambito dello sviluppo delle energie rinnovabili, rientra anche l'attività svolta da FNM Power per la gestione degli impianti di produzione e distribuzione di idrogeno. Il servizio è funzionalmente collegato allo sviluppo dei progetti *H2iseO* e *serraH2valle* finalizzati a introdurre l'idrogeno come vettore energetico destinato al sistema ferroviario e al trasporto stradale;

- noleggio di materiale rotabile (*RO.S.CO.*): la Capogruppo FNM svolge attività di (*i)* locazione di materiale rotabile con una flotta di proprietà di 71 treni e 27 locomotive, alle partecipate operanti nel settore del TPL e del trasporto merci, (*ii)* erogazione di servizi amministrativi alle proprie partecipate ed (*iii)* gestione del patrimonio immobiliare del Gruppo. Tra i servizi amministrativi sono ricompresi anche i 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. Afferiscono inoltre a tale segmento i settori di attività delle partecipate (*joint venture* e collegate), la cui modalità di valutazione è quella del "metodo del patrimonio netto", concorrendo al risultato netto di esercizio alla voce "Risultato netto delle società valutate con il metodo del patrimonio netto", la più rilevante delle quali è relativa all'attività di "Trasporto Passeggeri su rotaia" nell'ambito del Trasporto Pubblico Locale realizzato dalla partecipata a controllo congiunto Trenord S.r.l. in Regione Lombardia. Nell'ambito di questa attività il Gruppo ha conseguito indirettamente sia ricavi derivanti dal Contratto di Servizio stipulato con la Regione Lombardia per l'espletamento del servizio di trasporto, sia ricavi derivanti da bigliettazione;
- mobilità e servizi: si riferisce al servizio di Trasporto Pubblico Locale svolto con flotte di autobus di proprietà in tre province della Lombardia (Varese, Como e Brescia), del Veneto e nella città di Verona, oltre che ai servizi di *car sharing* elettrico in Lombardia. Nell'ambito di tali attività, il Gruppo ha conseguito ricavi derivanti dalla vendita dei biglietti, da corrispettivi per subaffidamenti, da contributi regionali per le attività svolte nelle province di Varese e Brescia e da corrispettivi per il contratto di servizio nella città e nella provincia di Verona, ed in provincia di Como, nonché da accordi con amministrazioni comunali e aziende private per quanto riguarda il business del *car-sharing.*

Le seguenti tabelle presentano i dati economici e patrimoniali del Gruppo in relazione ai cinque settori di attività sopra descritti.

Primo semestre 2025	Autostrade	Infrastruttura ferroviaria	Energia	RO.S.CO.	Mobilità e Servizi	Elisioni	Totale
Ricavi verso terzi	154.507	61.182	11.599	31.841	63.662	—	**322.791**
Vendite intersegmento	2.256	3.160	—	14.308	4.325	(24.049)	**—**
Ricavi per servizi di costruzione - IFRIC 12	25.913	91.053	—	12	—	—	**116.978**
Ricavi di settore	182.676	155.395	11.599	46.161	67.987	(24.049)	**439.769**
Costi verso terzi	(107.484)	(57.986)	(8.380)	(44.948)	(62.609)	—	**(281.407)**
Acquisti intersegmento	(4.434)	(8.037)	(567)	(5.445)	(5.566)	24.049	**—**
Costi per servizi di costruzione - IFRIC 12	(25.913)	(86.805)	—	—	—	—	**(112.718)**
Costi di settore	**(137.831)**	**(152.828)**	**(8.947)**	**(50.393)**	**(68.175)**	**24.049**	**(394.125)**
Risultato operativo	**44.845**	**2.567**	**2.652**	**(4.232)**	**(188)**	**—**	**45.644**
Risultato gestione finanziaria	2.180	2.272	(1.664)	(4.844)	(74)	—	**(2.130)**
Risultato netto delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	7.217	—	—	3.278	—	—	10.495
Risultato prima delle imposte	**54.242**	**4.839**	**988**	**(5.798)**	**(262)**	**—**	**54.009**
Imposte	—	—	—	—	—	—	(10.243)
Risultato del periodo da operazioni in continuità	**—**	**—**	**—**	**—**	**—**	**—**	**43.766**
Risultato da operazioni discontinue	—	—	—	—	—	—	**—**
Risultato netto del periodo	**—**	**—**	**—**	**—**	**—**	**—**	**43.766**

30/06/2025	Autostrade	Infrastruttura ferroviaria	Energia	RO.S.CO.	Mobilità e Servizi	Altri	Totale
Attività di settore	501.362	467.494	159.412	844.174	146.566	—	2.119.008
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	86.882	—	—	90.731	181	—	177.794
Attività per imposte sul reddito	—	—	—	—	—	39.120	39.120
Totale attività di gruppo non allocate	—	—	—	—	—	**39.120**	**39.120**
Totale attività	**588.244**	**467.494**	**159.412**	**934.905**	**146.747**	**39.120**	**2.335.922**
Passività di settore	198.444	611.695	38.127	953.429	84.424	—	1.886.119
Passività per imposte sul reddito	—	—	—	—	—	4.337	4.337
Altre passività non allocate	—	—	—	—	—	445.466	445.466
Totale passività di gruppo non allocate	—	—	—	—	—	**449.803**	**449.803**
Totale passività	**198.444**	**611.695**	**38.127**	**953.429**	**84.424**	**449.803**	**2.335.922**

Primo semestre 2024	Autostrade	Infrastruttura ferroviaria	Energia	RO.S.CO.	Mobilità e Servizi	Elisioni	Totale
Ricavi verso terzi	150.071	57.917	8.065	29.511	55.089	—	**300.653**
Vendite intersegmento	1.513	3.038		9.078	568	(14.197)	**—**
Ricavi per servizi di costruzione - IFRIC 12	2.860	98.689		—	—	—	**101.549**
Ricavi di settore	154.444	159.644	8.065	38.589	55.657	(14.197)	**402.202**
Costi verso terzi	(107.713)	(58.586)	(4.996)	(37.991)	(55.813)	—	**(265.099)**
Acquisti intersegmento	(3.664)	(8.115)	(361)	(638)	(1.419)	14.197	**—**
Costi per servizi di costruzione - IFRIC 12	(2.860)	(93.748)		—	—	—	**(96.608)**
Costi di settore	(114.237)	(160.449)	(5.357)	(38.629)	(57.232)	14.197	**(361.707)**
Risultato operativo	**40.207**	**(805)**	**2.708**	**(40)**	**(1.575)**	**—**	**40.495**
Risultato gestione finanziaria	1.476	3.320	(1.752)	(9.317)	52	0	**(6.221)**
Risultato netto delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	(1.820)	—		7.330	—	—	5.510
Risultato prima delle imposte	39.863	2.515	956	(2.027)	(1.523)		**39.784**
Imposte							(9.717)
Risultato del periodo da operazioni in continuità							**30.067**
Risultato da operazioni discontinue							—
Risultato netto del periodo							**30.067**

31/12/2024	Autostrade	Infrastruttura ferroviaria	Energia	RO.S.CO.	Mobilità e Servizi	Altri	Totale
Attività di settore	503.533	481.363	149.335	860.173	133.937	—	2.128.341
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	79.897	—	—	93.418	181	—	173.496
Attività destinate alla vendita	—	—	—	—	—	—	—
Attività per imposte sul reddito	—	—	—	—	—	48.861	48.861
Totale attività di gruppo non allocate	—	—	—	—	—	**48.861**	**48.861**
Totale attività	**583.430**	**481.363**	**149.335**	**953.591**	**134.118**	**48.861**	**2.350.698**
							—
Passività di settore	223.108	664.990	36.717	935.978	75.668	—	1.936.461
Passività destinate alla vendita	—	—	—	—	—	—	—
Passività per imposte sul reddito	—	—	—	—	—	3.736	3.736
Altre passività non allocate	—	—	—	—	—	410.501	410.501
Totale passività di gruppo non allocate	—	—	—	—	—	**414.237**	**414.237**
Totale passività	**223.108**	**664.990**	**36.717**	**935.978**	**75.668**	**414.237**	**2.350.698**

Si rileva che i ricavi verso Regione Lombardia incidono per il 30%, sono quindi superiori al 10% dei ricavi consolidati di Gruppo.

In particolare i ricavi verso Regione Lombardia, pari a 132.036 migliaia di Euro, sono così distribuiti nei diversi settori:

- Infrastruttura ferroviaria per 128.109 migliaia di Euro;
- *RO.S.CO* per 95 migliaia di Euro;
- Mobilità e servizi per 3.796 migliaia di Euro:
- Autostrade per 36 migliaia di Euro.

L'analisi per natura dei ricavi e costi, proventi ed oneri, afferenti ai settori il cui contributo al risultato consolidato è rilevato alla voce "Risultato netto delle società valutate con il metodo del patrimonio netto", ed è esposta nella Nota 42 a cui si rimanda.

Si rinvia al paragrafo 5. "Andamento economico segmenti di *business*" della Relazione sulla Gestione per l'analisi di dettaglio sull'andamento dei ricavi e costi dei segmenti del Gruppo.

Le transazioni tra i settori sono concluse a normali condizioni di mercato.

SITUAZIONE PATRIMONIALE

NOTA 5 IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI

Al 1° gennaio 2025 gli immobili, impianti e macchinari, al netto dei relativi fondi di ammortamento e dei fondi di finanziamento, risultavano costituiti come segue:

Descrizione	01.01.2025 Costo storico	Fondo Ammortamento	Valore a bilancio
Terreni e fabbricati	64.164	(20.189)	43.975
Impianti e macchinari	276.707	(159.239)	117.468
Attrezzature industriali e commerciali	15.941	(12.621)	3.320
Altri beni	760.902	(420.642)	340.260
Immobilizzazioni in corso e acconti	61.734	—	61.734
Totale Immobili, impianti e macchinari	**1.179.448**	**(612.691)**	**566.757**

La movimentazione del primo semestre 2025 è di seguito illustrata:

Descrizione	Terreni e fabbricati	Impianti e Macchinari	Attrezzature industriali e commerciali	Altri beni	Immobiliz. in corso e acconti	Totale
01.01.2025	**43.975**	**117.468**	**3.320**	**340.260**	**61.734**	**566.757**
Investimenti finanziati con mezzi propri	403	16.633	243	8.749	16.346	42.374
Trasferimenti valore lordo	—	10.817	3	3.283	(14.103)	—
Dismissioni: Alienazione Lorde	—	(7.968)	(73)	(1.373)	(3)	(9.417)
Dismissioni: Utilizzi Fondo Ammortamento	—	7.588	73	929	—	8.590
Quote di Ammortamento	(532)	(7.302)	(320)	(16.096)	—	(24.250)
Valore netto al 30.06.2025	**43.846**	**137.236**	**3.246**	**335.752**	**63.974**	**584.054**

Al 30 giugno 2025 gli immobili, impianti e macchinari, al netto dei relativi fondi di ammortamento e dei fondi di finanziamento, risultano costituiti come segue:

Descrizione	30.06.2025 Costo storico	Fondo Ammortamento	Valore a bilancio
Terreni e fabbricati	64.035	(20.189)	43.846
Impianti e macchinari	296.855	(159.619)	137.236
Attrezzature industriali e commerciali	16.114	(12.868)	3.246
Altri beni	771.561	(435.809)	335.752
Immobilizzazioni in corso e acconti	63.974		63.974
Totale Immobili, impianti e macchinari	**1.212.539**	**(628.485)**	**584.054**

Terreni e fabbricati

Gli investimenti del periodo della voce in oggetto, pari a 403 migliaia di Euro, sono interamente attribuibili alle acquisizioni di terreni utili all'installazione di impianti fotovoltaici.

La voce diminuisce infine per la rilevazione delle quote di ammortamento di competenza del periodo.

Impianti e macchinari

La voce “Impianti e macchinari” include principalmente il valore netto residuo dei seguenti beni:

- 53.494 migliaia di Euro per impianti fotovoltaici;
- 61.689 migliaia di Euro per autobus;
- 8.896 migliaia di Euro per impianti biogas;
- 10.033 migliaia di Euro per impianti e macchinari utilizzati per le attività di manutenzione dell’infrastruttura ferroviaria e autostradale.

I principali incrementi della voce “Impianti e macchinari” (16.633 migliaia di Euro) riguardano:

- l'acquisto di 24 autobus IVECO Crossway Line Cng, per 6.670 migliaia di Euro;
- l'acquisto di 14 autobus MAN Lion's City 18 metri, per 5.108 migliaia di Euro;
- l'acquisto di 5 autobus IVECO modello Evadys, per 1.277 migliaia di Euro;
- il completamento della costruzione dell'impianto fotovoltaico "San Michele" sito in San Michele Salentino (LE) (8,1 MW), per 901 migliaia di Euro; con l'avvio della produzione dal febbraio 2025, sono stati trasferiti dalla voce "Immobilizzazioni in corso e acconti" gli anticipi pagati negli esercizi precedenti per 7.005 migliaia di Euro;
- l'acquisto di 2 autobus elettrici urbani BYD, per 872 migliaia di Euro;
- l'acquisto di un locotrattore Zagro E-Maxi XXL, per 570 migliaia di Euro;
- l'acquisto di 5 carri pianale CP40 per la manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria per 355 migliaia di Euro;
- il completamento delle attività per 170 migliaia di Euro per la messa in esercizio del nuovo Sistema di Bigliettazione Elettronica (SBE) nelle province di Como, Brescia e Varese; a seguito dell'immatricolazione sono stati trasferiti dalla voce "Immobilizzazioni in corso e acconti" gli anticipi pagati negli esercizi precedenti per 2.333 migliaia di Euro;
- attività di completamento dell'impianto fotovoltaico "Spoleto" sito in Spoleto (PG), per 139 migliaia di Euro, avviato nel mese di ottobre 2024;
- l'acquisto di 3 autobus Mercedes Benz Evobus - modello Citaro usati, per 106 migliaia di Euro; a seguito dell'immatricolazione sono stati trasferiti dalla voce "Immobilizzazioni in corso e acconti" gli anticipi pagati negli esercizi precedenti per 183 migliaia di Euro;
- all'acquisto di impianti e macchinari per la manutenzione invernale dell'infrastruttura autostradale, per 100 migliaia di Euro.

A seguito dell'immatricolazione sono stati inoltre trasferiti dalla voce "Immobilizzazioni in corso e acconti" gli anticipi pagati negli esercizi precedenti per:

- la realizzazione del nuovo impianto telefonico per la rete autostradale in sostituzione dell'impianto telefonico CISCO, per 752 migliaia di Euro;
- 2 autobus suburbani Otokar Kent C 12, per 417 migliaia di Euro;
- allestimento di nuovi autobus entrati in esercizio nel semestre, per 127 migliaia di Euro.

Le dismissioni del periodo sono principalmente attribuibili ad autobus, per 7.629 migliaia di Euro, non più utilizzabili e già ammortizzati per 7.588 migliaia di Euro.

Le altre variazioni sono rappresentate dalle quote di ammortamento di competenza.

Attrezzature industriali e commerciali

La voce “Attrezzature industriali e commerciali” si incrementa principalmente per l’acquisizione di attrezzature utilizzate per la manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria, per 202 migliaia di Euro.

Altri beni

Gli Altri beni si riferiscono principalmente a materiale rotabile (per 324.162 migliaia di Euro), automezzi, arredi e beni concessi in locazione operativa.

L’investimento del periodo, pari a 8.749 migliaia di Euro, riguarda principalmente, per 7.182 migliaia di Euro, investimenti sul materiale rotabile così dettagliati:

- per 2.031 migliaia di Euro, la manutenzione ciclica effettuata su 1 rotabile TSR noleggiato a Trenord;
- per 1.730 migliaia di Euro, la manutenzione ciclica effettuata su 1 rotabile CSA noleggiato a Trenord;
- per 1.539 migliaia di Euro, la manutenzione ciclica effettuata su 1 rotabile TAF noleggiato a Trenord;
- per 1.264 migliaia di Euro, le attività di *revamping* e *refurbishment* di 2 rotabili TAF noleggiati a Trenord; a seguito del completamento delle attività sono stati trasferiti inoltre alla categoria in esame da “Immobilizzazioni in corso e acconti” gli investimenti sostenuti nell’esercizio precedente, pari a 3.034 migliaia di Euro;
- per 510 migliaia di Euro, la manutenzione ciclica effettuata su 3 locomotive E-483;
- per 108 migliaia di Euro, per l'ammodernamento di locomotive DE 520 noleggiate a DB Cargo Italia a Trenord.

Gli altri investimenti dell'esercizio sono attribuibili:

- per 893 migliaia di Euro, ad hardware per il servizio di informatica distribuita alle società del Gruppo e per lo svolgimento del servizio di *fleet managment;*
- per 426 migliaia di Euro, a mobili e arredi e macchine d'ufficio per le società del Gruppo;
- per 214 hardware per l'allestimento di autobus, con l'entrata in esercizio degli autobus sono stati trasferiti dalla voce "Immobilizzazioni in corso e acconti" gli anticipi pagati negli esercizi precedenti per 114 migliaia di Euro;
- per 34 migliaia di Euro, all'installazione di 16 dispositivi wifi sui furgoni in uso alla viabilità.

La voce "dismissioni" è attribuibile all'applicazione di penali attive all'esecutore delle attività manutentive sulle locomotive DE 520, a seguito dei ritardi consuntivati sulla fornitura, per il valore netto di 436 migliaia di Euro.

Le dismissioni comprendono inoltre la rottamazione hardware, mobili e arredi e macchine d'ufficio per un valore netto complessivo di 8 migliaia di Euro.

Immobilizzazioni in corso e acconti

Gli investimenti nella voce immobilizzazioni in corso e acconti, pari a 16.346 migliaia di Euro, sono principalmente attribuibili agli acconti pagati per i seguenti investimenti:

- acconti pagati per la fornitura di 13 convogli Caravaggio (6.434 migliaia di Euro);
- acconti pagati per la realizzazione di impianti fotovoltaici, in fase di costruzione, (3.952 migliaia di Euro), migliorie a un impianto biogas (67 migliaia di Euro) e ad impianti fotovoltaici (357 migliaia di Euro);
- attività di manutenzione ciclica di un rotabile CSA (1.730 migliaia di Euro);
- attività di progettazione della sede aziendale sita nel comune di Saronno (984 migliaia di Euro) e di Assago (120 migliaia di Euro);
- acconti pagati per l'acquisto di nuovi mezzi d'opera, 4 carri tramoggia e 1 carro pianale per la manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria (per 782 migliaia di Euro);

- acconti pagati per l'acquisizione di 1 bus urbano e-ATAK (387 migliaia di Euro), 1 bus urbano IVECO CWCA (245 migliaia di Euro) e 3 autobus Mercedes Benz EVOBUS modello Citaro (106 migliaia di Euro), non ancora entrati in esercizio alla data del 30 giugno 2025;
- acconti pagati per le attività di manutenzione straordinaria di depositi sulla rete sociale (532 migliaia di Euro);
- in hardware per l'allestimento e riqualificazione di autobus (312 migliaia di Euro);
- acconti pagati per il progetto di riorganizzazione del data center di Mise (205 migliaia di Euro);
- realizzazione della Fase 0 del piano di sviluppo del Terminal di Sacconago (35 migliaia di Euro).

I trasferimenti si riferiscono a quanto commentato alle voci precedenti.

Qualora le attività materiali fossero state contabilizzate al netto dei relativi contributi in conto capitale, rispettivamente rilevati alle voci "Altre passività non correnti" (Nota 24) e "Altre passività correnti" (Nota 29) l'effetto sul bilancio consolidato semestrale al 30 giugno 2025 sarebbe stato il seguente:

30.06.2025	Valore di bilancio	Contributo	Valore al netto del contributo
Terreni e fabbricati	43.846	(4.559)	39.287
Impianti e macchinari	137.236	(38.786)	98.450
Attrezzature industriali e commerciali	3.246	(203)	3.043
Altri beni	335.752		335.752
Immobilizzazioni in corso e acconti	63.974		63.974
Totale attività materiali	**584.054**	**(43.548)**	**540.506**

La Direzione non ha identificato indicatori che determinino la necessità di attivare il *test di impairment* per la verifica della recuperabilità del valore di iscrizione delle attività materiali trattandosi di beni principalmente destinati all'espletamento del trasporto pubblico locale svolto da Trenord S.r.l. attraverso contratti di leasing in vigore (materiale rotabile) o direttamente utilizzati dal Gruppo nell'ambito dei servizi di trasporto pubblico locale su gomma (autobus) oppure, per quanto riguarda le attività materiali relative al settore dell'energia rinnovabile, iscritte nel corso del precedente esercizio al *fair value* per effetto dell'acquisizione.

In tale analisi è stato inoltre tenuto in considerazione il contesto geopolitico e macroeconomico attuale ancora caratterizzato dal perdurare dei vari conflitti geopolitici.

Nel primo semestre 2025 non vi sono restrizioni sulla titolarità e proprietà di immobili, impianti e macchinari impegnati a garanzia di passività.

Costi per servizi di costruzione

L'adozione dell'IFRIC 12 ha comportato che gli investimenti operati sull'infrastruttura ferroviaria e autostradale e sul materiale rotabile, svolti nell'ambito delle Concessioni, non vengano esposti tra le attività materiali, ma, secondo quanto previsto dall' IFRIC 12 e dall'IFRS 15, nei costi dell'esercizio. Per i commenti rispetto a tale voce si rinvia alla Nota 32.

Ai fini del rendiconto finanziario, in applicazione del paragrafo 11 dello IAS 7, il Gruppo ha esposto tali flussi nell'attività di investimento in quanto tale rappresentazione è ritenuta più appropriata rispetto alle attività svolte dal Gruppo.

Si evidenzia infine che la voce "Immobili, impianti e macchinari" comprende gli investimenti immobiliari per 2.200 migliaia di Euro, che conformemente a quanto previsto dallo IAS 40, considerata la limitata significatività rispetto al totale della voce, non sono esposti in una linea separata dell'attivo.

NOTA 6 ATTIVITÀ IMMATERIALI

Al 1° gennaio 2025 le attività immateriali risultavano così costituite:

	01.01.2025		
Descrizione	**Costo storico**	**Ammortamento accumulato**	**Valore netto**
Immobilizzazioni in corso e acconti	953	—	953
Altre	81.705	(40.507)	41.198
Beni devolvibili - Infr. Ferroviaria	46.140	(46.037)	103
Beni devolvibili - Corpo Autostradale	485.834	(209.046)	276.788
Totale attività immateriali	**614.632**	**(295.590)**	**319.042**

La movimentazione del primo semestre 2025 è stata la seguente:

Descrizione	**Immobiliz. in corso e acconti**	**Altre**	**Beni devolvibili - Infr. Ferroviaria**	**Beni devolvibili - Corpo Autostradale**	**Totale**
Valore netto al 01.01.2025	**953**	**41.198**	**103**	**276.788**	**319.042**
Acquisizioni	566	665	—	432	1.663
Trasferimenti	-327	324	—	—	-3
Quote di Ammortamento	—	-3.738	-2	-35.869	-39.609
Dismissioni	—	—	—	-784	-784
Valore netto al 30.06.2025	**1.192**	**38.449**	**101**	**240.567**	**280.309**

Al 30 giugno 2025 le attività immateriali risultano pertanto costituite come segue:

	30.06.2025		
Descrizione	**Costo storico**	**Fondo Ammortamento**	**Valore a bilancio**
Immobilizzazioni in corso e acconti	1.192	—	1.192
Altre	82.694	(44.245)	38.449
Beni devolvibili - Infr. Ferroviaria	46.140	(46.039)	101
Beni devolvibili - Corpo Autostradale	485.482	(244.915)	240.567
Totale attività immateriali	**615.508**	**(335.199)**	**280.309**

Immobilizzazioni in corso e acconti

Gli incrementi della voce “Immobilizzazioni in corso e acconti”, pari a 566 migliaia di Euro, si riferiscono all'attività di *upgrade* dei moduli SAP e BPC, per 375 migliaia di Euro; all'attività evolutiva sul sistema di bigliettazione di trasporto pubblico su gomma, per 139 migliaia di Euro, e all'attività di realizzazione del cosiddetto "percorso reale", nell'ambito del Sistema Centrale autostradale, per 52 migliaia di Euro.

Nel corso del semestre, inoltre, essendosi completate le attività di progetto, con l’avvenuta messa a disposizione dei moduli implementati, sono stati trasferiti dalla categoria in esame alla voce “Altre” i costi sostenuti nei precedenti esercizi per attività di aggiornamento di software e acquisto di nuove licenze per autobus per 309 migliaia di Euro, oltre che per l’attività di *upgrade* del *software* gestionale SAP, gestito da FNM ed utilizzato dalle società del Gruppo, per 16 migliaia di Euro.

Altre

La voce comprende principalmente il valore delle attività immateriali iscritte in sede di acquisizione di Viridis, a seguito dell'esercizio di PPA (per il quale si rimanda a quanto riportato alla Nota 3 delle Note illustrative al bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2024), relative alle autorizzazioni per lo sviluppo degli impianti, pari a 30.882 migliaia di Euro.

Gli incrementi del semestre (665 migliaia di Euro) sono principalmente attribuibili alla messa in esercizio di moduli aggiuntivi di SAP che FNM utilizza nell'ambito del *service* amministrativo, per 232 migliaia di Euro,all'implementazione del sistema "*salesforce*", per 58 migliaia di Euro, ad attività di sviluppo per la piattaforma di FNMPAY, per 73 migliaia di Euro.

I trasferimenti si riferiscono a quanto commentato alla voce "Immobilizzazioni in corso e acconti".

Beni devolvibili - Infrastruttura ferroviaria

Si ricorda come l'applicazione dell'IFRIC 12, implichi che i beni gratuitamente devolvibili (rappresentati dalle linee ferroviarie devolvibili al termine della concessione su cui viene esercitato il servizio di trasporto) sono classificati nella voce "Attività immateriali".

La quota di ammortamento, pari a 2 migliaia di Euro, viene calcolata in funzione della durata della concessione, rinnovata nell'esercizio 2016 fino al 31 ottobre 2060.

Beni devolvibili - Corpo Autostradale

Il corpo autostradale della controllata MISE, in quanto bene gratuitamente devolvibile, è parimenti classificato nella voce "Attività immateriali".

La quota del corpo autostradale per il quale non è ancora sorto il diritto per il Gruppo al riconoscimento dell'investimento in sede di determinazione della tariffa da applicare agli utenti finali, è classificata nella voce "Attività contrattuali".

In applicazione dell'IFRIC 12 sono stati iscritti in tale voce anche gli investimenti da effettuare, in base alla proposta di Atto aggiuntivo, per i quali attualmente la forma di remunerazione risulta sospesa e conseguentemente considerati come investimenti per i quali non è previsto l'ottenimento di benefici economici aggiuntivi. Tali valori saranno ammortizzati in quote costanti fino alla fine della concessione attualmente prevista al 31 ottobre 2028.

Gli incrementi del periodo, per 432 migliaia di Euro, si riferiscono a lavori di completamento di tratte già in esercizio.

Nessun nuovo investimento è entrato in esercizio a seguito del mancato aumento tariffario per l'esercizio 2025.

La quota di ammortamento, pari a 35.869 migliaia di Euro, viene calcolata in funzione della durata della concessione sull'infrastruttura in scadenza il 31 ottobre 2028.

Non vi sono attività immateriali il cui titolo di proprietà è limitato o che sono vincolate a garanzia di passività.

Non vi sono attività immateriali costruite internamente.

Nel primo semestre 2025 non sono stati rilevati indicatori endogeni ed esogeni che determinino la necessità di attivare il test di *impairment* per la verifica della recuperabilità del valore di iscrizione delle attività immateriali.

NOTA 7 DIRITTO D'USO

Al 1° gennaio 2025 la voce "Diritto d'uso" rilevata a seguito dell'adozione del principio contabile IFRS 16 risultava così costituita:

	01.01.2025		
Descrizione	**Costo storico**	**Ammortamento accumulato**	**Valore netto**
Diritto d'uso software	1	(1)	—
Diritto d'uso fabbricati	27.809	(14.915)	12.894
Diritto d'uso impianti e macchinari	17.211	(9.527)	7.684
Diritto d'uso altri beni	3.817	(2.078)	1.739
Totale diritto d'uso	**48.838**	**(26.521)**	**22.317**

La movimentazione del primo semestre 2025 è stata la seguente:

Descrizione	**Diritto d'uso software**	**Diritto d'uso fabbricati**	**Diritto d'uso impianti e macchinari**	**Diritto d'uso altri beni**	**Totale**
Valore netto al 01.01.2025	**—**	**12.894**	**7.684**	**1.739**	**22.317**
Acquisizioni	295	1.197	8.380	823	10.695
Chiusura contratti Costo Storico	—	(45)	(479)	(279)	(803)
Chiusura contratti Fondo	—	45	476	254	775
Quote di Ammortamento	(29)	(2.228)	(420)	(499)	(3.176)
Svalutazione diritti d'uso	—	—	(1.630)	—	(1.630)
Trasferimenti	—	—	3	—	3
Valore netto al 30.06.2025	**266**	**11.863**	**14.014**	**2.038**	**28.181**

Al 30 giugno 2025 la voce "Diritto d'uso" risulta pertanto costituita come segue:

	30.06.2025		
Descrizione	**Costo storico**	**Ammortamento accumulato**	**Valore netto**
Diritto d'uso software	296	(30)	266
Diritto d'uso fabbricati	28.961	(17.098)	11.863
Diritto d'uso impianti e macchinari	25.115	(11.101)	14.014
Diritto d'uso altri beni	4.361	(2.323)	2.038
Totale diritto d'uso	**58.733**	**(30.552)**	**28.181**

La voce "Diritto d'uso fabbricati" è principalmente attribuibile alle sedi locate dalle controllate MISE ed ATV per lo svolgimento della propria attività operativa.
L'incremento del periodo è attribuibile a nuovi contratti, per depositi sottoscritti da Viridis.

La voce "Diritto d'uso Impianti e Macchinari" aumenta nel periodo per i diritti di superficie degli impianti fotovoltaici.
L'incremento del periodo è attribuibile alla sottoscrizione di nuovi contratti per le autovetture utilizzate dal Gruppo come auto operative o in *fringe benefit*.
La svalutazione dell'esercizio è attribuibile ai diritti d'uso della controllata E-vai non ritenuti recuperabili.

Nel primo semestre 2025 non sono stati rilevati indicatori endogeni ed esogeni che determinino la necessità di attivare il test di *impairment* per la verifica della recuperabilità del valore di iscrizione dei diritti d'uso ad eccezione della svalutazione sopra riportata.

NOTA 8 AVVIAMENTO

L'avviamento iscritto non ha subito movimentazione nel semestre di riferimento ed è di seguito dettagliata:

Descrizione	Valore Netto 01.01.2025	Variazioni 2025			Valore Netto 30.06.2025
		Incrementi	Riclassifiche	(Svalutazioni)	
Viridis Energia S.p.A.	35.981	—	—	—	35.981
NordCom S.p.A.	3.439	—	—	—	3.439
Totale Avviamento	**39.420**	**—**	**—**	**—**	**39.420**

La voce "Viridis Energia S.p.A." si riferisce all'avviamento iscritto per l'acquisizione della società Viridis Energia S.p.A. e delle sue controllate, avvenuta in data 23 febbraio 2024, derivante dalla differenza tra il prezzo pagato e il *fair value* delle attività nette delle controllate, per il quale si rimanda a quanto riportato alla Nota 3 delle Note illustrative al bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2024.

La voce "NordCom S.p.A." è interamente attribuibile all'avviamento generatosi a seguito del l'acquisto dal Gruppo TIM di 2.100.000 azioni ordinarie di Nordcom, corrispondenti al 42% del capitale sociale. FNM è divenuto così l'azionista unico di Nordcom, incrementando la sua partecipazione al 100%.

Nel primo semestre 2025 non sono stati rilevati indicatori endogeni ed esogeni che abbiano fatto ritenere necessaria l'effettuazione del *test* di *impairment*.

NOTA 9 PARTECIPAZIONI

Le variazioni intervenute durante il primo semestre 2025 sono così analizzabili:

Descrizione	01.01.2025	Variazioni				30.06.2025
		Incrementi Decrementi	Risultato del periodo	Riserva di traduzione	Altre variazioni di conto economico complessivo	
Partecipazioni in imprese a controllo congiunto:						
Trenord S.r.l.	55.810	4	2.198	10	155	58.177
Nord Energia S.p.A. in liquidazione	9.641	(5.184)	50	—	—	4.507
Omnibus Partecipazioni S.r.l.	8.384	(950)	770	—	—	8.204
Mbility S.r.l.	863	—	(116)	—	—	747
Totale partecipazioni in imprese a controllo congiunto	**74.698**	**(6.130)**	**2.902**	**10**	**155**	**71.635**
Partecipazioni in imprese collegate:						
Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.A.	49.589	—	455	—	137	50.181
Tangenziali Esterne Milano S.p.A.	30.308	—	6.762	—	(369)	36.701
DB Cargo Italia S.r.l.	16.985	—	335	—	—	17.320
Sportit S.r.l.	1.735	—	41	—	—	1.776
Busforfun.com S.r.l.						—
Autotrasporti Pasqualini S.r.l.	181	—	—	—	—	181
Totale partecipazioni in imprese collegate	**98.798**	**—**	**7.593**	**—**	**(232)**	**106.159**
Totale partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	**173.496**	**(6.130)**	**10.495**	**10**	**(77)**	**177.794**
Altre partecipazioni:						
Azienda Trasporti Veneto Orientale S.p.A.	7.076	—	—	—	—	7.076
S.A.Bro.M. S.p.A.	2.925	—	—	—	—	2.925
Tangenziale Esterna S.p.A.	2.108	1.930	—	—	—	4.038
CIV S.p.A.	673	—	—	—	—	673
CDP INFRATECH	1.549	—		—	—	1.549
Fondazione ATV	99	—	—	—	—	99
Aeroporto Valerio Catullo di Verona Villafranca	50	—	—	—	—	50
Fap S.p.A.	39	—	—	—	—	39
Consorzio Energia Futura	5	—	—	—	—	5
Consorzio ELIO	4	—	—	—	—	4
Trasporti Brescia Nord	3	—	—	—	—	3
Cons.Autostr.Italiane Energia	2	—	—	—	—	2
Consorzio Tangenziale Engineering	2	—	—	—	—	2
STECAV	2	—	—	—	—	2
Totale partecipazioni in altre imprese	**14.537**	**1.930**	**—**	**—**	**—**	**16.467**
Totale partecipazioni	**188.033**	**(4.200)**	**10.495**	**10**	**(77)**	**194.261**

Con riferimento alla componente di variazioni del semestre denominata “Altre variazioni di conto economico complessivo", si tratta dell’effetto sulla valutazione con il “metodo del patrimonio netto”

della variazione degli utili e perdite attuariali rilevati, nei bilanci delle partecipate, direttamente nel Conto Economico Complessivo in applicazione dello IAS 19 e IFRS 9 (Nota 46).

Di seguito vengono commentate le principali variazioni intervenute nel semestre, esposte alla voce "incrementi / decrementi" e "riserva di traduzione", diverse dalla rilevazione del contributo al bilancio consolidato semestrale abbreviato determinato dalla realizzazione del risultato del semestre e dalle "Altre variazioni di conto economico complessivo":

Trenord S.r.l.

La voce "Riserva di traduzione", positiva per 10 migliaia di Euro, deriva dalla conversione in Euro del bilancio della partecipata TILO SA, che redige il proprio bilancio utilizzando quale moneta di conto il franco svizzero.

La conversione è stata effettuata applicando per le voci del conto economico il cambio medio del periodo (pari a 0,938) e per le attività e passività il cambio a pronti alla data del 30 giugno 2025 (0,9347).

Per maggiori dettagli in merito all'andamento della partecipata si rimanda al paragrafo 5.5 della Relazione sulla Gestione.

NORD ENERGIA S.p.A. in liquidazione

Il decremento della partecipazione, pari a 5.184 migliaia di Euro, è determinato dalla distribuzione parziale del capitale sociale e della riserva legale, effettuata nel 2025, come approvato dall'Assemblea della partecipata.

Omnibus Partecipazioni S.r.l.

Il Gruppo detiene il 50% di Omnibus Partecipazioni che a sua volta detiene il 49% circa di ASF Autolinee. Il decremento della partecipazione, pari a 950 migliaia di Euro, è determinato dalla distribuzione del dividendo, effettuata nel 2025, come approvato dall'Assemblea della partecipata, a valere sul risultato dell'esercizio 2024.

Tangenziale Esterna S.p.A.

La voce si riferisce alla rivalutazione della partecipazione, iscritta al *fair value*, effettuata a seguito degli esiti delle transazioni intervenute nel corso del semestre (Nota 40).

Nell'ambito delle operazioni di rifinanziamento dei debiti in scadenza al 31 dicembre 2025 e dell'opportunità di ridisegnare una struttura finanziaria e patrimoniale della società partecipata, l'assemblea di Tangenziale Esterna S.p.A. ha deliberato l'aumento di capitale, scindibile in denaro fino ad un massimo di 115.000 migliaia di Euro, da offrire in opzione a tutti i soci pro-quota, anche attraverso la conversione della quota capitale del finanziamento soci subordinato.

L'aumento di capitale sociale, perfezionato nel mese di aprile 2025, è stato sottoscritto parzialmente per un importo complessivo di 101.873 migliaia di Euro per 2 Euro ad azione (Euro 0,6292 capitale sociale, 1,3708 sovrapprezzo azioni).

MISE ha provveduto a convertire la propria quota del finanziamento Soci, pari a 444 migliaia di Euro (Nota 10), in partecipazione. La mancata sottoscrizione da parte di alcuni soci ha portato la partecipazione della società da 0,3864% a 0,3928%.

L'operazione di aumento di capitale in Tangenziale Esterna S.p.A. ha influenzato anche la valutazione di **Tangenziali Esterne di Milano S.p.A.** che, pur non avendo sottoscritto l'aumento di capitale sociale, ha beneficiato della valutazione della partecipazione di Tangenziale Esterna S.p.A., valutata con il metodo del patrimonio netto posseduto, per il sovrapprezzo azioni, con ciò generando un utile per il Gruppo di 6.798 migliaia di Euro.

NOTA 10 ALTRE ATTIVITA' FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO CORRENTI E NON CORRENTI

La composizione di tale posta può rappresentarsi come segue:

Descrizione	30.06.2025 Non correnti	Correnti	Totale
Obbligazioni	1.000	—	1.000
Incassi pedaggi in transito	—	338	338
Altre attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	**1.000**	**338**	**1.338**
Finanziamento Fruttifero APL	64.800	—	64.800
Finanziamento Fruttifero Sabrom	2.984	—	2.984
Finanziamento Fruttifero Busforfun	2.576	—	2.576
Finanziamento Fruttifero SportIT	1.447	235	1.682
Finanziamento Fruttifero Mbility	705	—	705
Crediti finanziari per interessi verso parti correlate	—	76	76
Finanziamento Fruttifero TE	—	—	—
(MENO) Fondo *Impairment* IFRS 9	—	(46)	(46)
Altre attività finanziarie valutate al costo ammortizzato verso parti correlate (Nota 45)	**72.512**	**265**	**72.777**
Totale	**73.512**	**603**	**74.115**

Descrizione	31.12.2024 Non correnti	Correnti	Totale
Obbligazioni	1.000	—	1.000
Incassi pedaggi in transito	—	231	231
Altri	—	97	97
Altre attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	**1.000**	**328**	**1.328**
Finanziamento Fruttifero APL	62.698	—	62.698
Finanziamento Fruttifero Sabrom		2.915	2.915
Finanziamento Fruttifero Busforfun	3.496	—	3.496
Finanziamento Fruttifero SportIT	1.554	173	1.727
Finanziamento Fruttifero TE	444	510	954
Crediti finanziari per interessi verso parti correlate	—	50	50
(MENO) Fondo *Impairment* IFRS 9	—	(46)	(46)
correlate (Nota 45)	**68.192**	**3.602**	**71.794**
Totale	**69.192**	**3.930**	**73.122**

La voce “Obbligazioni” si riferisce alla sottoscrizione del programma EMTN Unicredit (ISIN XS2305029196 2021/2026) effettuata dalla controllata ATV in data 19 marzo 2021. Le obbligazioni hanno scadenza il 19 luglio 2026 e tasso di interesse pari allo 0,60%.

La voce “Incassi pedaggio in transito” è attribuibile al credito vantato verso i gestori delle carte elettroniche per l’incasso dei pedaggi autostradali.

La voce "**Finanziamento fruttifero APL**" si riferisce ai due finanziamenti fruttiferi concessi alla collegata Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.A. per un importo complessivo nominale pari a 150 milioni di Euro; un primo di 100 milioni di Euro erogato nel 2014 e un secondo finanziamento di 50 milioni di Euro erogato nel febbraio 2016.

A seguito della sottoscrizione dell'*addendum* del contratto di finanziamento da parte di Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.A., con le medesime Banche Finanziatrici del Finanziamento ponte *bis*, i cui termini di restituzione sono stati riscadenzati, MISE, in data 2 dicembre 2017, ha sottoscritto con la collegata un "accordo di subordinazione e postergazione" con il quale si impegnava, al momento in qualità di Socio di Controllo, nei confronti della Collegata, a non chiedere il rimborso - a qualunque titolo di interessi o di debito subordinato - fino alla completa estinzione del Finanziamento ponte bis nonché a non recedere dai contratti di finanziamento Soci in essere erogati a favore della collegata. Tale previsione di postergazione risulta ancora in essere anche alla luce dell'avvenuta sottoscrizione del finanziamento *project*.

Tale finanziamento, valutato con il criterio del costo ammortizzato come previsto dall'IFRS 9, è stato iscritto in sede di primo consolidamento MISE in continuità di valori rispetto al bilancio separato di MISE in conformità a quanto previsto dal principio contabile IFRS 1, ovvero al suo valore attuale determinato sulla base di un tasso di sconto, pari al 6,89%, che riflette le caratteristiche del finanziamento e che differisce rispetto al tasso di interesse contrattuale (pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato di uno *spread* di 357 bps a partire dal 1° gennaio 2021).

Successivamente, ad ogni chiusura di bilancio, per effetto delle variazioni del piano di rimborso dello stesso, è stato ricalcolato il valore contabile lordo dell'attività finanziaria come il valore attuale dei futuri flussi finanziari contrattuali stimati, attualizzati al tasso d'interesse effettivo originario dello strumento finanziario e con la rilevazione della differenza rispetto al precedente valore di carico a conto economico tra gli oneri/proventi finanziari del periodo. E' pertanto stato determinato il valore attuale dei flussi finanziari, attualizzati al tasso di interesse effettivo originario dell'attività finanziaria pari al 6,89%.

La variazione rispetto al 31 dicembre 2024 è attribuibile ai soli interessi attivi di competenza dell'esercizio pari a 2.102 migliaia di Euro.

Il **Finanziamento fruttifero verso S.A.Bro.M. S.p.A.** è riferito a due finanziamenti fruttiferi: un primo di 2.336 migliaia di Euro avente scadenza 31 ottobre 2019 con opzione di proroga a favore di S.A.Bro.M. S.p.A. per un massimo di quattro rinnovi annuali, attualmente rinnovato fino al 31 dicembre 2025; un secondo di 156 migliaia di Euro, avente scadenza 31 dicembre 2021, con opzione di proroga a favore di S.A.Bro.M. S.p.A. per un massimo di quattro rinnovi annuali, attualmente rinnovato fino al 31 dicembre 2025. L'importo complessivo di 2.984 migliaia di Euro comprende anche gli interessi maturati al 30 giugno 2025, calcolati a un tasso d'interesse pari al 2,75%, come previsto contrattualmente.

La società controllata MISE, in data 3 marzo 2025, ha sottoscritto unitamente agli altri soci di S.A.Bro.M. per accettazione la lettera di impegno irrevocabile alla proroga - entro il 31 ottobre 2025 - dei finanziamenti in essere, sino al 31 dicembre 2026 per garantire la continuità aziendale, per la sua quota parte di finanziamenti Soci.

In data 30 gennaio 2024, il CdA di FNM, preso atto del Piano Industriale 2023-2026 approvato dal CdA di Busforfun in data 29 gennaio 2024, ha deliberato di estinguere anticipatamente i due finanziamenti precedentemente concessi a Busforfun, pari a 4.000 migliaia di Euro e di approvare un nuovo finanziamento di 6.000 migliaia di Euro, con un residuo erogabile di 2.000 migliaia di Euro in considerazione delle erogazioni già avvenute con i due finanziamenti estinti pari a 4.000 migliaia di Euro.

Il finanziamento, potenzialmente convertibile, con scadenza al 31 dicembre 2033, prevede un tasso di interesse pari a Euribor 6 mesi 360 (*floor* 0) rilevato alla data del 31 gennaio 2024 pari a 3,835% più un margine pari all'1,5%, un preammortamento di 4 anni con prima rata di rimborso al 31 dicembre 2028 e scadenze successive al 31.12 di ogni anno. Gli interessi passivi maturati sui due finanziamenti estinti, dovranno essere regolati entro il 31 dicembre 2026.

In data 28 ottobre 2024, su delibera del CdA del 26 settembre 2024, erano stati convertiti, al fine di supportare la capitalizzazione della partecipata, 3.000 migliaia di Euro del finanziamento precedentemente erogato in strumento finanziario partecipativo "SFP 2024" (Nota 11).

In data 25 giugno 2025 inoltre, nell'ambito dell'accordo di investimento sottoscritto tra Fondo Tematico Turismo S.r.l., BFF001 Invest S.r.l. ed FNM, sono stati convertiti ulteriori 1.000 migliaia di Euro in strumenti finanziari partecipativi "SFP 2025" (Nota 11). Inoltre, tali strumenti sono stati valutati al *fair value* alla data del 30 giugno 2025.

La voce "**Finanziamento Fruttifero Busforfun**" include gli interessi maturati cumulati e non ancora incassati pari a 576 migliaia di Euro, di cui 80 migliaia di Euro maturati nel corso del primo semestre 2025.

In data 11 maggio 2023 il CdA di FNM ha deliberato un finanziamento alla collegata SportIT per supportarne il piano di sviluppo.

Il finanziamento, di complessivi 3.000 migliaia di Euro, ha una durata di 10 anni dalla data di sottoscrizione. La linea di credito è fruttifera di interessi ad un tasso variabile Euribor 1 mese più 75 bps annui. Il contratto sottoscritto prevede 4 *tranches* e un rimborso in rate trimestrali con scadenza della prima rata decorso un anno dalla data di erogazione di ciascuna *tranches*.

Il finanziamento è stato sottoscritto in data 26 maggio 2023 ed erogato per 1.000 migliaia di Euro, in data 12 giugno 2023, e per 800 migliaia di Euro, in data 9 settembre 2024.

La voce "**Finanziamento fruttifero SportIT**" include gli interessi maturati e non ancora incassati pari a 24 migliaia di Euro.

Il **Finanziamento fruttifero Tangenziale Esterna S.p.A.** era riferito al finanziamento fruttifero, come previsto dal contratto di contribuzione al finanziamento *project – Equity Contribution and Subordination Agreement* – rinnovato da MISE in data 2 agosto 2018, alle medesime condizioni economiche del precedente, a seguito della sottoscrizione del nuovo contratto di finanziamento della partecipata.

A seguito dell'operazione di aumento di capitale descritto in Nota 10, l'importo complessivo di 954 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024, è stato rimborsato, per la quota interessi maturati e non ancora incassati pari a 521 migliaia di Euro e convertito in aumento di capitale sociale per la quota capitale, pari a 444 migliaia di Euro.

La voce "**Finanziamento fruttifero Mbility**" è attribuibile al finanziamento deliberato dal CdA di FNM in data 18 marzo 2025, al fine di supportare la crescita e l'espansione della società.

Il finanziamento, di complessivi 700 migliaia di Euro, ha una durata di 5 anni dalla data di sottoscrizione. La linea di credito è fruttifera di interessi ad un tasso variabile Euribor 6 mesi più 1,75 bps annui. Il contratto sottoscritto prevede 2 *tranches* e un rimborso in rate annuali con scadenza della prima rata al 31 marzo 2028.

Il finanziamento è stato sottoscritto ed erogato per 400 migliaia di Euro in data 27 marzo 2025, ed erogato per la seconda *tranche*, pari a 300 migliaia di Euro, in data 24 giugno 2025.

La voce include gli interessi maturati e non ancora incassati pari a 5 migliaia di Euro.

NOTA 11 ATTIVITA' FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE A CONTO ECONOMICO CORRENTI E NON CORRENTI

Descrizione	30.06.2025		
	Non correnti	Correnti	Totale
Polizze accantonamento TFR	4.438	140	4.578
Attività finanziarie valutate al *fair value* a conto economico	**4.438**	**140**	**4.578**
Strumenti finanziari partecipativi	3.277	109	3.386
Attività finanziarie valutate al *fair value* a conto economico verso parti correlate (Nota 45)	**3.277**	**109**	**3.386**
Totale	**7.715**	**249**	**7.964**

Descrizione	31.12.2024		
	Non correnti	Correnti	Totale
Polizze accantonamento TFR	4.369	754	5.123
Strumenti derivati	21	—	21
Attività finanziarie valutate al *fair value* a conto economico	**4.390**	**754**	**5.144**
Strumenti finanziari partecipativi	1.600	29	1.629
Attività finanziarie valutate al *fair value* a conto economico verso parti correlate (Nota 45)	**1.600**	**29**	**1.629**
Totale	**5.990**	**783**	**6.773**

La voce “Polizze accantonamento TFR” riguarda le polizze sottoscritte dalla controllata MISE per il “Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato dei dipendenti”. Il valore iscritto rappresenta il credito complessivo vantato al 30 giugno 2025 nei confronti delle compagnie assicurative Allianz (ex Ras) e Assicurazioni Generali (ex Ina Assitalia). Nel primo semestre 2025 sono state incassate le polizze giunte a scadenza, in relazione al Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato dei dipendenti cessati, in essere con la compagnia assicurativa Allianz.

La voce "Strumenti finanziari partecipativi" è attribuibile per 2.277 migliaia di Euro, allo "Strumento Finanziario Partecipativo BUSFORFUN convertibile in Quote 2024" (di seguito anche "SFP 2024"), sottoscritto dalla Capogruppo in data 28 ottobre 2024, e per 1.000 migliaia di Euro allo "Strumento Finanziario Partecipativo BUSFORFUN 2025" (di seguito anche "SFP 2025") sottoscritto dalla Capogruppo in data 23 giugno 2025.

L'operazione di sottoscrizione degli SFP 2025, utile a rafforzare il piano di investimenti dedicato allo sviluppo di servizi avanzati per il settore turistico, sportivo e degli eventi, si articola in: (*i*) un versamento di 3.000 migliaia di Euro da parte di Fondo Tematico Turismo S.r.l., veicolo gestito da Equiter S.p.A. e di cui Intesa Sanpaolo è azionista unico, dedicato all’impiego di Fondi del PNRR su investimenti nell’ambito del turismo sostenibile; (ii) nella conversione parziale del credito derivante dal finanziamento soci in essere per 1.000 migliaia di Euro (Nota 10) da parte di FNM e, infine, (*iii*) nell’apporto di 400 migliaia di Euro da parte di BFF001 Invest S.r.l..

Il valore di conversione dello SFP 2024 sarà determinato come il valore *post-money* della partecipata riveniente dall'ultimo aumento di capitale effettuato dalla partecipata stessa ovvero, in assenza di questo, il valore determinato sulla base una valutazione stabilita da un terzo indipendente nominato da Busforfun, fermo restando che nel caso in cui l'ultimo aumento di capitale effettuato dalla partecipata sia quello derivante dalla ricostituzione del capitale sociale per perdite, in tale ultimo caso il valore di conversione sarà pari al maggior valore tra (i) il valore *post-money* della partecipata riveniente dall'ultimo aumento di capitale della medesima partecipata immediatamente antecedente a quello derivante dalla ricostituzione del capitale sociale per perdite e (ii) il valore determinato sulla base di una valutazione stabilita da un terzo indipendente nominato dalla partecipata.

La sottoscrizione dell'accordo di investimento relativo agli SFP 2025, ha comportato la modifica di della tempistica di conversione dell' SFP 2024 che dovrà avvenire prima dell'SFP 2025, previsto con scadenza a 5 anni. Lo strumento 2024, esclusivamente convertibile in partecipazione, originariamente prevedeva

invece un periodo di conversione discrezionale tra il 1° gennaio 2035 ed il 31 dicembre 2039, e, in caso di mancato esercizio della facoltà di conversione discrezionale, una conversione automatica in data 31 dicembre 2039.

L'SFP è fruttifero di interessi calcolati e maturati fino al momento della conversione degli SFP stessi, ad un tasso Euribor 6 mesi 360 rilevato alla data del 31 gennaio 2024, pari a 3,835% + un margine di 150 *bps* annui. Gli interessi sono liquidati annualmente.

Alla data del 30 giugno 2025 la voce comprende interessi maturati e non pagati per 109 migliaia di Euro.

Il *fair value* dello SFP 2024 al 30 giugno 2025 è pari a 2.277 migliaia di Euro. Tale valutazione ha comportato la rilevazione a conto economico di proventi per adeguamento al *fair value*, pari a 677 migliaia di Euro.

Il valore di sottoscrizione dello SFP 2025, pari a 1.000 migliaia di Euro, è invece stato ritenuto assimilabile al suo *fair value* dello SFP 2025 essendosi il suo prezzo formato in un mercato attivo per beni identici a quelli oggetto di valutazione.

Gli investimenti sono classificati nella categoria delle attività finanziarie al *fair value* rilevato a conto economico in quanto i flussi finanziari non erano rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e dell'interesse sull'importo del capitale da restituire.

NOTA 12 CREDITI PER INVESTIMENTI SU SERVIZI IN CONCESSIONE

In applicazione dell'IFRIC 12, in tale voce è stata iscritta la quota di ricavi maturati, corrispondenti agli investimenti effettuati dalla controllata FERROVIENORD S.p.A. misurati secondo la percentuale di completamento, non ancora incassata alla data di bilancio.

La voce risulta così composta al 30 giugno 2025 e al 31 dicembre 2024:

Descrizione	30.06.2025	31.12.2024
Credito per costi sostenuti nel periodo e non incassati Investimenti finanziati	114.613	109.531
Credito per costi sostenuti nel periodo e non incassati Materiale Rotabile Idrogeno	—	7.731
Credito per costi sostenuti nel periodo e non incassati Materiale Rotabile "Programma 2017 - 2032"	54.975	128.004
Crediti per investimenti su servizi in concessione	**169.588**	**245.266**

La voce "Credito per costi sostenuti nel periodo e non incassati Materiale Rotabile Programma 2017 - 2032" è interamente attribuibile ai costi relativi alle commesse del "Programma di acquisto di materiale rotabile per il servizio ferroviario regionale per gli anni 2017 – 2032" gestite dalla controllata Ferrovienord. Tale importo accoglie il corrispettivo per il servizio di costruzione rientrante nell'ambito di applicazione dell'IFRIC 12 non ancora incassato alla data di chiusura del 30 giugno 2025.

Come già esposto in precedenza, per tale *performance obligation* si evidenzia come la rappresentazione a conto economico dei ricavi per tale prestazione sia esposta al netto dei relativi i costi in quanto, in applicazione dei paragrafi B34 e seguenti dell'IFRS 15, gli Amministratori hanno concluso come il Gruppo agisca in qualità di "*agent*" nell'ambito di tale contratto.

La voce "Credito per costi sostenuti nel periodo e non incassati Investimenti finanziati" è relativa alle commesse della manutenzione dell'Infrastruttura ferroviaria in Concessione, all'approvvigionamento

del materiale rotabile, non incluso nel "Programma di acquisto 2017-2032", e agli investimenti in manutenzione ciclica - interamente finanziati da Regione Lombardia.

Nella tabella seguente si fornisce la movimentazione di tale posta nel periodo in esame:

Descrizione	Investimenti finanziati	Materiale Rotabile Idrogeno	Materiale Rotabile Programma 2017 - 2032"	Totale
Crediti per investimenti su servizi in concessione 01.01.2025	**109.531**	**7.731**	**128.004**	**245.266**
Crediti incassati nel periodo	(141.828)	(9.659)	(90.943)	(242.430)
Utilizzo anticipi da Ente concedente	(34.957)			(34.957)
Credito per costi sostenuti nel periodo e non incassati (Nota 32)	214.910	2.242	18.634	235.786
Riclassifica Attività contrattuali	(32.805)			(32.805)
Credito per spese generali	(238)	(314)	(720)	(1.272)
Crediti per investimenti su servizi in concessione 30.06.2025	**114.613**	**—**	**54.975**	**169.588**

La voce "Utilizzo anticipi" si riferisce, agli utilizzi effettuati nel periodo, a seguito dell'avanzamento dei SAL, delle disponibilità incassate in precedenti esercizi.

La voce "Riclassifica Attività contrattuali" è attribuibile ai costi non ancora rendicontati a Regione Lombardia per i quali non è stata raggiunta la relativa *milestone* e non vi è quindi il diritto incondizionato ad incassare. La riclassifica è stata effettuata a seguito della modifica apportata dall'aggiornamento del Contratto di Programma (Delibera RL 1098 del 09 ottobre 2023) in merito al metodologia di rimborso dei costi sostenuti, da rendicontazione a SAL a rendicontazione a *milestones*.

NOTA 13 ATTIVITA' CONTRATTUALI CORRENTI E NON CORRENTI

La voce "Attività contrattuali non correnti", pari a 64.740 migliaia di Euro, accoglie il saldo degli investimenti effettuati fino alla data del 30 giugno 2025 dalla controllata MISE nell'ambito del rapporto concessorio in essere con ANAS S.p.A. Tali importi saranno riclassificati nella voce "Attività Immateriali – Corpo Autostradale" a partire dal momento in cui sorgerà il diritto per il Gruppo al riconoscimento dell'investimento in sede di determinazione della tariffa da applicare agli utenti finali.

Si riporta di seguito la movimentazione del primo semestre 2025:

Descrizione	01.01.2025	Variazioni 2025			30.06.2025
		Incrementi	Riclassifiche	Decrementi	
Costo storico	39.207	28.861		—	68.068
Oneri finanziari	552	79		—	631
Corrispettivi Ente concedente	(1.512)	(2.447)	—	—	(3.959)
Totale Attività contrattuali	**38.247**	**26.493**	**—**	**—**	**64.740**

L'incremento del semestre per gli investimenti effettuati e per gli anticipi corrisposti agli appaltatori, non ancora assorbiti negli avanzamenti, è stato pari a 28.861 migliaia di Euro.

Le movimentazioni più significative si riferiscono:

- all'intervento relativo alla realizzazione degli impianti di distribuzione idrogeno per 20.989 migliaia di Euro;

- alla progettazione relativa ai lavori di potenziamento svincolo Forlanini-Mecenate CAMM per 3.420 migliaia di Euro, opera connessa alle “Olimpiadi invernali 2026”;
- ai costi sostenuti per la progettazione e realizzazione della “Smart road” per 2.087 migliaia di Euro;
- ai lavori di manutenzione straordinaria del viadotto di Binasco per 1.524 migliaia di Euro;
- alla progettazione relativa ai lavori di potenziamento interconnessione A52-A4-SS36 per 119 migliaia di Euro, opera connessa alle “Olimpiadi invernali 2026".

I contributi ricevuti si riferiscono a due contributi concessi da Regione Lombardia per le opere connesse alle “Olimpiadi invernali 2026”, in particolare:

- per 116 migliaia di Euro, ai lavori relativi al potenziamento interconnessione A52-A4-SS36_svincolo Monza-Sant’Alessandro, contabilizzato in riduzione dell’investimento eseguito nel periodo;
- per 2.331 migliaia di Euro, per i lavori di riqualifica dello svincolo Forlanini-Mecenate CAMM dell’A51, contabilizzato in riduzione dell’investimento eseguito a tutto il 30 giugno 2025.

Nel semestre è stato inoltre incassato un ulteriore contributo, per 316 migliaia di Euro, concesso dalla commissione europea C.I.N.E.A. per i lavori di realizzazione della *Smart Road*, tratto sperimentale A7 (Progetto SCALE) il cui importo è iscritto nel passivo non corrente, nell’ambito dei debiti per investimenti finanziati.

Gli oneri finanziari, pari a 79 migliaia di Euro, si riferiscono agli interessi passivi maturati sui finanziamenti destinati alle opere del corpo autostradale.

La voce "Attività Contrattuali correnti" risulta così composta al 30 giugno 2025 e al 31 dicembre 2024:

Descrizione	30/06/2025	31/12/2024	Variazione
Commesse in corso su infrastruttura autostradale	140	397	(257)
Commesse in corso su progetti informatici	1.588	1.090	498
Attività contrattuali correnti	**1.728**	**1.487**	**241**
Commesse in corso su infrastruttura ferroviaria	55.168	22.363	32.805
Attività contrattuali correnti correlate (Nota 49)	**55.168**	**22.363**	**32.805**
Totale Attività contrattuali correnti	**56.896**	**23.850**	**33.046**

La voce "Commesse in corso su infrastruttura ferroviaria" è interamente attribuibile agli investimenti finanziati effettuati sull'infrastruttura ferroviaria. A seguito della modifica apportata dall'aggiornamento del Contratto di Programma (Delibera RL 1098 del 09 ottobre 2023) in merito alla metodologia di rimborso dei costi sostenuti, da rendicontazione a SAL a rendicontazione a *milestones*, sono stati classificati in questa voce i costi non ancora rendicontati a Regione Lombardia per i quali non è stata raggiunta la relativa *milestone* e non vi è quindi il diritto incondizionato ad incassare.

La variazione rispetto al 31 dicembre 2024 è dovuta principalmente agli avanzamenti della commessa relativa al collegamento ferroviario tra il Terminal 2 dell'aeroporto di Milano Malpensa e la linea RFI del Sempione per i quali, alla data del 30 giugno 2025, non è ancora maturato il diritto incondizionato ad incassare le somme dagli enti pubblici finanziatori.

NOTA 14 RIMANENZE

La successiva tabella fornisce la composizione della voce in esame:

Descrizione	30.06.2025	31.12.2024
Materiale d'armamento	8.111	6.653
Ricambi Autobus	3.633	3.577
Materiale manutenzione infrastruttura autostradale	2.278	2.497
Ricambi per linee di contatto, apparati, centrali e telefoni	3.309	2.501
Ricambi manutenzione impianti fotovoltaici	2.006	1.584
Gasolio e lubrificanti	285	267
Altri materiali ausiliari	530	591
(MENO) Fondo svalutazione magazzino	(1.916)	(1.951)
Totale	**18.236**	**15.719**

La voce in esame aumenta di 2.517 migliaia di Euro principalmente per effetto l'incremento dei materiali utilizzati per effettuare gli interventi manutentivi sull'infrastruttura ferroviaria, per 2.223 migliaia di Euro.

A seguito delle rottamazioni effettuate nel periodo è stato utilizzato il fondo svalutazione magazzino relativo al materiale obsoleto per 35 migliaia di Euro.

NOTA 15 CREDITI COMMERCIALI

Descrizione	Correnti	
	30.06.2025	31.12.2024
Crediti verso clienti - lordi	93.635	82.091
(MENO) Fondo svalutazione crediti	(3.728)	(4.877)
Crediti commerciali verso terzi	**89.907**	**77.214**
Crediti verso parti correlate - lordi	98.224	66.070
(MENO) Fondo *Impairment* IFRS 9	(179)	(179)
Crediti commerciali verso parti correlate (Nota 45)	**98.045**	**65.891**
Totale	**187.952**	**143.105**

Crediti commerciali verso terzi

La variazione della voce crediti commerciali, pari a 12.693 migliaia di Euro, è principalmente attribuibile ai crediti per rapporti di interconnessione intrattenuti con le società autostradali interconnesse, pari a 62.217 migliaia di Euro (49.771 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024).

Crediti commerciali verso parti correlate

La voce include principalmente i crediti verso Regione Lombardia per il Contratto di Servizio ed il Contratto di Programma sull'infrastruttura ferroviaria per la parte relativa alla spese di progettazione, direzione lavori e sicurezza cantieri, oltre che verso la partecipata Trenord.

L'incremento dei crediti commerciali verso parti correlate lordi, pari a 32.154 migliaia di Euro rispetto al 31 dicembre 2024, è determinato principalmente dai maggiori crediti per canoni fatturati a Trenord per noleggio locomotori e service amministrativo (per 28.762 migliaia di Euro rispetto al 31 dicembre 2024), e da maggiori crediti relativi a prestazioni di servizi di progettazione (per 3.832 migliaia di Euro rispetto al 31 dicembre 2024) per la manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria da riaddebitare a Regione Lombardia.

Il *fair value* dei crediti, ottenuto adeguandone il valore nominale tramite il fondo svalutazione crediti appostato per stimare il rischio di inesigibilità delle posizioni creditorie in essere a ciascuna data di riferimento, approssima il valore di iscrizione degli stessi al 30 giugno 2025 e al 31 dicembre 2024.

Si segnala, con riferimento all'IFRS 9, che la stima del rischio di esigibilità dei crediti è stata effettuata, come in esercizi precedenti, tenendo conto del rischio generico di inesigibilità dei crediti non scaduti alla data di riferimento, desumibile dalla esperienza storica.

NOTA 16 ALTRE ATTIVITA' CORRENTI E NON CORRENTI

La composizione di tale posta può rappresentarsi come segue:

Descrizione	30.06.2025		
	Non correnti	Correnti	Totale
Crediti per acconti a fornitori su SAL Investimenti finanziati infrastruttura ferroviaria	—	35.566	35.566
Crediti per acconti a fornitori su SAL Altro Materiale Rotabile (Aeroportuale e Idrogeno)		34.879	34.879
Crediti per contributi	—	17.628	17.628
Crediti tributari	—	11.449	11.449
Crediti verso GSE	—	3.552	3.552
Crediti per acconti a fornitori su manutenzione Infrastruttura autostradale	—	2.898	2.898
Crediti verso lo Stato per contributi	—	1.128	1.128
Crediti verso Inps oneri malattia	—	107	107
Attività diverse	3.288	16.386	19.674
(MENO) Fondo svalutazione crediti	—	(223)	(223)
Altre attività verso terzi	**3.288**	**123.370**	**126.658**
Crediti verso parti correlate	5	40.110	40.115
(MENO) Fondo *Impairment IFRS 9*	—	(37)	(37)
Altre attività verso parti correlate (Nota 45)	**5**	**40.073**	**40.078**
Totale	**3.293**	**163.443**	**166.736**

Descrizione	31.12.2024 Non correnti	Correnti	Totale
Crediti per acconti a fornitori su SAL Investimenti finanziati infrastruttura ferroviaria	—	34.917	34.917
Crediti per acconti a fornitori su SAL Altro Materiale Rotabile (Aeroportuale e Idrogeno)	—	30.760	30.760
Attività diverse	3.284	8.277	11.561
Crediti tributari	—	10.913	10.913
Crediti per contributi	—	8.885	8.885
Crediti per acconti a fornitori su SAL Treni finanziati (Programma 2017-2032)	—	4.511	4.511
Crediti per acconti a fornitori su manutenzione Infrastruttura autostradale	—	2.243	2.243
Crediti verso GSE	—	2.124	2.124
Crediti verso lo Stato per contributi	—	1.480	1.480
Crediti verso Inps oneri malattia	—	90	90
(MENO) Fondo svalutazione crediti	—	(223)	(223)
Altre attività verso terzi	**3.284**	**103.977**	**107.261**
Crediti verso parti correlate	7	13.510	13.517
(MENO) Fondo *Impairment IFRS 9*	—	(37)	(37)
Altre attività verso parti correlate (Nota 45)	**7**	**13.473**	**13.480**
Totale	**3.291**	**117.450**	**120.741**

Altre attività – terzi

La voce “Crediti per acconti a fornitori su SAL Investimenti finanziati infrastruttura ferroviaria”, pari a 35.566 migliaia di Euro, è interamente attribuibile alla quota di anticipo sui SAL delle commesse relative alla manutenzione dell’Infrastruttura ferroviaria in Concessione.

La voce "Crediti per acconti a fornitori su SAL Altro Materiale Rotabile (Idrogeno e aeroportuale)" è attribuibile alle quote di anticipo sui SAL di approvvigionamento del materiale rotabile, diverso da quello incluso nel “Programma di acquisto 2017-2032" oltre gli anticipi erogati per la fornitura di materiale rotabile alimentato ad idrogeno finanziato con risorse di Regione Lombardia, tra cui i fondi del PNRR. La voce è in aumento di 4.119 migliaia di Euro per il riconoscimento del terzo anticipo contrattuale sulle commesse ad idrogeno, pari a 15.703 milioni di Euro, in parte compensato dagli utilizzi del periodo a seguito dell’avanzamento delle commesse. La quota di avanzamento delle stesse maturata in relazione alla percentuale di completamento del semestre è pari a 111.685 migliaia di Euro.

I Crediti per contributi verso altri enti pubblici diversi dallo Stato e da Regione Lombardia, in aumento di 8.743 migliaia di Euro, sono relativi ai crediti vantati:

- verso l’Ente Concedente del Contratto di Servizio dalla controllata ATV per i contributi da incassare a copertura dei mancati ricavi da traffico per la pandemia Covid-19 da parte della controllata ATV, per 1.070 migliaia di Euro (2.192 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024);
- verso il ministero per i contributi da incassare a copertura dei maggiori oneri sostenuti dalle società del TPL gomma, per 811 migliaia di Euro (non presenti al 31 dicembre 2024);
- verso la Provincia ed il Comune di Verona per i contributi da ricevere sugli acquisti di nuovi autobus effettuati sempre da ATV, per 15.602 migliaia di Euro (6.561 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024);
- verso l’Ente Concedente del Contratto di Servizio dalla controllata ATV per i maggiori servizi aggiuntivi effettuati, per 12 migliaia di Euro (132 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024).

I crediti tributari correnti si riferiscono principalmente a crediti IVA derivanti dalla liquidazione annuale per 2.150 migliaia di Euro (5.401 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024), a crediti IVA già richiesta a rimborso per 6.176 migliaia di Euro (4.189 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024), ai crediti vantati verso l’amministrazione finanziaria per il rimborso dell’accisa sui carburanti per autotrazione per 1.299 migliaia di Euro (687 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024), ai crediti vantati verso l’amministrazione finanziaria per i crediti d’imposta, derivanti da investimenti 4.0, per 57 migliaia di Euro (192 migliaia di

Euro al 31 dicembre 2024), e dal "bonus facciate", per 161 migliaia di Euro (161 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024).

Per quanto riguarda il credito IVA già richiesto a rimborso si precisa che lo stesso si riferisce ai crediti iscritti:

- dalla controllata Viridis, per 3.675 migliaia di Euro, per le istanze di rimborso su crediti IVA 2023;
- dalla controllata MISE, per 513 migliaia di Euro, per le istanze di rimborso IVA degli esercizi 2003, 2004, 2005 e 2006 a seguito della notifica da parte della Corte Suprema di Cassazione delle ordinanze di condanna dell'Agenzia delle Entrate alla liquidazione delle istanze stesse.

La voce "Crediti per acconti a fornitori su SAL Treni finanziati (Programma 2017-2032)", pari a 4.511 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024, interamente attribuibile alla quota di anticipo sui SAL delle commesse relative al "Programma di acquisto di materiale rotabile per il servizio ferroviario regionale per gli anni 2017 – 2032", è stata interamente utilizzata nel semestre a seguito dell'avanzamento e completamento delle commesse.

La quota di avanzamento delle commesse maturata in relazione alla percentuale di completamento del semestre è pari a 18.634 migliaia di Euro (rispetto al valore totale di 1.637 milioni di Euro), di cui 4.511 migliaia di Euro relativi ad utilizzo anticipi.

La voce "Crediti per acconti a fornitori su manutenzioni per l'Infrastruttura autostradale" si riferisce principalmente alle anticipazioni contrattuali concesse agli appaltatori ai sensi della Legge 11/2015 di conversione del D.L. 210 del 30/12/2015 art. 7 relative alla manutenzione originaria.

I crediti verso lo Stato per contributi riguardano per 1.128 migliaia di Euro (1.479 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024), il credito verso lo Stato per la quota di contributi relative "all'incremento delle materie prime", stabilite dal Decreto Aiuti, riconosciute dal MIT ma non ancora incassate, la quota iscritta al 30 giugno 2025 si riferisce al secondo semestre 2022 e al terzo trimestre 2024. Al 31 dicembre 2024 il credito era relativo secondo semestre 2022 e secondo trimestre 2024.

Attività diverse

La voce "Attività diverse" correnti include 2.602 migliaia di Euro (2.271 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024) quali anticipi a fornitori, 7.644 migliaia di Euro (3.791 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024) quali risconti, principalmente per premi assicurativi e per quanto di seguito descritto, e 2.530 migliaia di Euro quali risconti per le mensilità aggiuntive già erogati ai dipendenti (non presenti al 31 dicembre 2024).

In particolare i risconti includono:

- risconti per polizze assicurative *Warranty & Indemnity* (*W&I*) sottoscritte a copertura delle *Representations & Warranties* contenute nel contratto di compravendita stipulato con Regione Lombardia per l'acquisizione di MISE, per 166 migliaia di Euro (166 migliaia di Euro 31 dicembre 2024);
- alla "Convenzioni manutenzione verde" ovvero al contributo riconosciuto ai Comuni di Corana (PV) e Silvano Pietra (PV) per la manutenzione delle aree destinate a mitigazione ambientale. I costi sono imputati pro-quota ad ogni esercizio fino al 31 ottobre 2028;
- alla convenzione polifore riferita alla convenzione rinnovata nell'esercizio con Telecom Italia S.p.A., per l'utilizzo delle fibre ottiche, avente scadenza il 31 ottobre 2028, imputata per competenza al conto economico.

Altre attività – parti correlate

I crediti verso parti correlate si riferiscono prevalentemente a crediti per prestazioni erogate a partecipate in *joint ventures*, che aumentano per 26.598 migliaia di Euro, in particolare: *(i)* per i maggiori riaddebiti di energia elettrica di trazione a Trenord, *(ii)* dell'incremento dei crediti verso Trenord per le somme da riconoscere a titolo di indennizzo su materiale rotabile finanziato non più utilizzabile o ceduto a terzi[13], pari a 11.819 migliaia di Euro, tali somme saranno reinvestite da FERROVIENORD nel Programma di acquisto di materiale rotabile ferroviario Regio Express.

[13] *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.*

La voce include inoltre i crediti verso Regione Lombardia per 894 migliaia di Euro (266 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024) per i contributi da incassare per investimenti in autobus per i servizi del TPL su gomma.

Il *fair value* dei crediti approssima il valore di iscrizione degli stessi al 30 giugno 2025 e al 31 dicembre 2024.

NOTA 17 CREDITI PER IMPOSTE CORRENTI E NON CORRENTI

Descrizione	30.06.2025 Non correnti	Correnti	Totale
IRES	115	1.393	1.508
IRAP		1.689	1.689
Crediti per imposte	**115**	**3.082**	**3.197**

Descrizione	31.12.2024 Non correnti	Correnti	Totale
IRES	134	12.722	12.856
IRAP	—	1.849	1.849
Crediti per imposte	**134**	**14.571**	**14.705**

La voce comprende i crediti verso l'Erario per IRES e IRAP in diminuzione rispetto al rispetto al 31 dicembre 2024 in relazione al maggior carico fiscale di competenza del primo semestre 2025, rispetto agli acconti versati.

NOTA 18 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI

La successiva tabella fornisce la composizione della voce in esame.

Descrizione	30.06.2025	31.12.2024
Depositi bancari e postali	219.158	419.697
(MENO) *Impairment* IFRS 9	(814)	(1.472)
Denaro e valori in cassa	1.007	1.220
Totale disponibilità liquide	**219.351**	**419.445**
Time deposit	205.000	80.000
Totale Mezzi equivalenti alle disponibilità liquide	**205.000**	**80.000**
Totale disponibilità liquide e mezzi equivalenti	**424.351**	**499.445**

Si riporta di seguito la composizione dei depositi bancari e postali:

Depositi bancari e postali	30.06.2025	31.12.2024	Variazioni
Depositi bancari e postali in *cash pooling*	341.577	393.509	(51.932)
ATV (e la sua controllata La Linea 80)	9.836	21.211	(11.375)
MISE (e la sua controllata Milano Serravalle Engineering)	18.108	26.646	(8.538)
Viridis (e le sue controllate)	2.297	1.646	651
FERROVIENORD (conti dedicati ad investimenti RL)	52.340	56.685	(4.345)
Totale	**424.158**	**499.697**	**(75.539)**

Il Gruppo FNM gestisce le disponibilità liquide mediante il *cash pooling.* Giornalmente i saldi creditori e debitori dei conti correnti bancari delle singole società vengono trasferiti sui conti correnti della Capogruppo, che provvede contestualmente ad accreditare/addebitare il conto corrente di corrispondenza delle singole società controllate. Al 30 giugno 2025 le società del Gruppo che non avevano aderito al *cash pooling* erano ATV, la sua controllata La Linea 80.

MISE e la sua controllata Milano Serravalle Engineering aderiscono al contratto per la gestione accentrata della tesoreria di gruppo per la sola parte di *cash pooling* e limitatamente ai due conti correnti accesi presso Unicredit e BPER, non interessati da fondi dedicati al pagamento degli investimenti previsti nella concessione.

Per quanto sopra, a fronte di disponibilità su depositi bancari pari a 424.158 migliaia di Euro, di debiti verso banche correnti per a 170.293 migliaia di Euro e non correnti per 35.700 migliaia di Euro (Nota 20), il Gruppo ha debiti in c/c di corrispondenza – comprensivi di interessi – per 9.076 migliaia di Euro (19.210 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024), come di seguito rappresentati:

Debiti in conto corrente di corrispondenza	30.06.2025	31.12.2024	Variazione
Nord Energia	7.587	16.189	(8.602)
Enti aziendali	1.489	3.021	(1.532)
Totale (Nota 21)	**9.076**	**19.210**	**(10.134)**

Su tali conti correnti di corrispondenza vengono riconosciuti interessi attivi e passivi a tassi di mercato (Nota 21).

La voce "FERROVIENORD (conti dedicati ad investimenti RL)" include il saldo del conto dedicato “Programma di acquisto di materiale rotabile per il servizio ferroviario regionale 2017-2032”. Il saldo di tale conto corrente al 30 giugno 2025 ammonta a 52.340 migliaia di Euro (56.685 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024).

La voce *Time deposit* è interamente attribuibile ai somme depositate su conti correnti vincolati a 3 mesi.

La variazione della voce è meglio analizzata per natura di componente nel rendiconto finanziario.

In relazione all’applicazione dell’IFRS 9, basato sul modello delle perdite attese (*expected losses*), il Gruppo considera le perdite attese lungo la vita dell’attività finanziaria ad ogni data di riferimento del bilancio. A seguito dell'aggiornamento delle valutazioni effettuate nel periodo è stato rilasciato il fondo per 658 migliaia di Euro (Nota 40).

NOTA 19 PATRIMONIO NETTO

Descrizione	Patrimonio Netto attribuibile agli Azionisti di Maggioranza									
	Capitale sociale	Altre riserve	Riserva var. Fair value Strumenti derivati	Utili/ Perdite Indivisi	Riserva utili/ perdite attuariali	Riserva di traduzione	Utili/ Perdite dell'esercizio	Totale Patrimonio netto di Gruppo	Patrimonio Netto di Terzi	Totale Patrimonio Netto
Saldo 01.01.2024	**230.000**	**5.590**	**6.462**	**37.796**	**(5.647)**	**278**	**80.855**	**355.334**	**20.826**	**376.160**
Complessivo			**120**		**664**	**(53)**	**30.290**	**31.021**	**(143)**	**30.878**
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 di consolidamento			(140)	140	—			—	13.126	13.126
Saldo 30.06.2024	**230.000**	**5.590**	**6.442**	**70.956**	**(4.983)**	**225**	**30.290**	**338.520**	**33.809**	**372.329**
Saldo 31.12.2024	**230.000**	**7.788**	**4.773**	**77.332**	**(5.161)**	**256**	**59.326**	**374.314**	**36.187**	**410.501**
Complessivo			**(186)**	**—**	**159**	**10**	**41.850**	**41.833**	**1.924**	**43.757**
Destinazione utile 2024				59.326			(59.326)	—		—
Distribuzione dividendi				(8.000)			—	(8.000)	(143)	(8.143)
Variazione *Put Option*				(650)			—	(650)		(650)
Saldo 30.06.2025	**230.000**	**7.788**	**4.587**	**128.008**	**(5.002)**	**266**	**41.850**	**407.497**	**37.968**	**445.465**

Il capitale sociale al 30 giugno 2025 e al 31 dicembre 2024 ammonta a 230.000 migliaia di Euro, è interamente versato ed è costituito da 434.902.568 azioni ordinarie, senza indicazione del valore nominale.

L'Assemblea degli Azionisti, in data 6 maggio 2025, ha approvato il bilancio d'esercizio della controllante per l'esercizio 2024 e deliberato l'utilizzo delle riserve di utili portati a nuovo per coprire integralmente la perdita dell'esercizio, pari a 376 migliaia di Euro, e per distribuire un dividendo ordinario di 0,0184 Euro per azione, pari a 8.002 migliaia di Euro.

Si riporta di seguito la movimentazione del patrimonio netto di terzi:

	Viridis	ATV	La Linea 80	Totale
Quota detenuta dagli azionisti di minoranza	*20 %*	*50 %*	*35 %*	
Saldo al 01.01.2025	**14.539**	**19.493**	**2.155**	**36.187**
Distribuzione dividendi	—	(143)	—	(143)
Risultato del periodo	109	1.783	24	1.916
Riserva Utili/(Perdite) Attuariali	10	(2)	—	8
Saldo al 30.06.2025	**14.658**	**21.131**	**2.179**	**37.968**

Si presenta di seguito la riconciliazione tra il risultato e patrimonio del Bilancio Separato di FNM S.p.A. e del Bilancio Consolidato del Gruppo:

Importi in migliaia di euro	Patrimonio netto 01.01.2025	Risultato 2025	Altre componenti di risultato transitate direttamente a PN	Altre variazioni	Patrimonio netto 30.06.2025
Bilancio della Capogruppo FNM S.p.A.	406.988	24.989	(9)	(8.000)	423.968
Eliminazione partecipazioni	(777.736)	—	—	(800)	(778.536)
Patrimonio netto apportato dalle società consolidate	736.961	16.861	(8)	800	754.614
Rettifiche di consolidamento	39.420	—	—	—	39.420
Rilevazione *put option*	(31.319)		—	(650)	(31.969)
Patrimonio netto del Gruppo FNM	**374.314**	**41.850**	**(17)**	**(8.650)**	**407.497**

Le ragioni sottostanti il differenziale esistente tra capitalizzazione di mercato (pari a 174,0 milioni di Euro al 30 giugno 2025) e il patrimonio netto di Gruppo (pari a 407,5 milioni di Euro al 30 giugno 2025) sono da ricercarsi in un concorso di fattori di seguito sintetizzabili:

1. il Gruppo è quotato nel segmento Standard di MTA di Borsa Italiana, segmento che penalizza il titolo in termini di volumi di scambi giornaliero;
2. il flottante libero sul mercato (*free float*) è limitato essendo il suo azionariato rappresentato da azionisti stabili per il 72,3%: la Regione Lombardia detiene il 57,6% del capitale e Ferrovie dello Stato possiede il restante 14,74%. Il *free float* è pertanto inferiore al 30% e le transazioni sul mercato sono relative a pacchetti di minoranza, che riflettono asimmetrie informative rispetto agli azionisti di controllo;
3. gli azionisti di minoranza potrebbero applicare uno sconto notevole al valore delle partecipazioni non consolidate iscritte nel bilancio di Gruppo in quanto non distribuiscono dividendi e, quindi, rappresentano *surplus assets* che non offrono remunerazione agli azionisti di minoranza.

Alla luce degli approfondimenti effettuati, gli Amministratori ritengono che il differenziale esistente tra capitalizzazione di mercato e patrimonio netto di Gruppo non rappresenti un indicatore di *impairment* in quanto la capitalizzazione di borsa non è ritenuta rappresentativa del valore recuperabile del Gruppo.

NOTA 20 DEBITI VERSO BANCHE CORRENTI E NON CORRENTI

I debiti verso banche sono così dettagliati al 30 giugno 2025 e al 31 dicembre 2024:

Descrizione	30.06.2025 Non Correnti	Correnti	Totale
Finanziamento *Bridge* - Intesa 2024	—	85.552	85.552
Intesa-BancoBPM-BNL-Ubibanca-Unicredit 2019	12.485	24.931	37.416
Linea credito RCF	—	35.236	35.236
BPER BANCA c/finanz. Fotovoltaico	13.637	2.160	15.797
Finanziamento BEI	6.736	8.440	15.176
Banca Nazionale del Lavoro/Monte Paschi di Siena 2010	—	6.244	6.244
Intesa-Banco BPM 2010	—	3.748	3.748
BPM c/finanziamento - Fotovoltaico	2.053	1.400	3.453
Intesa 2023 - Finanziamento Idrogeno	789	1.577	2.366
Banca BPER (Intermediazione BEI) 2012	—	994	994
Altri debiti verso banche per finanziamenti	—	11	11
Debiti verso banche	**35.700**	**170.293**	**205.993**

Descrizione	31.12.2024 Non Correnti	Correnti	Totale
Finanziamento *Bridge* - Intesa 2024		85.435	85.435
Intesa-BancoBPM-BNL-Ubibanca-Unicredit 2019	24.957	24.905	49.862
Linea credito RCF	—	35.293	35.293
Finanziamento BEI	8.415	8.412	16.827
BPER BANCA c/finanz. Fotovoltaico	14.807	2.185	16.992
Banca Nazionale del Lavoro/Monte Paschi di Siena 2010	—	12.482	12.482
UBI Banca-Banco BPM 2010	—	7.493	7.493
BPM c/finanziamento - Fotovoltaico	2.457	1.400	3.857
Intesa 2023 - Finanziamento Idrogeno	1.578	1.576	3.154
Banca Carige (Intermediazione BEI) 2012	—	1.983	1.983
BPER BANCA c/finanz. LINEA IVA - Fotovoltaico	—	31	31
Altri debiti verso banche per finanziamenti	—	14	14
Debiti verso banche	**52.214**	**181.209**	**233.423**

La voce "**Finanziamento *Bridge* - Intesa 2024**" è interamente attribuibile al finanziamento a breve termine, sottoscritto in data 19 febbraio 2024 con Intesa Sanpaolo S.p.A., per 85.000 migliaia di Euro, per il pagamento del Corrispettivo di acquisto di Viridis.

Il contratto di finanziamento scadeva al 19 febbraio 2025, con la facoltà di FNM di estenderne la durata fino al 19 agosto 2025. L'opzione di estensione del termine di rimborso è stata effettuata in data 20 gennaio 2025.

Il finanziamento prevede i seguenti *covenants*:

(i) rapporto tra Indebitamento Finanziario Netto e Patrimonio Netto del Gruppo, calcolato a livello del bilancio consolidato e della relazione semestrale consolidata, uguale o inferiore: a) al 30 giugno 2024 x≤ 3,00 e b) dal 31 dicembre 2024 x≤ 2,50;

(ii) rapporto tra Indebitamento Finanziario Netto e EBITDA del Gruppo, calcolato a livello del bilancio consolidato e della relazione semestrale consolidata, sia uguale o inferiore a 5,85x; e

(iii) rapporto tra EBITDA e Oneri Finanziari Netti, calcolato a livello del bilancio consolidato e della relazione semestrale consolidata, sia uguale o superiore a 5,77x.

Alla data di chiusura del 30 giugno 2025, sulla base dei dati disponibili, tali *covenants* risultano rispettati.

Il contratto di finanziamento prevede inoltre alcune clausole di rimborso obbligatorio al verificarsi si determinati eventi (declassamento del *rating* a *sub-investment grade,* cambio di controllo, etc…*).*

Le voci "**Intesa-BancoBPM-BNL-Ubibanca-Unicredit 2019**", "**Banca Nazionale del Lavoro/Monte Paschi di Siena 2010**", "**Intesa-Banco BPM 2010**", "**Banca BPER (Intermediazione BEI) 2012**" e "**Intesa 2023 - Finanziamento Idrogeno**" rappresentano l'indebitamento bancario della controllata MISE, già presente al 31 dicembre 2024, iscritto al costo ammortizzato. Tutte le rate in scadenza nel semestre sono state regolarmente rimborsate, per un ammontare complessivo di 24.290 migliaia di Euro.

Nella tabella seguente sono riassunti i tassi di interesse e i parametri finanziari ("*covenants*") previsti da ciascun contratto della controllata MISE sopra riportato:

Finanziamento	Importo Nominale	Scadenza	Tasso di interesse	Covenants
Intesa-Banco BPM 2010	3.750	31/12/2025	Euribor 6 mesi (senza floor) + margine 2%	PFN/EBITDA < 5 PFN/PN< 2 (Bilancio separato MISE)
Banca Nazionale del Lavoro/Monte Paschi di Siena 2010	6.250	31/12/2025	Euribor 6 mesi (senza floor) + margine 2,25%	PFN/EBITDA < 5 PFN/PN< 2 (Bilancio separato MISE)
Banca BPER (Intermediazione BEI) 2012	1.000	31/12/2025	Tasso fisso 3,617%	N/A
Intesa 2023 - Finanziamento Idrogeno	2.370	31/12/2026	Euribor 6 mesi (senza floor) + margine 2,35%	N/A
Intesa-BancoBPM-BNL-Ubibanca-Unicredit 2019	37.500	31/12/2026	Euribor 6 mesi (senza floor) + margine 1,80%	PFN/EBITDA < 4 PFN/PN< 2 (Bilancio separato MISE)

Alla data di chiusura del 30 giugno 2025, sulla base dei dati disponibili, tali *covenants* risultano rispettati.

Nell'ambito delle attività di finanziamento dell'operazione di acquisto delle quote della società Viridis Energia S.p.A., FNM ha sottoscritto in data 25 luglio 2024 con Banca Intesa Sanpaolo S.p.A. una linea ***Revolving Credit Facility*** **("RCF")** per un importo massimo di 40.000 migliaia di Euro con durata di 24 mesi dalla data di sottoscrizione. La linea, iscritta alla voce "**Linea credito RCF**", è stata utilizzata in tre *tranches* con scadenza 6 mesi rispettivamente in data 03 ottobre 2024 per 20.000 migliaia di Euro; in data 22 ottobre 2024 per 7.000 migliaia di Euro; in data 15 novembre 2024 per 8.000 migliaia di Euro.

Il tasso di interesse variabile applicato è pari all' Euribor 6 mesi con uno spread dello 0,90% annuo.

La voce "**Finanziamento BEI**" è interamente attribuibile all'erogazione del finanziamento sottoscritto tra la Capogruppo e Banca Europea degli Investimenti in data 21 dicembre 2017, per un importo totale massimo di 50 milioni di Euro. Il finanziamento ha l'obiettivo di garantire la copertura finanziaria dell'investimento di complessivi 95,1 milioni di Euro, relativo all'acquisto di 9 elettrotreni a 6 casse da utilizzare per lo sviluppo ed il potenziamento dei servizi transfrontalieri connessi all'apertura del tunnel di base del Monte Ceneri.
Il finanziamento è stato interamente erogato nel corso del 2020. In particolare, in data 20 marzo 2020 è stata erogata la prima *tranche* per 10 milioni di Euro, e in data 12 ottobre 2020 la seconda *tranche*, per 40 milioni di Euro. La prima *tranche* del finanziamento prevede un tasso fisso dello 0,377%, con durata sei anni e piano di rimborso previsto in rate annuali costanti con prima scadenza 1° febbraio 2021. La seconda *tranche* del finanziamento prevede un tasso fisso dello 0,446%, con durata sei anni e piano di rimborso previsto in rate annuali costanti con prima scadenza 12 ottobre 2021.
La rata in scadenza nel semestre, pari a 1.670 migliaia di Euro, è stata rimborsata.
Il contratto prevede dei *covenants* finanziari calcolati sul bilancio consolidato del Gruppo (annuale e semestrale):

- PFN/Patrimonio netto ≤ 3,0 alla data di calcolo del 30 giugno 2024, ≤ 2,5 per le date di calcolo successive;
- PFN/EBITDA ≤ 5,85;
- EBITDA/Oneri finanziari ≥ 5,77.

Alla data di chiusura del 30 giugno 2025, sulla base dei dati disponibili, tali *covenants* risultano rispettati.

I finanziamenti "**Fotovoltaico**" rappresentano l'indebitamento bancario delle società del gruppo Viridis Energia iscritti al costo ammortizzato. Tutte le rate in scadenza nel semestre sono state regolarmente rimborsate, per un ammontare complessivo di 1.748 migliaia di Euro.

Nella tabella seguente sono riassunti i tassi di interesse e i parametri finanziari ("*covenants*") previsti da ciascun contratto di finanziamento delle società del gruppo Viridis Energia:

Finanziamento	Linea	Importo Nominale Residuo	Scadenza	Tasso di interesse	Covenants
BPM c/finanziamento - Fotovoltaico VBIO1 S.r.l.	Base	3.100	30/06/2027	Euribor 6 mesi (senza floor) + margine 2,15%	Covenant di distribuzione: DSCR: 1,20 x LLCR: 1,20 x D/E: 80/20 Covenant di default: DSCR: 1,05 x LLCR: 1,10 x D/E: 80/20
	Working Capital	200	31/12/2026	Euribor 6 mesi (senza floor) + margine 1,85%	
	DSR	400	30/06/2027	Euribor 6 mesi (senza floor) + margine 2,15%	
BPM c/finanziamento - Fotovoltaico VBIO2 S.r.l.	Base	2.650	30/06/2027	Euribor 6 mesi (senza floor) + margine 2,15%	Covenant di distribuzione: DSCR: 1,20 x LLCR: 1,20 x D/E: 80/20 Covenant di default: DSCR: 1,05 x LLCR: 1,10 x D/E: 80/20
	Working Capital	200	31/12/2026	Euribor 6 mesi (senza floor) + margine 1,85%	
	DSR	400	30/06/2027	Euribor 6 mesi (senza floor) + margine 2,15%	
BPER BANCA c/finanz. Fotovoltaico	Base	17.230	31/12/2031	Euribor 6 mesi (senza floor) + margine 1,90%	Covenant di distribuzione: DSCR: 1,15 x D/E: 85/15 Covenant di default: DSCR storico: 1,05 x DSCR prospettico: 1,10 x D/E: 85/15
	Costruzione	1.220	31/12/2031	Euribor 6 mesi (senza floor) + margine 1,90%	
	DSR	1.500	31/12/2031	Euribor 6 mesi (senza floor) + margine 2,15%	
BPER BANCA c/finanz. Fotovoltaico	Base	6.200	30/06/2038	Euribor 6 mesi (senza floor) + margine 2,30%	Covenant di distribuzione: DSCR: 1,15 x D/E: 85/15 Covenant di default: DSCR storico: 1,05 x DSCR prospettico: 1,10 x D/E: 85/15
	IVA	850	31/12/2025	Euribor 6 mesi (senza floor) + margine 1,50%	
	DSR	320	30/06/2038	Euribor 6 mesi (senza floor) + margine 2,40%	

Alla data di chiusura al 30 giugno 2025 e sulla base delle previsioni economico finanziarie al 31 dicembre 2025 tali *covenants* risultano rispettati.

In data 22 luglio 2025 la Capogruppo ha sottoscritto il finanziamento del valore, complessivo di 1.000.000 migliaia di Euro con un pool di sette banche con BNL BNP Paribas e Intesa Sanpaolo (Divisione IMI CIB) nel ruolo di *Underwriter, Global Coordinator, Mandated Lead Arranger & Bookrunner*, nonchè *Green Loan and Sustainability Coordinator*. Unicredit, Banco BPM, BPER, BBVA, CDP hanno partecipato in qualità di *Mandated Lead Arranger & Bookrunner*. BNL BNP Paribas ha agito in qualità di *Original Lender*, SACE e *Facility Agent*.

Il finanziamento prevede tre tipologie di linee di credito:

- *Term Facility* per un valore totale di 500.000 migliaia 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 450.000 migliaia di Euro con rimborso *bullet* a 6 anni e opzione di estensione per ulteriori due anni;
- *Revolving Facility* da 50.000 migliaia di Euro anch'essa con scadenza a 6 anni e possibilità di rinnovo per ulteriori due anni.

L'intero finanziamento è 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 *covenants* 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 475.000 migliaia 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.*

Si ricorda peraltro che, il Gruppo dispone di un *liquidity headroom* pari a circa 140 milioni di Euro di linee *uncommitted*, che assicurano un adeguato margine di flessibilità finanziaria.

NOTA 21 PRESTITO OBBLIGAZIONARIO, DEBITI FINANZIARI E PASSIVITA' PER LEASING CORRENTI E NON CORRENTI

Descrizione	30.06.2025		
	Non Correnti	Correnti	Totale
Debiti verso obbligazionisti	648.052	3.379	651.431
Prestito Obbligazionario	**648.052**	**3.379**	**651.431**

Descrizione	31.12.2024		
	Non Correnti	Correnti	Totale
Debiti verso obbligazionisti	647.319	962	648.281
Prestito Obbligazionario	**647.319**	**962**	**648.281**

In data 13 ottobre 2021 la Capogruppo ha concluso il collocamento di un prestito obbligazionario non convertibile c.d. *senior unsecured* per 650 milioni di Euro, con durata 5 anni. Il prestito obbligazionario rappresenta l'emissione inaugurale nell'ambito del programma di emissione di prestiti obbligazionari non convertibili a medio termine (*Euro Medium Term Note Programme*, il "Programma EMTN") fino a 1 miliardo di Euro, la cui costituzione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di FNM in data 16 settembre 2021.

Il prestito obbligazionario è quotato presso il mercato regolamentato della Borsa Irlandese – *Euronext Dublin*. L'emissione è stata regolata in data 20 ottobre 2021.

I titoli sono stati collocati ad un prezzo di emissione pari a 99,824% con tasso fisso con una cedola annuale di 0,75% e un rendimento annuo pari allo 0,786%, corrispondente ad uno spread di 88 punti base rispetto al tasso di riferimento *mid-swap*. Ai titoli rappresentativi del prestito obbligazionario è stato attribuito un *rating* Baa3 da parte di Moody's e BBB da parte di Fitch, in linea con quelli dell'emittente. Sul prestito obbligazionario non sono previsti *covenants* finanziari.

I proventi del prestito obbligazionario sono stati utilizzati per il rimborso anticipato dell'indebitamento assunto in relazione all'acquisizione di MISE e per la parte rimanente, per mantenere idonei livelli di liquidità per far fronte alle esigenze operative e agli investimenti.

Il contratto prevede inoltre alcune clausole di rimborso obbligatorio, oltre che nel caso di *cross default*, al verificarsi di: (i) cambio di controllo o, (ii) perdita della Concessione di FERROVIENORD o MISE contestualmente al declassamento del *rating* a *sub-investment grade).*

Il *fair value* del Prestito Obbligazionario è pari a circa 635 milioni di Euro al 30 giugno 2025.

La Capogruppo ha concluso le operazioni di rifinanziamento del *bond*, in scadenza a ottobre 2026, anche al fine di garantire la copertura finanziaria per i futuri investimenti previsti dal Piano Industriale 2025-2029 con la sottoscrizione, in data 22 luglio 2025, del nuovo contratto di finanziamento, descritto alla Nota 20.

FNM ha inoltre 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.

Le altre passività finanziarie sono di seguito dettagliate:

Descrizione	30.06.2025		
	Non Correnti	Correnti	Totale
Debito Finanziario *Put Option* Viridis	34.855	—	34.855
Debito Finanziario *Earn out* Viridis	23.436		23.436
Conto corrente di corrispondenza	—	1.174	1.174
Strumenti derivati passivi	399	10	409
Debiti finanziari	**58.690**	**1.184**	**59.874**
Conto corrente di corrispondenza	—	7.902	7.902
Debiti finanziari verso parti correlate (Nota 45)	**—**	**7.902**	**7.902**
Totale	**58.690**	**9.086**	**67.776**

Descrizione	31.12.2024 Non Correnti	Correnti	Totale
Debito Finanziario *Put Option* Viridis	33.477	—	33.477
Debito Finanziario *Earn out* Viridis	22.867	—	22.867
Conto corrente di corrispondenza	—	2.266	2.266
Strumenti derivati passivi	399	94	493
Altri debiti finanziari	—	97	97
Debiti finanziari	**56.743**	**2.457**	**59.200**
Conto corrente di corrispondenza	—	16.944	16.944
Debiti finanziari verso parti correlate (Nota 45)	**—**	**16.944**	**16.944**
Totale	**56.743**	**19.401**	**76.144**

Con riferimento alla voce "Debito finanziario *Put Option* Viridis" si evidenzia che, secondo quanto stabilito nel contesto del Contratto di Compravendita, alla data di esecuzione FNM e i Venditori hanno sottoscritto il contratto di opzione volto a disciplinare i termini ai quali si intende prevedere le modalità di attribuzione in capo a (i) Lagi Energia e a HNF del diritto di opzione di vendita a FNM delle azioni di Viridis di cui Lagi Energia e HNF sono titolari ("Opzione Put"); e a (ii) FNM del diritto di opzione di acquisto, da Lagi Energia e da HNF, delle medesime azioni di Viridis. Le opzioni saranno esercitabili nel periodo di dodici mesi successivi al quinto anniversario decorrente dalla Data di Esecuzione (o successivo al sesto anniversario, se richiesto dai Venditori). Il Contratto di Opzione potrà essere esercitato sulla base del *fair market value* del Gruppo Viridis alla data di esercizio dell'opzione stessa.

In accordo con il paragrafo 23 dello IAS 32, l'Opzione Put è stata contabilizzata tra le passività finanziarie, al valore attualizzato della stima del *fair market value* al 30 giugno 2030. Tale valore in particolare è stato stimato con il metodo del *discounted cash flow*, sulla base delle medesime assunzioni e dei medesimi flussi di cassa previsti dal piano industriale che ha costituito base per la *Fairness Opinion* rilasciata da Kpmg Advisory S.p.A..

Successivamente il valore è stato aggiornato al 31 dicembre 2024 sulla base delle variazioni al piano della partecipata e ai relativi tassi di attualizzazione.

Considerando che il sottostante dell'Opzione Put è rappresentato dalle quote di minoranza della partecipata, la relativa passività finanziaria è stata contabilizzata con contropartita nel patrimonio netto di pertinenza del Gruppo, optando per l'approccio derivante dall'IFRS 10. Tale approccio prevede che venga svolta un'analisi circa l'eventuale permanenza di rischi e benefici, in capo agli azionisti di minoranza, derivante dall'emissione ed eventuale esercizio dell'Opzione Put. Nello specifico, considerando che il prezzo d'esercizio dell'Opzione Put concordato dalle parti è pari al *fair value* delle azioni sottostanti, si ritiene confermata la permanenza dei rischi e benefici in capo agli azionisti di minoranza; pertanto, la passività finanziaria relativa all'Opzione Put è stata riconosciuta rilevando in contropartita una riduzione del patrimonio netto della controllante, in applicazione del "*present-access method*".

Il valore della passività è stato aggiornato alla data del 30 giugno 2025, sulla base del *fair market value* rideterminato, per l'attualizzazione utilizzando un tasso pari al *Kd*, rilevando un onere finanziario pari a 727 migliaia di Euro e per la variazione del *fair value* a patrimonio netto per 650 migliaia di Euro.

La voce "Debito finanziario *Earn-Out* Viridis" è riferibile al debito di FNM sorto nel contesto del contratto di compravendita per un ulteriore componente di corrispettivo condizionale calcolato per ciascun impianto che entri in produzione e venga connesso alla rete entro sei anni dalla data di esecuzione. Il corrispettivo pagato per Euro 80.026 migliaia include un acconto di *Earn-Out* pari a 16.800 migliaia di Euro da utilizzare in compensazione per i primi impianti che entreranno in produzione fino a concorrenza di tale importo. In aggiunta a quanto sopra descritto, la componente di corrispettivo condizionale eccedente l'acconto già versato, è stata stimata in via preliminare, in 13.937 migliaia di Euro, sulla base del piano di entrata in esercizio degli impianti, così come previsto dal piano industriale che è stato alla base della *Fairness Opinion* rilasciata da Kpmg Advisory S.p.A., inerente il corrispettivo per l'acquisizione. L'*Earn-Out* verrà versato da FNM ai Venditori con cadenza trimestrale, in relazione ai progetti per i quali le condizioni per la maturazione del relativo *Earn-Out* si siano realizzate, fermo

restando che sarà pagabile solamente una volta che sia maturato per un importo sufficiente a compensare l'acconto.

Per effetto delle modifiche apportate al piano della partecipata, in fase di elaborazione del Piano Industriale nel corso del 2024 a seguito dell'acquisizione, che prevedere maggiori MW installati entro il 2029, al 31 dicembre 2024 è stato successivamente determinato il valore aggiornato del debito, pari a 22.867 migliaia di Euro, rilevando l'onere alla voce "Altri costi operativi non ricorrenti" di 8.930 migliaia di Euro.

Il valore della passività è stato aggiornato alla data del 30 giugno 2025 per l'attualizzazione utilizzando un tasso pari al *Kd*, rilevando un onere finanziario pari a 569 migliaia di Euro.

La voce "Conto corrente di corrispondenza" verso terzi si riferisce al *cash pooling* con i vari Enti aziendali: Cassa Integrativa FNM per 1.162 migliaia di Euro (2.112 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024) ed il Circolo Ricreativo Aziendale FNM per 11 migliaia di Euro (154 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024).

La voce "Strumenti derivati passivi" rappresenta i derivati in essere al 30 giugno 2025 relativi a contratti di copertura *Interest Rate Swap* perfezionati dalla controllata MISE nel corso del 2011 con Banco BPM, Banca Intesa (già UBI Banca), Banca Nazionale del Lavoro e Monte dei Paschi di Siena al fine di prevenire il rischio delle variazioni dei tassi d'interesse, il cui *fair value* per la quota non corrente è negativo di 399 migliaia di Euro. Il valore nozionale complessivo ammonta a 120.000 migliaia di Euro. L'analisi qualitativa ha evidenziato un'esatta corrispondenza tra gli elementi portanti del finanziamento e quelli dell'IRS ed inoltre non si ravvisano particolari problematiche inerenti al merito creditizio della controparte dello strumento di copertura pertanto sono stati contabilizzati in *hedge accounting*.

La valutazione degli strumenti finanziari derivati è stata ottenuta, avvalendosi della collaborazione di un esperto, nonché da quanto comunicato dagli istituti di credito, applicando tecniche di *discounted cash flow analysis* (DCF), le quali si basano sul calcolo del valore attuale dei flussi di cassa attesi. Tale metodologia è riconosciuta internazionalmente come *best practice* finanziaria per la valutazione dei flussi di cassa che trovano una manifestazione temporale differita rispetto alla data di valutazione.

La voce "Conto corrente di corrispondenza" verso parti correlate si riferisce al saldo debitorio del *cash pooling* in essere tra FNM, le partecipate in *joint venture* e altre parti correlate; in particolare verso NORD ENERGIA, per 7.587 migliaia di Euro (16.189 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024), e verso il fondo pensione FNM per 318 migliaia di Euro (3.021 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024).

Le Passività per *leasing* sono tutte relative all'applicazione dell'IFRS 16 e sono così composte:

Descrizione	30.06.2025		
	Non Correnti	Correnti	Totale
Passività per *leasing*	23.047	8.988	32.035
Passività per *leasing*	**23.047**	**8.988**	**32.035**
Totale	**23.047**	**8.988**	**32.035**

Descrizione	31.12.2024		
	Non Correnti	Correnti	Totale
Passività per *leasing*	17.913	6.938	24.851
Passività per *leasing*	**17.913**	**6.938**	**24.851**
Totale	**17.913**	**6.938**	**24.851**

Il valore dei canoni contabilizzati a conto economico per contratti *low value* e *short term* è rispettivamente pari a 1.298 migliaia di Euro e 131 migliaia di Euro.

Il Gruppo non è esposto ad incrementi futuri significativi del *variable lease payment*, in quanto i contratti di *leasing* non prevedono componenti variabili significative.

Di seguito viene fornito il dettaglio per scadenza dei pagamenti minimi futuri di *leasing* finanziario e la riconciliazione con il relativo valore attuale, pari al debito iscritto in bilancio:

Pagamenti minimi futuri del *leasing*	30.06.2025	31.12.2024
Meno di 1 anno	9.074	8.651
2 - 5 anni	17.458	17.696
Più di 5 anni	8.551	707
Totale	**35.083**	**27.054**
Interessi passivi futuri	(3.048)	(2.203)
Valore attuale dei debiti relativi ai *leasing* finanziari	**32.035**	**24.851**

Il valore attuale delle passività relative ai *leasing* finanziari è così scadenzato:

Valore attuale dei debiti relativi ai *leasing* finanziari	30.06.2025	31.12.2024
Meno di 1 anno	8.982	6.938
2 - 5 anni	14.622	17.251
Più di 5 anni	8.431	662
Totale	**32.035**	**24.851**

La scadenza della porzione non corrente delle passività finanziarie, incluso il prestito obbligazionario, è di seguito riportata:

Descrizione	30.06.2025	31.12.2024
Tra 1 e 2 anni	657.040	654.257
Tra 2 e 5 anni	60.024	66.923
Più di 5 anni	12.725	795
Totale	**729.789**	**721.975**

I tassi effettivi d'interesse alle date di bilancio sono di seguito riportati:

Descrizione	30.06.2025	31.12.2024
Debito verso Obbligazionisti	0,982 %	0,982 %
Debiti per *leasing* IFRS 16	3,56% - 4,48%	5,00% - 4,48%
Conto corrente di corrispondenza	1,953 %	2,754 %

I tassi per le passività per contratti di *leasing* sono stati determinati sulla base dei tassi di finanziamento marginale delle società del Gruppo.

Per completezza di informativa si rammenta che nel corso del periodo si sono realizzate operazioni di investimento che non hanno richiesto l'impiego di disponibilità liquide o mezzi equivalenti "*non cash transaction*" principalmente relative all'acquisizione di attività per mezzo di operazioni di *leasing* per un importo pari a 10.695 migliaia di Euro. Nel corso del semestre 2024 il valore delle "*non cash transaction*" connesse all'acquisizione di attività per mezzo di operazioni di *leasing* era stato pari a 4.189 migliaia di Euro.

NOTA 22 DEBITI PER INVESTIMENTI FINANZIATI CORRENTI E NON CORRENTI

Si riporta di seguito il dettaglio dei debiti per investimenti finanziati correnti:

Debiti per investimenti finanziati	30.06.2025	31.12.2024
Debiti verso il Ministero dei Trasporti	10.881	2.489
Debiti per investimenti finanziati	**10.881**	**2.489**
Debiti verso Regione Lombardia - Contratto di Programma	80.428	88.143
Debiti verso Regione Lombardia - Manutenzione ciclica	—	10.775
Debiti verso Regione Lombardia - Acquisto altro materiale rotabile	28.871	7.247
Debiti verso Regione Lombardia - Acquisto materiale rotabile "Programma 2017 - 2032"	3.290	3.290
Debiti per investimenti finanziati verso parti correlate (Nota 45)	**112.589**	**109.455**
Totale Debiti per investimenti finanziati	**123.470**	**111.944**

La voce si riferisce principalmente all'eccedenza degli incassi ottenuti da Regione Lombardia o da altri Enti finanziatori a fronte degli investimenti effettuati dal Gruppo, nell'ambito del Contratto di Programma per l'ammodernamento dell'infrastruttura ferroviaria o nell'ambito degli investimenti sul corpo autostradale, per la quota già destinata ad investimenti stessi e non ancora liquidati ai fornitori.

Tali importi, trattandosi di passività contrattuali, sono esposti conformemente a quanto previsto dal principio contabile IFRS 15.

L'incremento rispetto al 31 dicembre 2024 è principalmente connesso ai maggiori incassi del periodo in relazione all'acquisto di altro materiale rotabile, rispetto ai relativi avanzamenti del periodo.

La voce "Debiti verso Regione Lombardia - Manutenzione ciclica" si riferivano ai corrispettivi incassati relativi agli investimenti per manutenzione ciclica finanziati da Regione Lombardia, dal 1° gennaio 2024, a seguito della modifica della gestione della manutenzione ciclica prevista dal Contratto di Servizio 2023 - 2027 di FERROVIENORD. Il decremento del periodo è connesso ai maggiori investimenti effettuati rispetto alle quote incassate.

La voce "Debiti verso il Ministero dei Trasporti" aumenta per effetto della riclassifica da debito non corrente a corrente, a seguito delle ipotesi aggiornate sull'utilizzo delle somme per l'infrastruttura autostradale, al netto degli utilizzi del semestre.

Si riporta di seguito il dettaglio dei debiti per investimenti finanziati non correnti:

Debiti per investimenti finanziati	30.06.2025	31.12.2024
Debiti verso il Ministero dei Trasporti - Infrastruttura ferroviaria	5.913	5.913
Debiti verso il Ministero dei Trasporti - Infrastruttura autostradale	4.242	9.214
Debiti per investimenti finanziati	**10.155**	**15.127**
Debiti verso Regione Lombardia	4.786	4.786
Debiti per investimenti finanziati verso parti correlate (Nota 45)	**4.786**	**4.786**
Totale Debiti per investimenti finanziati	**14.941**	**19.913**

Le voci "Debiti verso il Ministero dei Trasporti" e "Debiti verso Regione Lombardia" includono principalmente la quota parte degli incassi dei corrispettivi relativi ad anticipi sugli investimenti effettuati e rimborsati dal Ministero dei Trasporti e Regione Lombardia. Il Gruppo sospende tale ammontare tra le passività in attesa di ricevere dalle controparti la comunicazione d'impiego dell'anticipo ricevuto.

La voce “Debiti verso il Ministero dei Trasporti - infrastruttura autostradale” diminuisce per effetto della sopracitata riclassifica e degli utilizzi per avanzamenti del periodo parzialmente compensata dall'incasso di nuovi anticipi per 5.819 migliaia di Euro.

NOTA 23 POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

Di seguito si espone la composizione dell'indebitamento finanziario netto, secondo richiamo di informativa CONSOB 5/21 del 29 aprile 2021, che sostituisce la Comunicazione CONSOB 6064293 del luglio 2006, e le relative note che riconducono ai dati della Situazione Patrimoniale – Finanziaria:

Descrizione	30.06.2025	di cui parti correlate	31.12.2024	di cui parti correlate	Note
A. Disponibilità Liquide	219.351	—	419.445	—	18
B. Mezzi equivalenti a disponibilità liquide	205.000	—	80.000	—	
C. Altre attività finanziarie correnti	—	—	—	—	
D. Liquidità (A+B+C)	**424.351**	**—**	**499.445**	**—**	
E. Debito finanziario corrente	(264.331)	(120.491)	(274.076)	(126.399)	20 - 21 - 22
F. Parte corrente del debito finanziario non corrente	(50.885)	—	(46.378)	—	20 - 21 - 22
G. Indebitamento finanziario corrente (E+F)	**(315.216)**	**(120.491)**	**(320.454)**	**(126.399)**	
H. Indebitamento finanziario corrente netto (G -D)	**109.135**	**(120.491)**	**178.991**	**(126.399)**	
I. Debiti finanziari non corrente	(132.378)	(4.786)	(146.783)	(4.786)	20 - 21 - 22
J. Strumenti di debito	(648.052)	—	(647.319)	—	21
K. Debiti commerciali e altri debiti non correnti	—	—	—	—	
L. Indebitamento finanziario non corrente (I+J+K)	**(780.430)**	**(4.786)**	**(794.102)**	**(4.786)**	
M. Totale Indebitamento finanziario (H+L)	**(671.295)**	**(125.277)**	**(615.111)**	**(131.185)**	

Poiché la Posizione Finanziaria Netta non è una misura la cui determinazione è regolamentata dai principi contabili di riferimento del Gruppo, il criterio di determinazione della stessa applicato dal Gruppo potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri gruppi, ed è pertanto non comparabile.

Il debito finanziario corrente include i debiti verso banche, per 170.293 migliaia di Euro (181.209 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024) (Nota 20), e verso altri finanziatori correnti e quindi in dettaglio i debiti derivanti dalle anticipazioni corrisposti da Regione Lombardia o da altri Enti finanziatori per gli investimenti finanziati relativi all’ammodernamento dell’infrastruttura ferroviaria e autostradale, pari a 123.470 migliaia di Euro (111.944 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024) (Nota 22), il saldo dei conti di corrispondenza in *cash pooling* verso le società in *joint ventures* e verso gli Enti aziendali per un totale di 9.076 migliaia di Euro (19.401 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024), le passività per *leasing* per 8.988 migliaia di Euro (6.938 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024), nonché la quota di interessi passivi maturata sul prestito obbligazionario da liquidare entro i 12 mesi dalla data del presente bilancio (Nota 21).

Il debito finanziario non corrente include principalmente il debito per il prestito obbligazionario emesso in data 20 ottobre 2021, pari a 648.052 migliaia di Euro (647.319 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024) (Nota 21), i debiti verso banche non correnti, pari a 35.700 migliaia di Euro (52.214migliaia di Euro al 31 dicembre 2024) (Nota 20), il debito *Earn Out* Viridis per 23.436 migliaia di Euro (22.867 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024), il debito per *Put Option* Viridis per 34.855 migliaia di Euro (33.477 migliaia di Euro al

31 dicembre 2024) e le passività per *leasing* per 23.047 migliaia di Euro (17.913 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024) (Nota 21).

Per meglio rappresentare la PFN di Gruppo, è stata calcolata una PFN rettificata che esclude le disponibilità liquide accreditate sui conti della controllata FERROVIENORD e destinate al "Programma di acquisto materiale rotabile per il servizio ferroviario regionale per gli anni 2017 – 2032", come di seguito rappresentato:

Descrizione	30.06.2025	di cui parti correlate	31.12.2024	di cui parti correlate	Note
A. Disponibilità Liquide	167.011		362.760		18
B. Mezzi equivalenti a disponibilità liquide	205.000		80.000		
C. Altre attività finanziarie correnti	—		—		
D. Liquidità (A+B+C)	**372.011**	**—**	**442.760**	**—**	
E. Debito finanziario corrente	(261.041)	(117.201)	(270.786)	(123.109)	20 - 21 - 22
F. Parte corrente del debito finanziario non corrente	(50.885)	—	(46.378)	—	20 - 21 - 22
G. Indebitamento finanziario corrente (E+F)	**(311.926)**	**(117.201)**	**(317.164)**	**(123.109)**	
H. Indebitamento finanziario corrente netto (G -D)	**60.085**	**(117.201)**	**125.596**	**(123.109)**	
I. Debiti finanziario non corrente	(132.378)	(4.786)	(146.783)	(4.786)	20 - 21 - 22
J. Strumenti di debito	(648.052)	—	(647.319)	—	21
K. Debiti commerciali e altri debiti non correnti	—	—	—	—	
L. Indebitamento finanziario non corrente (I+J+K)	**(780.430)**	**(4.786)**	**(794.102)**	**(4.786)**	
M. Totale Indebitamento finanziario (H+L) rettificato	**(720.345)**	**(121.987)**	**(668.506)**	**(127.895)**	
Impatti Programma di acquisto materiale rotabile per il servizio ferroviario regionale per gli anni 2017 – 2032					
di cui - D. Liquidità	52.340		56.685		18
di cui - E. Debito finanziario corrente - Debiti per investimenti finanziati	(3.290)	(3.290)	(3.290)	(3.290)	22
N.Totale Indebitamento finanziario per il Programma di acquisto materiale rotabile per il servizio ferroviario regionale per gli anni 2017 – 2032	**49.050**	**(3.290)**	**53.395**	**(3.290)**	
Indebitamento finanziario netto (M + N)	**(671.295)**	**(125.277)**	**(615.111)**	**(131.185)**	

Al fine di determinare la PFN rettificata sono state escluse le disponibilità bancarie derivanti dagli accrediti dei contributi di Regione Lombardia per il programma regionale di acquisto treni per gli anni 2017 - 2032 (Nota 18) e non ancora utilizzati alla data di bilancio e il relativo debito per investimenti finanziati.
Come infatti già indicato nella relazione sulla gestione, al fine di migliorare la rappresentazione delle dinamiche patrimoniali, dal primo trimestre 2022 gli "Impatti IFRIC 12", calcolati per determinare la posizione finanziaria netta rettificata, includono solo le poste 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").

Ad integrazione dell'indebitamento finanziario, per quanto riguarda l'indebitamento finanziario indiretto si rinvia alla Nota 25 per gli accantonamenti rilevati in bilancio e si riportano di seguito gli impegni definitivi al 30 giugno 2025 e al 31 dicembre 2024 che obbligano il Gruppo ad acquisire o a costruire un'attività nei prossimi 12 mesi:

Descrizione	30/06/2025	31/12/2024
Investimenti infrastruttura ferroviaria finanziata	240.300	252.046
Investimenti in materiale rotabile finanziato	—	134.171
Investimenti infrastruttura autostradale	36.914	47.849
Investimenti in materiale rotabile con fondi propri	103.867	41.614
Investimenti in impianti energia rinnovabile	33.843	19.043
Investimenti in autobus	12.586	14.476
Altri investimenti	17.359	9.674
Totale	444.869	518.873

NOTA 24 ALTRE PASSIVITÀ NON CORRENTI

Le altre passività non correnti sono così composte:

Descrizione	30.06.2025	31.12.2024
Contributi in conto capitale	28.609	22.360
Altre passività	5.586	5.077
Passività non correnti	**34.195**	**27.437**
Contributi in conto capitale verso Regione Lombardia	9.930	10.568
Altre passività	5.293	—
Passività non correnti verso parti correlate (Nota 45)	**15.223**	**10.568**
Totale	**49.418**	**38.005**

La voce “Contributi in conto capitale” concerne la quota non corrente dei contributi pubblici ricevuti dalla controllata ATV dalla Regione Veneto e dalla controllata FNMA dal Ministero dell'Ambiente, per l’acquisto di nuovi autobus urbani ed extraurbani, pari rispettivamente a 27.412 migliaia di Euro e a 81 migliaia di Euro, dei finanziamenti ricevuti nell'anno 2001 ai sensi della Legge 270/97 dal Ministero dei Lavori Pubblici per la ristrutturazione della Stazione di Milano Cadorna per 922 migliaia di Euro e dei contributi pubblici ricevuti per acquisto dei TILO per 202 migliaia di Euro.

I contributi incassati nel periodo per i contributi in conto capitale, classificati nel rendiconto finanziario alla voce "Incasso contributi su investimenti con fondi propri", sono pari a 125 migliaia di Euro.

La voce “Altre passività” include principalmente la quota non corrente, pari a 2.336 migliaia di Euro (2.827 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024) relativa a:

- “Convenzioni manutenzione svincoli”, riferite a tre convenzioni stipulate rispettivamente con il Comune di Corsico, con il Comune di Milano e con la Fiordaliso S.p.A., aventi scadenza al 31 ottobre 2028, a copertura delle spese che saranno sostenute per le manutenzioni delle opere oggetto delle convenzioni;
- canoni attraversamento, relativi ai contratti stipulati fino alla fine della concessione imputati pro-quota a conto economico;
- canoni fibre ottiche, riferiti principalmente alla convenzione rinnovata con Telecom Italia S.p.A., avente scadenza il 31 ottobre 2028, imputata per competenza al conto economico.

La voce “Altre passività” accoglie inoltre il risconto passivo relativo ad oneri manutentivi futuri sul materiale rotabile di proprietà, a fronte di anticipi incassati dai locatari nel corso dell’esercizio 2017, per 1.088 migliaia di Euro.

I “Contributi in conto capitale verso Regione Lombardia” si riferiscono principalmente ai contributi erogati dalla Regione Lombardia per la ristrutturazione dell’immobile sito in piazza Cadorna in Milano pari a 3.423 migliaia di Euro e per l’acquisto di autobus per 6.508 migliaia di Euro. La riduzione del periodo è connessa al riconoscimento al Conto Economico Consolidato del contributo con le modalità enunciate nel principio contabile.

NOTA 25 FONDI RISCHI ED ONERI CORRENTI E NON CORRENTI

La composizione della voce è dettagliata come segue:

Descrizione	Manutenzione ciclica	Fondi di Rinnovo Infrastruttura Autostradale	Fondo Impegni beni devolvibili non remunerati	Personale	Oneri accessori PII Affori	Altri rischi	Totale
Saldo 01.01.2025	**32.648**	**44.120**	**8.854**	**4.761**	**1.313**	**10.835**	**102.531**
Incrementi		524		614		365	**1.503**
Utilizzi	(1.147)	(7.679)	(35)	(1.196)		(1.323)	**(11.380)**
Altre variazioni	515	880	112				**1.507**
Rilasci						(136)	**(136)**
Saldo 30.06.2025	**32.016**	**37.845**	**8.931**	**4.179**	**1.313**	**9.741**	**94.025**

I fondi per rischi e oneri sono così scadenzati:

Descrizione	30.06.2025	31.12.2024
Corrente	47.392	36.608
Non corrente	46.633	65.923
Totale	**94.025**	**102.531**

Manutenzione ciclica

Con riferimento al materiale rotabile, di proprietà di Regione Lombardia, la controllata FERROVIENORD riveste il ruolo di gestore della commessa per l'acquisto dei rotabili, nonché di responsabile del mantenimento dei mezzi in condizioni tali da garantire l’efficace svolgimento del servizio, con particolare riferimento agli interventi di manutenzione ciclica.

In relazione a tali interventi manutentivi previsti in funzione degli anni di utilizzo e del numero di chilometri percorsi, il Gruppo ha quindi operato accantonamenti al fondo manutenzione ciclica fino al 31 dicembre 2023 di 66.708 migliaia di Euro, utilizzato nell'esercizio 2024 per 35.135 migliaia di Euro.

A seguito dell’aggiornamento del Contratto di Servizio, in vigore per il periodo 1° gennaio 2023 - 31 dicembre 2027, tra FERROVIENORD e Regione Lombardia avvenuto in data 28 dicembre 2023, dal 1° gennaio 2024, la manutenzione ciclica dei rotabili è finanziata direttamente da Regione Lombardia che eroga a FERROVIENORD l’importo annualmente previsto sulla base della pianificazione pluriennale dei costi di manutenzione definita da Trenord.

Pertanto, dal 2024 FERROVIENORD utilizza le disponibilità accantonate con il fondo di manutenzione ciclica fino al 31 dicembre 2023, che verrà quindi progressivamente utilizzato “per flotta” fino ad esaurimento. In particolare nel primo semestre 2025 il fondo è stato utilizzato per 1.147 migliaia di Euro. Il fondo è inoltre stato attualizzato sulla base delle future previsioni di utilizzo; l'ammontare dell'attualizzazione, incluso nella voce "Altre variazioni" è pari a 515 migliaia di Euro.

Fondo di rinnovo infrastruttura autostradale

Il valore del fondo di rinnovo, pari a 37.845 migliaia di Euro (fondo spese di ripristino o sostituzione dei beni gratuitamente devolvibili) si riferisce alla copertura dei costi per futuri interventi di ripristino del corpo autostradale e ha la funzione di mantenere e/o di ripristinare la capacità produttiva originaria dei "beni gratuitamente devolvibili all'Ente concedente" sia per mantenere inalterata la capacità produttiva, sia per devolverli, alla scadenza della concessione, all'Ente concedente in buono stato di funzionamento alla luce degli obblighi contrattuali previsti dalla convenzione unica sottoscritta da MISE con ANAS S.p.A. (successivamente sostituita dal Ministero delle Infrastrutture e della Mobilità Sostenibile). Nel corso del semestre si è provveduto ad aggiornare la consistenza del fondo tenuto conto della nuova programmazione degli interventi, della variazione prezzi e dell'aggiornamento del tasso di attualizzazione applicato.

Fondo Impegni beni devolvibili non remunerati

La voce include il fondo pari al valore attuale degli investimenti programmati a fronte dei quali non sono previsti degli incrementi tariffari. L'importo, pari a 8.931 migliaia di Euro, è stato stimato sulla base delle informazioni rivenienti dal piano economico finanziario di Mise disponibile alla data della redazione del presente bilancio consolidato. Il fondo rischi ed oneri è utilizzato per compensare gli esborsi di cassa che il Gruppo sostiene per finanziare gli stessi investimenti. Nel corso del semestre si è provveduto ad aggiornare la consistenza del fondo tenuto conto della nuova programmazione degli interventi, della variazione prezzi e dell'aggiornamento del tasso di attualizzazione applicato.

Personale

Nel primo semestre 2025, per effetto dello scioglimento della riserva da parte delle organizzazioni datoriali, è divenuto operativo il rinnovo del CCNL Autoferrotranvieri, siglato nel mese di dicembre 2024. Si è provveduto, pertanto, all'erogazione di quanto previsto per le società del Gruppo che applicano tale CCNL. Nel mese di marzo 2025 è stata così predisposta l'erogazione dell'importo *una tantum* di 500 Euro, a copertura del periodo di vacanza contrattuale del 2024, per il quale è stato utilizzato il fondo accantonato nel precedente esercizio, per un importo pari a 938 migliaia di Euro.

La contrattazione di livello aziendale su periodo di vacanza contrattuale è ancora in corso di definizione e per tale ragione è stato effettuato un ulteriore accantonamento pari a 614 migliaia di Euro.

Il fondo stanziato nel precedente esercizio comprende inoltre un accantonamento per il riconoscimento economico di alcune variabili pregresse, per un importo pari a 1.900 migliaia di Euro.

Nel mese di marzo 2025 è stato inoltre sottoscritto dalla controllata FNMA un accordo di secondo livello che ha previsto l'erogazione di un contributo *una tantum* a compensazione dei risultati conseguiti nell'anno 2024. A fronte di tale accordo è stato effettuato un utilizzo del fondo per gli importi riferiti all'importo *una tantum* per 258 migliaia di Euro.

Oneri accessori Piano Intervento Integrato (PII) Affori

In relazione alla cessione delle aree adiacenti la stazione di Milano Affori, il Gruppo FNM ha assunto l'impegno di effettuare attività connesse al PII (bonifica terreni, realizzazione opere di urbanizzazione, spostamento centrale trazione elettrica); la stima originaria di tali oneri futuri a carico del Gruppo era pari a 2.640 migliaia di Euro. Nel corso dell'esercizio 2016, a seguito della consuntivazione degli oneri di bonifica di terreni per un importo pari a 819 migliaia di Euro, è stato utilizzato il fondo per l'importo precedentemente stanziato di 700 migliaia di Euro. Nell'esercizio 2021, a seguito della rideterminazione delle attività da effettuare è stato rilasciato parte del fondo per 797 migliaia di Euro. Nel corso dell'esercizio 2022 sono stati operati accantonamenti per adeguamento del fondo per 170 migliaia di Euro. Nel corso del primo semestre 2025 sono state confermate le stime del precedente esercizio; il fondo residuo ammonta, pertanto, a 1.313 migliaia di Euro.

Altri rischi

Il fondo Altri rischi al 30 giugno 2025 comprende:

- 439 migliaia di Euro, quale stima del rischio derivante da contenziosi in materia espropriativa, nel corso del semestre è stato accantonato un importo di 200 migliaia di Euro a seguito dell'andamento sfavorevole di un contenzioso in materia;

- 142 migliaia di Euro, quale stima del rischio derivante dal contenzioso con l'Agenzia delle Dogane descritto nella Relazione sulla Gestione, paragrafo 8 "Contenziosi più rilevanti e altre informazioni";
- 9.160 migliaia di Euro, di cui 165 migliaia accantonati nel semestre, quale stima del rischio di soccombenza in contenziosi instaurati da terzi; tale fondo è stato utilizzato nel semestre per 1.323 migliaia di Euro e rilasciato a fronte di contenziosi conclusi per 136 migliaia di Euro.

NOTA 26 TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO

Descrizione	30.06.2025	31.12.2024
Valore attuale della passività TFR, calcolato sulla base di ipotesi demografiche e finanziarie	16.833	17.415
Totale	**16.833**	**17.415**

L'ammontare del costo iscritto a conto economico relativamente a questa posta è così composto:

Descrizione	30.06.2025	31.12.2024
Costi per servizio	50	17
Interessi (Nota 41)	267	554
Totale	**317**	**571**

Gli utili e le perdite attuariali derivanti dai cambiamenti delle ipotesi e delle variazioni tra i dati consuntivati e quelli ipotizzati, a partire dall'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 sono riconosciuti al conto economico complessivo in una specifica riserva di patrimonio netto denominata "Riserva utili/ perdite attuariali" (Nota 46).

Di seguito viene illustrata la movimentazione della passività relativa al trattamento di fine rapporto:

Descrizione	30.06.2025	31.12.2024
Debito di inizio anno	**17.415**	**18.941**
Costo per servizi	50	17
Perdita/(Utile) attuariale	(14)	(693)
Costo per interessi	267	554
Utilizzi	(885)	(1.967)
Trasferimenti	—	—
Variazioni perimetro di consolidamento	—	563
Debito di fine anno	**16.833**	**17.415**

Le principali assunzioni attuariali sono state:

Descrizione	30.06.2025	31.12.2024
Tasso di sconto	3,20	3,20
Tasso annuo incremento retribuzioni	1,00	1,00
Tasso annuo inflazione	2,00	2,00
Tasso annuo incremento del TFR	3,00	3,00

Le assunzioni riguardanti le mortalità si basano sulle probabilità di morte della popolazione italiana rilevate dall'ISTAT nell'anno 2000, distinte per sesso. Tali probabilità sono state ridotte del 25% per

tenere conto in media delle caratteristiche della collettività dei lavoratori attivi e della diminuzione della mortalità verificatasi negli ultimi anni.

Il tasso annuo di attualizzazione, utilizzato per la determinazione del valore attuale dell'obbligazione, è stato desunto dall'indice *Iboxx Eurozone Corporate* AAA, secondo le disposizioni dell'ESMA.

Di seguito si riporta l'analisi di sensitività effettuata sul tasso medio annuo di attualizzazione inserito nel modello di calcolo, considerando come scenario base quello descritto più sopra e aumentando e diminuendo il tasso medio annuo di attualizzazione di mezzo punto percentuale. I risultati ottenuti sono sintetizzati nella tabella seguente:

Tasso annuo di attualizzazione	0,5 %	(0,5) %
Trattamento di fine rapporto	16.011	17.124

NOTA 27 DEBITI VERSO FORNITORI

I debiti verso fornitori sono così composti:

Descrizione	30.06.2025	31.12.2024
Debiti per fatture ricevute	152.353	176.331
Debiti per fatture da ricevere	307.355	352.006
Debiti verso fornitori terzi	**459.708**	**528.337**
Debiti verso fornitori parti correlate	23.180	15.460
Debiti verso fornitori parti correlate (Nota 45)	**23.180**	**15.460**
Totale	**482.888**	**543.797**

I debiti verso fornitori terzi diminuiscono per 68.629 migliaia di Euro per il combinato effetto di quanto di seguito riportato:

- il debito verso fornitori per commesse di rinnovo del materiale rotabile finanziato diminuisce di 80.426 migliaia di Euro;
- il debito verso fornitori per investimenti del corpo autostradale diminuisce per 2.071 migliaia di Euro;
- il debito verso fornitori per attività di esercizio e manutenzione al corpo autostradale diminuisce per 1.508 migliaia di Euro;
- il debito verso fornitori per investimenti con fondi propri, comprensivo degli investimenti in manutenzione ciclica non finanziata, diminuisce di 392 migliaia di Euro;
- il debito verso fornitori per investimenti finanziati di rinnovo del materiale rotabile aeroportuale e di ammodernamento dell'infrastruttura ferroviaria aumenta per 17.950 migliaia di Euro.

In particolare, in merito al rinnovo del materiale rotabile finanziato Programma 2017 - 2032, il saldo include debiti per fatture ricevute per 55.890 migliaia di Euro (54.248 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024) e debiti per fatture da ricevere per Euro 45.970 migliaia di Euro (120.037 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024). Per quanto riguarda le commesse di ammodernamento dell'infrastruttura ferroviaria e di materiale rotabile, diverso dal "Programma 2017-2032", il saldo include debiti per fatture ricevute per 56.818 migliaia di Euro (71.973 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024) e debiti per fatture da ricevere per Euro 174.222 migliaia di Euro (141.117 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024).

I debiti verso fornitori includono il debito nei confronti di Cogel S.p.A. (pari a 1.697 migliaia di Euro) in relazione al quale è in essere un contenzioso dal cui esito non si attendono passività integrative a quelle già accantonate.

NOTA 28 DEBITI PER IMPOSTE E TRIBUTARI

I debiti sono così dettagliati:

Descrizione	30.06.2025	31.12.2024
IRES	1.216	339
IRAP	615	444
Debiti per imposte	**1.831**	**783**
IRPEF e ritenute	6.493	5.478
IVA	6.755	1.063
Altre	6	6
Debiti tributari	**13.254**	**6.547**

Il debito comprende l'onere IRES ed IRAP di competenza del periodo di Viridis al netto degli acconti versati.

La voce IVA è da attribuirsi al debito IVA della controllata MISE (6.453 migliaia al di Euro) e della controllata ATV (302 migliaia di Euro).

NOTA 29 ALTRE PASSIVITÀ CORRENTI

Le altre passività correnti sono così composte:

Descrizione	30.06.2025	31.12.2024
Debiti verso il personale	23.038	20.524
Debiti verso istituti di previdenza	13.264	10.945
Risconti passivi	5.186	7.223
Debito per canone di concessione	3.102	6.213
Contributi in conto capitale	4.090	3.351
Acconti da clienti	266	260
Enti	172	160
Altre passività	9.295	6.824
Passività correnti	**58.413**	**55.500**
Debiti verso *Joint Ventures*/Collegate	68.234	48.189
Contributi in conto capitale verso Regione Lombardia	918	871
Debito verso il Fondo Pensione	923	1.120
Altre passività Giroconto IVA di Gruppo	6	24
Debiti verso Regione Lombardia	5.562	7.907
Passività correnti verso parti correlate (Nota 45)	**75.643**	**58.111**
Totale	**134.056**	**113.611**

La voce “Debiti verso il personale” aumenta di 2.514 migliaia di Euro rispetto al 31 dicembre 2024, in quanto comprensivo dei ratei di mensilità e premi che saranno erogati nel corso del secondo semestre 2025. Per analoga motivazione si incrementa la voce “Debiti verso istituti di previdenza”.

La voce “Risconti passivi” include la quota corrente dei risconti relativi a:

- “Convenzioni manutenzione svincoli”, riferite a tre convenzioni stipulate rispettivamente con il Comune di Corsico, con il Comune di Milano e con la Fiordaliso S.p.A., aventi scadenza al 31 ottobre 2028, a copertura delle spese che saranno sostenute per le manutenzioni delle opere oggetto delle convenzioni;
- canoni attraversamento, relativi ai contratti stipulati fino alla fine della concessione imputati pro-quota a conto economico;
- canoni fibre ottiche, riferiti principalmente alla convenzione rinnovata con Telecom Italia S.p.A., avente scadenza il 31 ottobre 2028, imputata per competenza al conto economico.

I risconti passivi includono inoltre gli abbonamenti annuali e mensili (urbani ed extraurbani) sottoscritti dalla clientela, che hanno validità anche nell’esercizio successivo.

La voce “Contributi in conto capitale” è principalmente relativa ai contributi su autobus ricevuti dalla Regione Veneto.

La voce “Debiti verso *joint ventures*/Collegate” è relativa a debiti per prestazioni erogate al Gruppo. Il debito aumenta per effetto della manutenzione ciclica effettuata da Trenord sui rotabili finanziati da Regione Lombardia, non ancora pagata (Nota 25).

La voce “Contributi in conto capitale verso Regione Lombardia” si riferisce principalmente ai contributi erogati da Regione Lombardia per la ristrutturazione dell’immobile sito in piazza Cadorna in Milano (175 migliaia di Euro), nonché per l’acquisto di autobus (743 migliaia di Euro).

La voce "Debiti verso Regione Lombardia" si riferisce principalmente agli importi anticipati da Regione Lombardia per le attività di direzione lavori, sicurezza cantiere, progettazione e spese generali, inerenti

le commesse di ammodernamento dell'infrastruttura ferroviaria, rispetto all'esecuzione delle relative attività.

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

NOTA 30 RICAVI DELLE VENDITE E PRESTAZIONI

Nella seguente tabella viene evidenziata la composizione della voce in oggetto:

Descrizione	I semestre 2025	I semestre 2024
Proventi pedaggi autostradali	141.040	138.472
Ricavi da contratto di servizio per settore automobilistico	20.889	20.590
Prodotti del traffico automobilistico	19.677	19.226
Ricavi vendita energia rinnovabile	6.838	4.421
Proventi da concessioni Aree di Servizio	5.115	4.785
Prestazioni fatturate manutenzione Autostrade	1.665	1.221
Proventi immobiliari	1.405	1.478
Ricavi *Car sharing*	879	988
Ricavi Movimentazione Terminal	868	1.014
Prestazioni fatturate	3.905	355
Ricavi delle vendite e prestazioni	**202.281**	**192.550**
Contratto di servizio gestione infrastruttura ferroviaria	31.937	32.356
Locazione materiale rotabile	18.212	23.175
Ricavi accesso rete	13.748	13.430
Prestazioni fatturate	9.286	5.522
Sostitutive treno	6.421	5.626
Prestazioni progettazione e direzione lavori infrastruttura ferroviaria	4.284	4.359
Proventi immobiliari	1.722	1.666
Ricavi delle vendite e prestazioni verso parti correlate (Nota 45)	**85.610**	**86.134**
Totale	**287.891**	**278.684**

Ricavi delle vendite e prestazioni – terzi

I ricavi delle vendite e prestazioni verso terzi aumentano di 9.731 migliaia di Euro per le seguenti variazioni:

Proventi pedaggi autostradali

I ricavi da pedaggio, esposti al lordo del canone di concessione integrativo e al netto degli sconti applicati all'utenza, evidenziano un incremento di 2.568 migliaia di Euro (+ 1,85%) dovuto all'andamento del traffico (+2,24% rispetto al 30 giugno 2024) in termini di veicoli/km ed alla sua composizione.

Ricavi da contratto di servizio per settore automobilistico

I ricavi hanno evidenziato un incremento netto di 299 migliaia di Euro (+1,4%) in relazione alle percorrenze del servizio urbano ed extraurbano di Verona.

Prodotti del traffico automobilistico

I ricavi dei servizi di trasporto pubblico su gomma aumentano di 451 migliaia di Euro, in relazione alla dinamica in crescita della domanda di titoli di viaggio giornalieri rispetto al semestre comparativo.

Ricavi vendita energia rinnovabile

I ricavi da cessione energia aumentano di 2.417 migliaia di Euro in relazione alla maggiore energia prodotta (913 migliaia di Euro) oltre che al diverso periodo di confronto in considerazione dell'acquisizione di Viridis avvenuta il 23 febbraio 2024. I ricavi da cessione energia relativi al periodo 1 gennaio 2024 - 23 febbraio 2024, pari a 1.434 migliaia di Euro, non sono quindi inclusi nel perimetro di consolidamento del primo semestre 2024.

La maggiore energia prodotta deriva dall'avvio degli impianti nel secondo semestre 2024 (+2 impianti per un totale di +15,7 MW di potenza installata) e nel primo semestre 2025 (+1 impianto per +8,1 MW di potenza installata).

I ricavi del primo semestre 2025 derivano da una produzione di energia elettrica pari a 60.166 MWh, di cui 51.606 MWh da impianti fotovoltaici e 8.560 MWh da biogas.

Proventi da concessioni Aree di Servizio

I proventi da concessioni aree di servizio aumentano di 330 migliaia di Euro. Tale effetto è attribuibile all'andamento delle vendite "*food*" delle nuove gestioni, parzialmente operative per i lavori di ammodernamento nel semestre comparativo 2024.

Ricavi Movimentazione Terminal

I ricavi da movimentazione Terminal diminuiscono per i servizi di MTO (-146 migliaia di Euro) a seguito della cancellazione di treni da parte delle imprese ferroviarie per cause legate a interruzioni sulle linee ferroviarie.

Ricavi per Prestazioni fatturate

La voce aumenta di 3.550 migliaia di Euro per i maggiori ricavi per prestazioni di servizi informatici, pari a 3.652 migliaia di Euro, per effetto del consolidamento di Nordcom a partire dal 15 luglio 2024.

Ricavi delle vendite e delle prestazioni – parti correlate

I ricavi delle vendite verso parti correlate diminuiscono di 524 migliaia di Euro rispetto al periodo precedente; le variazioni più significative sono di seguito evidenziate.

Contratto di Servizio gestione infrastruttura ferroviaria

Il corrispettivo del Contratto di Servizio per la gestione dell'infrastruttura ferroviaria con Regione Lombardia diminuisce di 419 migliaia di Euro a seguito dell'adeguamento, nel primo semestre 2025, del corrispettivo CDS alle effettive percorrenze oltre che ai minori ricavi relativi al patrimonio storico. Tali minori ricavi sono parzialmente compensati da maggiori ricavi per studi di fattibilità rilevati nel secondo semestre 2024.

Locazione materiale rotabile

I ricavi per la locazione di materiale rotabile diminuiscono di 4.963 migliaia di Euro principalmente per le variazioni di seguito commentate:

- riduzione del canone annuo, per 4.919 migliaia di Euro, in relazione alla riduzione prevista dai contratti aggiornati sottoscritti a fine 2023 per i convogli TSR, CSA, CORADIA noleggiati da FNM a Trenord;
- minori canoni di locazione, per 994 migliaia di Euro, in relazione al termine della locazione delle locomotive E494;
- incremento, per 892 migliaia di Euro, del canone C2 relativo alle attività di *revamping*, *refurbishment* e ciclica effettuata sui convogli TAF,CSA e TILO noleggiati da FNM a Trenord;
- incremento, per 85 migliaia di Euro, del canone relativo alle locomotive DE 520 noleggiate da FNM a DB Cargo e Trenord.

Ricavi accesso rete

La voce si riferisce al contratto con Trenord per l'accesso alla rete ferroviaria gestita da FERROVIENORD. La riduzione dei ricavi da accesso rete del periodo, pari a 318 migliaia di Euro, deriva dall'adeguamento delle tariffe di pedaggio con l'inflazione programmata 2025.

Prestazioni fatturate

La voce include ricavi per prestazioni di *service* erogate a società partecipate dalla Capogruppo e di servizio informatico erogato da Nordcom a Trenord. L'incremento del periodo rispetto al semestre comparativo 2024 deriva dalla variazione del perimetro di consolidamento che include Nordcom dal 15 luglio 2024.

Sostitutive treno

La voce si riferisce al corrispettivo fatturato a Consorzio Elio per l'effettuazione delle corse "sostitutive treni" con autobus; i proventi per servizi sostitutivi aumentano di 795 migliaia di Euro rispetto al primo semestre 2024 per la maggiore effettuazione di corse straordinarie.

Prestazioni progettazione e direzione lavori infrastruttura ferroviaria

La voce passa da 4.359 migliaia di Euro a 4.284 migliaia di Euro e comprende i riaddebiti a Regione Lombardia relativi alla progettazione e direzione lavori per la manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria.

Per un'analisi più dettagliata dei ricavi per segmento di business, si rinvia al paragrafo 5 "Andamento economico segmenti di business" della Relazione sulla Gestione.

NOTA 31 CONTRIBUTI

Nella seguente tabella viene evidenziata la composizione della voce in oggetto:

Descrizione	I semestre 2025	I semestre 2024
Contributi Gestore dei Servizi Energetici (GSE)	4.619	3.451
Contributi in conto esercizio	347	313
Contributi rinnovo CCNL altre Regioni	203	42
Altri contributi	2.183	1.451
Misure compensative mancati ricavi da traffico	4.494	—
Contributi	**11.846**	**5.257**
Contributi in conto esercizio Regione Lombardia	2.701	2.452
Contributi rinnovo CCNL Regione Lombardia	589	589
Misure compensative mancati ricavi da traffico	—	392
Altri contributi Regione Lombardia	542	525
Contributi verso parti correlate (Nota 45)	**3.832**	**3.958**
Totale	**15.678**	**9.215**

Contributi Gestore dei Servizi Energetici (GSE)

La voce accoglie i contributi per la produzione di energia elettrica da impianti fotovoltaici connessi alla rete. La variazione in aumento rispetto al periodo comparativo è esclusivamente determinata dal diverso perimetro di consolidamento nel periodo comparativo che include Viridis dal 23 febbraio 2024.

Misure compensative ricavi da traffico

La voce è interamente attribuibile ad un ulteriore quota di contributi a compensazione dei minori introiti tariffari a causa dell'emergenza da Covid-19 erogati alle società che svolgono il servizio di trasporto pubblico locale.

Altri contributi

Tale voce si riferisce principalmente ai contributi ricevuti per l'acquisto di autobus dalla Regione Veneto per 2.146 migliaia di Euro (1.415 migliaia di Euro nel 2024) e dal Ministero dell'Ambiente per 13 migliaia di Euro (invariati rispetto al periodo precedente).

Contributi in conto esercizio Regione Lombardia

Tale voce si riferisce ai contributi erogati da Regione Lombardia in conto esercizio per l'attività di trasporto automobilistico, inclusi quelli relativi ai benefici derivanti dal Patto per il TPL.

Contributi rinnovo CCNL Regione Lombardia

La voce contributi rinnovo CCNL accoglie i contributi, a copertura dei maggiori costi derivanti dai rinnovi del CCNL Autoferrotranvieri per i bienni economici 2002-2003, 2004-2005 e 2006-2007, di competenza del semestre 2025.

Altri contributi Regione Lombardia

Tale voce si riferisce principalmente ai contributi ricevuti per l'acquisto di autobus (440 migliaia di Euro), per la ristrutturazione della stazione di Milano Cadorna (73 migliaia di Euro), nonché per il contributo di cui alla L. R. 12/88 per la realizzazione di parcheggi in diverse stazioni sulla tratta Bovisa – Saronno (29 migliaia di Euro).

NOTA 32 RICAVI PER SERVIZI DI COSTRUZIONE - IFRIC 12

L'adozione dell'IFRIC 12 ha comportato che gli investimenti operati sull'infrastruttura autostradale, ferroviaria e sul materiale rotabile, interamente finanziati da Regione Lombardia, non vengano esposti tra le attività materiali, ma, secondo quanto previsto dallo IFRS 15, nei costi dell'esercizio.

L'ammontare di tali investimenti, nel primo semestre 2025, è stato pari a 116.979 migliaia di Euro, rispetto ai 101.549 migliaia di Euro primo semestre 2024 e si riferisce ad interventi di ammodernamento e potenziamento dell'infrastruttura ferroviaria per 86.805 migliaia di Euro (93.751 migliaia di Euro nel primo semestre 2024) e interventi per infrastruttura autostradale per 25.914 migliaia di Euro (2.857 migliaia di Euro nel primo semestre 2024).

La voce comprende inoltre i ricavi derivanti dal recupero delle spese generali per le commesse sia per l'ammodernamento dell'infrastruttura ferroviaria, per 2.968 migliaia di Euro (2.655 migliaia di Euro nel primo semestre 2024), del rinnovo del materiale rotabile del "Programma 2017 - 2032", per 201 migliaia di Euro (1.728 migliaia di Euro nel primo semestre 2024) e del rinnovo di Altro materiale rotabile, per 1.091 migliaia di Euro (558 migliaia di Euro nel primo semestre 2024).

La quota del corrispettivo maturata in relazione alla percentuale di completamento delle commesse relative al rinnovo del materiale rotabile è esposta al netto dei costi sostenuti, in applicazione del principio IFRS 15 (B36), per un importo pari a 18.634 migliaia di Euro (158.853 migliaia di Euro nel primo semestre 2024) per il materiale rotabile del "Programma 2017 - 3032" e per un importo pari a 130.347 migliaia di Euro (55.845 migliaia di Euro nel primo semestre 2024) per altre tipologie di materiale rotabile.

NOTA 33 ALTRI PROVENTI

Nella seguente tabella. viene evidenziata la composizione della voce in oggetto:

Descrizione	I SEM. 2025	I SEM. 2024
Indennizzi assicurativi	4.247	898
Proventi gestione infrastruttura autostradale	3.282	3.240
Prestazione di servizi	3.055	2.045
Recupero accisa gasolio	1.765	1.308
Rilascio fondo svalutazione crediti	1.283	55
Recupero costi	562	286
Multe e penalità	1.205	629
Vendita materiali magazzino	1.007	426
Canoni attivi di locazione	384	268
Sopravvenienze	265	603
Plusvalenza su attività materiali	108	204
Capitalizzazioni incrementi lavori interni	78	—
Altri proventi	67	47
Altri Proventi	**17.308**	**10.009**
Proventi diversi con parti correlate	1.913	2.745
Altri proventi verso parti correlate (Nota 45)	**1.913**	**2.745**
Totale	**19.221**	**12.754**

Gli Altri proventi verso terzi aumentano per 7.299 migliaia di Euro rispetto al semestre comparativo 2024 per le seguenti variazioni:

Indennizzi assicurativi

Nel periodo in esame sono stati rilevati maggiori recuperi assicurativi principalmente attribuibili al recupero danni causati all'infrastruttura ferroviaria, per 2.693 migliaia di Euro, e al corpo autostradale per 659 migliaia di Euro.

Proventi gestione infrastruttura autostradale

La voce è riferita ai recuperi costi di gestione delle barriere Agrate e Terrazzano, ai recuperi delle spese di manutenzione delle aree di servizio e ai proventi di gestione della rete interconnessa e rimane sostanzialmente invariata rispetto al primo semestre 2024.

Recupero accisa gasolio

La voce, attribuibile al gasolio utilizzato per i bus del trasporto pubblico su gomma, aumenta di 457 migliaia di Euro.

Rilascio fondo svalutazione crediti

La voce è principalmente attribuibile al rilascio di un fondo svalutazione crediti, pari a 1.095 migliaia di Euro, accantonato negli esercizi precedenti e rilasciato a seguito della risoluzione di una procedura fallimentare ed incasso del relativo credito.

Multe e penalità

La voce comprende principalmente multe verso i passeggeri del trasporto pubblico su gomma e penalità a terzi. In particolare l'incremento del periodo è attribuibile alle penalità contrattuali addebitate ad un fornitore.

Vendita materiali di magazzino

La voce "vendita materiali di magazzino" è riferita a cessioni di materiale obsoleto non più utilizzabile per attività di manutenzione e aumenta di 581 migliaia di Euro rispetto al precedente periodo.

Proventi diversi con parti correlate

La voce comprende le prestazioni erogate dal Gruppo alle società in *joint venture* ed il recupero dei costi per le attività di Progettazione svolte tramite finanziamento di Regione Lombardia sostenute per interventi di ammodernamento dell'infrastruttura ferroviaria e di rinnovo del materiale rotabile.

NOTA 34 MATERIE PRIME, MATERIALI DI CONSUMO E MERCI UTILIZZATE

Nella seguente tabella viene evidenziata la ripartizione per società della voce in oggetto:

Descrizione	I semestre 2025	I semestre 2024
ATV S.r.l.	6.980	7.268
FERROVIENORD	6.025	4.850
FNM Autoservizi S.p.A.	1.933	2.050
MISE e MISE Engineering	1.253	1.052
Viridis Energia S.p.A.	694	284
Malpensa Intermodale S.r.l.	30	62
Totale	**16.915**	**15.566**

La variazione netta del periodo, pari a 1.349 migliaia di Euro, è attribuibile a quanto di seguito commentato:

- aumentano i costi per la manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria, per 1.175 migliaia di Euro;
- diminuiscono i consumi di carburante di trazione per le società operanti nel segmento del trasporto su gomma, per effetto della diminuzione del costo del metano e del carburante.

In particolare, per quanto concerne i costi per energia di trazione delle società ATV si evidenzia che:

- i costi per gasolio da trazione, pari a 3.121 migliaia di Euro, sono in diminuzione per 307 migliaia di Euro rispetto a quelli del primo semestre 2024 (3.428 migliaia di Euro) per effetto del minor costo medio (pari a 1,249 Euro/litro rispetto a 1,352 Euro/litro del 2024);
- i costi per metano di trazione, pari a 1.843 migliaia di Euro, sono in aumento per 18 migliaia di Euro rispetto a quelli del primo semestre 2024 (1.825 migliaia di Euro) per effetto del minor costo medio (pari a 0,627 Euro/m3 rispetto a 0,579 Euro/m3 del 2024).

Per quanto concerne i costi di FNM Autoservizi, i costi per gasolio di trazione, pari a 1.524 migliaia di Euro, diminuiscono per 140 migliaia di Euro rispetto a quelli del primo semestre 2024 (1.663 migliaia di Euro) per effetto del minor costo medio (pari a 1,34 Euro/litro rispetto a 1,43 Euro/litro del 2024) e dal decremento dei consumi medi (2,59 km/litro rispetto a 2,66 km/litro del 2023).

NOTA 35 COSTI PER SERVIZI

Nella seguente tabella viene evidenziata la composizione della voce in oggetto:

Descrizione	I semestre 2025	I semestre 2024
Costi per subaffidi di servizi TPL gomma	10.515	7.394
Manutenzione infrastruttura autostradale	10.277	9.907
Prestazioni di terzi - Manutenzioni infrastruttura ferroviaria	7.287	5.834
Prestazioni varie di terzi	6.847	10.252
Utenze	5.937	6.139
Gestione Infrastruttura autostradale	4.858	4.709
Spese per i dipendenti	4.749	4.283
Costi di informatica	4.040	1.546
Assicurazioni	3.611	3.461
Spese commerciali	2.776	2.245
Consulenze	2.563	2.301
Spese di pulizia	2.301	2.555
Spese di vigilanza	1.836	1.711
Canoni di manutenzione hardware e software	1.003	—
Gestione automezzi	987	903
Prestazioni di terzi - Manutenzioni autobus	964	1.070
Collaborazioni coordinate e continuative	640	642
Spese legali, notarili e giudiziarie	635	618
Gestione immobili	602	538
Costi manutenzione energia rinnovabile	572	484
Prestazioni di terzi - Manutenzioni materiale rotabile	542	472
Accantonamento fondo rischi ed oneri	90	1.221
Altri oneri	3.506	3.162
Costi per consulenze non ordinarie	—	894
Costi gestione energia rinnovabile	—	—
Costi per servizi	**77.138**	**72.341**
Costi per servizi parti correlate	3.140	6.274
Costi per servizi verso parti correlate (Nota 45)	**3.140**	**6.274**
Totale	**80.278**	**78.615**

Costi per servizi - terzi

I costi per servizi verso terzi evidenziano un incremento di 4.797 migliaia di Euro per quanto di seguito descritto:

- apporto al consolidato di Nordcom, entrata nel perimetro di consolidamento dal 15 luglio 2024, pari a 5.385 migliaia di Euro, principalmente attribuibile a costi di informatica (2.544 migliaia di Euro), consulenze, spese legali e prestazione di servizi di terzi (970 migliaia di Euro), a canoni di manutenzione hardware e software (1.003 migliaia di Euro), a spese per i dipendenti per (259 migliaia di Euro) e utenze (315 migliaia di Euro);
- le spese di subaffido di autoservizi a terzi registrano un incremento per i maggiori servizi aggiuntivi effettuati nel periodo, pari a 3.121 migliaia di Euro;
- aumento, pari a 370 migliaia di Euro, per spese di manutenzioni dell'infrastruttura autostradale principalmente dovuto al maggior rilascio, pari a -6.315 migliaia di Euro, del fondo ritardate manutenzioni, autorizzato dall'Ente concedente nel primo semestre 2024 e non presente nel primo semestre 2025;

- incremento, pari a 1.453 migliaia di Euro, per interventi di manutenzione all'infrastruttura ferroviaria per effetto delle maggiori attività manutentive relative alla tratta Bornato-Sale Marasino e alla sostituzione dei 10 binari di Cadorna;
- incremento delle spese commerciali e di provvigioni a terzi per 517 migliaia di Euro, in relazione alle maggiori spese pubblicitarie effettuate nel periodo;
- maggiori spese per dipendenti per 207 migliaia di Euro;
- maggiori spese per oneri di esazione e telepedaggio per 149 migliaia di Euro;
- maggiori oneri per spese di vigilanza per 125 migliaia di Euro;
- le prestazioni varie di terzi, al netto della variazione di Nordcom sopra illustrata, diminuiscono per 3.990 migliaia di Euro, di cui 2.542 migliaia di Euro attribuibili a principalmente minori oneri di progettazione, prestazioni tecniche, coordinamento sicurezza e direzione lavori affidate a terzi per l'esecuzione dei progetti nell'ambito degli appalti integrati di manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria in relazione all'avanzamento della commesse; 364 migliaia di Euro, attribuibili a smaltimento rifiuti per interventi non ricorrenti effettuati nell'ambito dei lavori per il ripristino dell'infrastruttura autostradale nel primo semestre 2024;
- minori accantonamenti a fondi rischi ed oneri, per 1.131 migliaia di Euro;
- minori costi per consulenze non ordinarie, per 894 migliaia di Euro, attribuibili ai costi sostenuti per l'operazione di acquisizione di Viridis;
- minori spese per utenze, per 517 migliaia di Euro, al netto della variazione di Nordcom sopra illustrata, principalmente per effetto del passaggio delle utenze a carico dell'utilizzatore dei depositi di Camnago, Iseo e Novate;
- minori costi di pulizia, per 271 migliaia di Euro.

La voce "Manutenzione infrastruttura autostradale" sopra commentata comprende accantonamenti al fondo di rinnovo per 524 migliaia di Euro (3.295 migliaia di Euro nel primo semestre 2024) e utilizzi del fondo di rinnovo per 7.677 migliaia di Euro (7.905 migliaia di Euro).

L'accantonamento fondo di rinnovo rappresenta la quota accantonata nel periodo al fine di rendere congruo l'ammontare del fondo di rinnovo. La quota accantonata viene valorizzata tenendo conto delle manutenzioni programmate nonché della progressione del piano degli investimenti, come prevede il Piano Economico Finanziario.

L'utilizzo del fondo di rinnovo rappresenta le spese sostenute nel periodo per il ripristino dei beni in concessione coperte con il fondo di rinnovo precedentemente accantonato.

Costi per servizi – parti correlate

I "Costi per servizi verso parti correlate" sono principalmente attribuibili a servizi erogati dalle società collegate e compensi agli organi sociali.

La variazione rispetto al primo semestre 2024 è attribuibile alla variazione del perimetro di consolidamento e quindi ai minori costi per servizi informatici addebitati dalla partecipata NordCom nel primo semestre 2024, per 4.424 migliaia di Euro.

NOTA 36 COSTI PER IL PERSONALE

La composizione del costo del personale è così rappresentata:

Descrizione	I semestre 2025	I semestre 2024
Salari e stipendi	69.282	63.268
Contributi previdenziali	20.629	18.693
Accantonamento al fondo previdenza integrativa	4.659	4.322
Accantonamento al fondo CCNL	614	1.025
Trattamento di quiescenza	1.530	367
Accantonamento debito per TFR	50	5
Altri costi	1.971	1.717
Recupero costi del personale	(2.348)	(1.281)
Totale	**96.387**	**88.116**

I costi del personale evidenziano un incremento netto complessivo di 8.271 migliaia di Euro per il combinato effetto delle maggiori FTE medie del periodo, che passano da 2.624 a 2.783, di cui 144 FTE apportate dal consolidamento di Nordcom, dall'applicazione delle maggiori politiche retributive applicate nell'ambito del rinnovo del CCNL Società e Consorzi Autostrade e Trafori e Autoferrotranvieri, nonché per i maggiori importi erogati a fronte della risoluzione anticipata del rapporto di lavoro con dirigenti e incentivi all'esodo.

Il CCNL Autoferrotranvieri si applica a tutti i dipendenti del Gruppo, con le seguenti eccezioni: ai dipendenti di MISE si applica il CCNL Società e Consorzi Autostrade e Trafori; ai dipendenti di E-Vai e di Nordcom si applica il CCNL Commercio; ai dipendenti di Viridis si applica il CCNL Lavoratori addetti al settore elettrico ed infine ai dirigenti si applica il contratto dei dirigenti delle aziende industriali.

NOTA 37 AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI

Nella seguente tabella viene evidenziata la composizione della voce in oggetto:

Descrizione	I semestre 2025	I semestre 2024
Ammortamenti materiali	24.250	21.143
Ammortamenti immateriali	39.608	38.968
Ammortamento diritto d'uso	3.176	4.281
Svalutazione Immobili, impianti e macchinari	—	182
Svalutazione diritto d'uso	1.630	—
Ammortamenti e svalutazioni	**68.664**	**64.574**

Ammortamenti materiali

La voce, in aumento di 3.107 migliaia di Euro, deriva principalmente dall'ammortamento degli impianti hardware, pari a 1.016 migliaia di Euro, iscritti nel bilancio consolidato del Gruppo a seguito del consolidamento di Nordcom. L'incremento risente inoltre dei maggiori ammortamenti, per 824 migliaia di Euro, per i nuovi autobus e, per 545 migliaia di Euro, per le attività di *revamping*, *refurbishment* e ciclica sul materiale rotabile.

Ammortamenti immateriali

L'ammortamento delle immobilizzazioni immateriali risente dell'ammortamento dell'*intangibles*, per 2.420 migliaia di Euro, attribuibili alle autorizzazioni connesse agli impianti fotovoltaici iscritti nel 2024

in sede di PPA dell'acquisizione di Viridis e delle sue controllate. Tale effetto è parzialmente compensato dalla riduzione dell'ammortamento del corpo autostradale, in diminuzione di 1.850 migliaia di Euro.

Ammortamento diritto d'uso

L'ammortamento del diritto d'uso diminuisce principalmente per effetto della chiusura del contratto di locazione delle locomotive E494, pari a 895 migliaia di Euro.

Svalutazione Immobili, impianti e macchinari

La svalutazione del primo semestre 2024 era interamente attribuibile alla differenza tra il valore di iscrizione di un immobile e il valore di perizia.

Svalutazione diritti d'uso

La svalutazione è interamente attribuibile ai diritti d'uso della controllata E-Vai.

NOTA 38 SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' FINANZIARIE E ATTIVITA' CONTRATTUALI

La voce accoglie gli importi relativi agli accantonamenti a fondo svalutazione crediti, per 267 migliaia di Euro (184 migliaia di Euro nel primo semestre 2024).

NOTA 39 ALTRI COSTI OPERATIVI

Nella seguente tabella viene evidenziata la composizione della voce in oggetto:

Descrizione	I semestre 2025	I semestre 2024
Canone di concessione	15.184	14.862
Accantonamento fondo rischi e oneri	269	140
Imposte e tasse	1.173	1.072
Sopravvenienze passive	238	172
Multe, penalità e transazioni	361	101
Minusvalenze su attività materiali	40	59
Perdite su crediti	3	1
Rilascio fondi rischi e oneri	(28)	(87)
Altri oneri	1.634	1.690
Altri costi operativi	**18.874**	**18.010**
Altri costi operativi	22	34
Altri costi operativi verso parti correlate (Nota 45)	**22**	**34**
Totale	**18.896**	**18.044**

La variazione negli altri costi operativi evidenzia un incremento netto rispetto al primo semestre 2024 di 852 migliaia di Euro ed è di seguito analizzata.

Canone di concessione

La voce è riferita ai canoni di concessione autostradale. La variazione del periodo è pari a 322 migliaia di Euro per effetto della variazione dei ricavi da pedaggio e dall'andamento del traffico.

Multe, penalità e transazioni

La voce in aumento di 260 migliaia di Euro, include maggiori oneri per transazioni chiuse nel semestre per 177 migliaia di Euro.

Altri oneri

La voce include contributi associativi per 1.023 migliaia di Euro (1.013 migliaia di Euro nel primo semestre 2024).

NOTA 40 PROVENTI FINANZIARI

I proventi finanziari sono maturati come riportato nella seguente tabella:

Descrizione	I semestre 2025	I semestre 2024
Conti correnti bancari e depositi	4.741	4.818
Provento da attualizzazione fondi	—	383
Altri proventi finanziari	1.106	166
Proventi finanziari	**5.847**	**5.367**
Variazione del *fair value* delle partecipazioni	1.486	311
Provento finanziario adeguamento *fair value* strumento finanziario partecipativo	677	—
Altri proventi finanziari	2.376	2.197
Proventi finanziari verso parti correlate (Nota 45)	**4.539**	**2.508**
Totale	**10.386**	**7.875**

Conti correnti bancari e depositi

I proventi finanziari su conti correnti bancari e depositi sono diminuiti di 77 migliaia di Euro in relazione al minor tasso medio di remunerazione che è passato dal 2,504% del periodo comparativo 2024 al 1,992% quasi totalmente compensato dalla maggior disponibilità media del periodo.

Provento da attualizzazione fondi

Il provento, nel semestre precedente, era interamente attribuibile alla modifica del tasso di attualizzazione del fondo di rinnovo dell'infrastruttura autostradale, che è un onere nel periodo in esame (Nota 41).

Altri proventi finanziari

La voce comprende, per 658 migliaia di Euro, il rilascio del fondo derivante dall'applicazione dell'IFRS 9, basato sul modello delle perdite attese (*expected losses*) (Nota 18); la voce non era presente nel periodo comparativo.

Variazione del *fair value* delle partecipazioni

La voce si riferisce alla rivalutazione della partecipazione 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 semestre (Nota 9).

Provento finanziario adeguamento *fair value* strumento finanziario partecipativo

La voce si riferisce al provento derivante dall'aggiornamento del *fair value* dello strumento partecipativo (Nota 11).

Altri proventi finanziari correlate - Interessi attivi su finanziamenti

La voce è relativa ai proventi finanziari derivanti dai contratti di finanziamento tra FNM e le partecipate Busforfun (160 migliaia di Euro), SportIT (24 migliaia di Euro), Mbility (5 migliaia di Euro) e tra MISE e le società partecipate APL (2.102 migliaia di Euro), S.A.Bro.M. (69 migliaia di Euro) e Tangenziale Esterna (16 migliaia di Euro) (Nota 11).

NOTA 41 ONERI FINANZIARI

Gli oneri finanziari sono maturati su:

Descrizione	I semestre 2025	I semestre 2024
Oneri finanziari su finanziamenti	5.614	6.864
Oneri finanziari su prestito obbligazionario	3.153	3.153
Attualizzazione fondi	1.528	891
Attualizzazione *Put Option ed Earn Out* Viridis	1.296	1.221
Contratti passivi di *leasing*	378	627
Interest cost TFR (Nota 26)	267	280
Altri oneri finanziari	127	690
Oneri finanziari	**12.363**	**13.726**
Oneri finanziari c/c di corrispondenza	153	369
Contratti passivi di *leasing*	—	1
Oneri finanziari verso parti correlate (Nota 45)	**153**	**370**
Totale	**12.516**	**14.096**

Oneri finanziari su finanziamenti

La voce accoglie gli oneri finanziari relativi a:

- finanziamento sottoscritto tra la Capogruppo e Banca Europea degli Investimenti, in data 21 dicembre 2017, per un importo di 50 milioni di Euro, e calcolati al tasso di interesse contrattuale pari a tasso fisso dello 0,377% sulla prima *tranche* di 10 milioni di Euro e dello 0,446% sulla seconda *tranche* di 40 milioni di Euro, per un importo complessivo pari a 37 migliaia di Euro (57 migliaia di Euro nel primo semestre 2024);
- finanziamento sottoscritto tra la Capogruppo e Banca Intesa, in data 19 febbraio 2024, per un importo di 85 milioni di Euro, e calcolati al tasso di interesse variabile del 5,2725%, per un importo complessivo pari a 2.382 migliaia di Euro (1.615 migliaia di Euro nel primo semestre 2024);

- finanziamenti sottoscritti da MISE, per un importo totale di 1.827 migliaia di Euro (3.707 migliaia di Euro nel primo semestre 2024), la voce comprende gli interessi di competenza maturati sui finanziamenti a lungo sia a breve termine, comprensiva del differenziale negativo IRS relativo ai contratti di copertura finanziaria pari a 55 migliaia di Euro;
- finanziamento *Revolving Credit Facility* sottoscritto tra la Capogruppo e Banca Intesa, in data 25 luglio 2024, per un importo di 35 milioni di Euro, e calcolati al tasso di interesse variabile del 4,1611%, per un importo complessivo pari a 728 migliaia di Euro (non presente nel primo semestre 2024);
- finanziamenti sottoscritti da Viridis, per un importo totale di 640 migliaia di Euro (1.485 migliaia di Euro nel primo semestre 2024), la voce comprende gli interessi di competenza maturati sui finanziamenti a lungo sia a breve termine, comprensiva della quota del differenziale negativo IRS relativo ai contratti di copertura finanziaria pari a 33 migliaia di Euro.

Oneri finanziari su prestito obbligazionario

La voce accoglie gli oneri finanziari relativi al prestito obbligazionario (Nota 21) emesso in data 20 ottobre 2021, calcolati in applicazione del costo ammortizzato ad un tasso di interesse effettivo dello 0,982% (tasso nominale dello 0,75%).

Attualizzazione fondi

La voce accoglie gli oneri finanziari relativi all'attualizzazione del fondo impegni e del fondo di rinnovo dell'infrastruttura autostradale e del fondo manutenzione ciclica treni finanziati (Nota 25).

Attualizzazione *Put Option* ed *Earn Out* Viridis

La voce è attribuibile all'onere finanziario rilevato sulla *Put Option*, pari a 727 migliaia di Euro, rilasciata ai soci venditori di Viridis e al debito per *Earn Out*, pari a 569 migliaia di Euro, (Nota 21) derivante dall'aggiornamento del tasso e del periodo di attualizzazione rispetto al relativo valore della passività al 31 dicembre 2024.

Contratti passivi di *leasing*

I contratti passivi di *leasing* sono attribuibili all'applicazione dell'IFRS 16.

NOTA 42 RISULTATO NETTO DELLE SOCIETÀ VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO

La voce del risultato delle società valutate con il metodo del patrimonio netto al 30 giugno 2025 ed al 30 giugno 2024 è così composta:

Descrizione	I semestre 2025	I semestre 2024
Trenord S.r.l. *	2.198	5.316
Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.A.	455	(844)
Tangenziali Esterne di Milano S.p.A. **	6.762	(977)
NORD ENERGIA S.p.A. in liquidazione	50	1.007
DB Cargo Italia S.r.l.	335	270
Omnibus Partecipazioni S.r.l. ***	770	697
NordCom S.p.A. ****	—	220
Busforfun.Com S.r.l.	—	—
Mbility S.r.l.	(116)	(56)
Sportit S.r.l.	41	(123)
Risultato società valutate a Patrimonio Netto	**10.495**	**5.510**

* include il risultato di TILO SA
** include il risultato di Tangenziale Esterna S.p.A.
*** include il risultato di ASF Autolinee S.r.l.
**** A seguito dell'acquisto del 42% del capitale sociale, FNM detiene il controllo e la società è quindi consolidata integralmente dal 15 luglio 2024.

Si rimanda alla Relazione sulla Gestione per l'analisi dell'andamento delle partecipazioni in *joint venture* e per gli eventi che hanno inciso sulla redditività delle citate partecipate.

NOTA 43 IMPOSTE SUL REDDITO

Nella seguente tabella viene evidenziata la composizione della voce in esame.

Descrizione	I semestre 2025	I semestre 2024
Correnti	(12.863)	(12.235)
Anticipate/Differite	2.620	2.518
Totale	**(10.243)**	**(9.717)**

Le imposte correnti aumentano di 526 migliaia di Euro rispetto al primo semestre 2024 in relazione al maggior imponibile fiscale.

Si rimanda alla Nota integrativa del bilancio consolidato 2024 per la composizione della natura delle differenze temporanee che originano il saldo dei crediti per imposte anticipate la cui variazione del semestre è pari a 102 migliaia di Euro.

La fiscalità differita attiva rilevata direttamente a patrimonio netto in relazione alla contabilizzazione degli utili/perdite attuariali e alla variazione del *fair value* degli strumenti derivati è pari a 19 migliaia di Euro.

NOTA 44 UTILE PER AZIONE

L'utile per azione è calcolato dividendo il risultato attribuibile agli azionisti del Gruppo per il numero medio ponderato delle azioni ordinarie emesse, escludendo da tale computo le eventuali azioni proprie acquistate, non essendoci in essere piani di *stock option*.

Descrizione	I semestre 2025	I semestre 2024
Utile attribuibile agli azionisti della controllante in unità di Euro	41.850.000	30.290.000
Numero medio ponderato delle azioni	434.902.568	434.902.568
Utile per azione base in centesimi di Euro	0,10	0,07

L'utile per azione diluito nella fattispecie coincide con l'utile per azione base.

NOTA 45 OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Il Gruppo FNM è controllato dalla Regione Lombardia che detiene il 57,57%. Il 14,74% è detenuto da Ferrovie dello Stato S.p.A. e il rimanente è quotato al mercato Standard (Classe 1) della Borsa di Milano.

Pertanto, tutte le transazioni avvenute con la Regione Lombardia vengono riepilogate nell'ambito delle Parti Correlate; in questo ambito rientrano inoltre le transazioni avvenute con società sulle quali il Gruppo esercita un controllo congiunto e con società collegate, valutate con il metodo del patrimonio netto.

Di seguito viene illustrata l'entità delle transazioni, effettuate a valori di mercato, avvenute con Parti Correlate:

Descrizione	Note	30/06/2025			31/12/2024		
		Totale	Parti correlate		Totale	Parti correlate	
			Valore assoluto	Incidenza %		Valore assoluto	Incidenza %
STATO PATRIMONIALE							
Altre attività finanziarie valutate al costo ammortizzato non correnti	10	73.512	72.512	98,6 %	69.192	68.192	98,6 %
Attività finanziarie valutate al *fair value* a conto economico non correnti	11	7.715	3.277	42,5 %	5.990	1.600	26,7 %
Altre attività non correnti	16	3.293	5	0,2 %	3.291	7	0,2 %
Crediti commerciali	15	187.952	98.045	52,2 %	143.105	65.891	46,0 %
Altre attività correnti	16	163.443	40.073	24,5 %	117.450	13.473	11,5 %
Altre attività finanziarie valutate al costo ammortizzato correnti	10	603	265	43,9 %	3.930	3.602	91,7 %
Attività finanziarie valutate al *fair value* a conto economico correnti	11	249	109	43,8 %	783	29	3,7 %
Attività contrattuali correnti	13	56.896	55.168	97,0 %	23.850	22.363	93,8 %
Crediti per investimenti su servizi in concessione	12	169.588	167.591	98,8 %	245.266	243.269	99,2 %
Debiti per investimenti finanziati non correnti	22	14.941	4.786	32,0 %	19.913	4.786	24,0 %
Altre passività non correnti	24	49.418	15.223	30,8 %	38.005	10.568	27,8 %
Debiti finanziari correnti	21	9.086	7.902	87,0 %	19.401	16.944	87,3 %
Debiti per investimenti finanziati correnti	22	123.470	112.589	91,2 %	111.944	109.455	97,8 %
Debiti verso fornitori	27	482.888	23.180	4,8 %	543.797	15.460	2,8 %
Altre passività correnti	29	134.056	75.643	56,4 %	113.611	58.111	51,1 %

Descrizione	Note	I semestre 2025			I semestre 2024		
		Totale	Parti correlate		Totale	Parti correlate	
			Valore assoluto	Incidenza %		Valore assoluto	Incidenza %
CONTO ECONOMICO							
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	30	287.891	85.610	29,7 %	278.684	85.934	30,8 %
Contributi	31	15.678	3.832	24,4 %	9.215	3.958	43,0 %
Ricavi per servizi di costruzione	32	116.979	91.068	77,8 %	101.549	98.692	97,2 %
Altri proventi	33	19.221	1.913	10,0 %	12.754	2.745	21,5 %
Costi per servizi	35	(80.278)	(3.140)	3,9 %	(78.615)	(6.274)	8,0 %
Altri costi operativi	39	(18.896)	(22)	0,1 %	(18.044)	(34)	0,2 %
Proventi finanziari	40	10.386	4.539	43,7 %	7.875	2.508	31,8 %
Oneri finanziari	41	(12.516)	(153)	1,2 %	(14.096)	(370)	2,6 %

Gli "Altri crediti correnti verso parti correlate" si riferiscono a crediti verso la Regione Lombardia per contributi in conto investimenti, a crediti per prestazioni erogate a partecipate in *joint ventures* (Nota 16).

Nei "Crediti per investimenti su servizi in concessione" sono rilevate, secondo quanto previsto dall'IFRIC 12, le quote non ancora incassate e destinate a finanziare gli investimenti in ammodernamento dell'infrastruttura e di rinnovo del materiale rotabile (Nota 12).

I "Debiti finanziari correnti verso parti correlate" comprendono i saldi di conto corrente di corrispondenza intrattenuti con le partecipate in *joint ventures* e il Fondo Pensione (Nota 21).

Nei "debiti per investimenti finanziati" sono compresi debiti verso Regione Lombardia ed altri Enti relativi all'eccedenza degli incassi dei corrispettivi ottenuti a fronte degli investimenti effettuati dal Gruppo, per la quota già destinata ad investimenti stessi e non ancora compensati (Nota 22).

La voce "Altre passività correnti" è da ricondursi ai debiti per prestazioni erogate al Gruppo da partecipate in *joint ventures*, nonché a contributi in conto capitale ottenuti da Regione Lombardia per l'acquisto di materiale rotabile ed autobus.

NOTA 46 ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

Si riporta di seguito il dettaglio di tali componenti di risultato rilevate a patrimonio netto al 30 giugno 2025 ed al 30 giugno 2024:

Descrizione	I semestre 2025			I semestre 2024		
	Valore lordo	(Onere)/ Beneficio fiscale	Valore netto	Valore lordo	(Onere)/ Beneficio fiscale	Valore netto
Utile/(perdita) attuariale TFR	14	(4)	10	356	(100)	256
Rivalutazione *fair value* strumenti derivati	63	(15)	48	372	(89)	283
Utile/(perdita) attuariale TFR delle imprese valutate con il metodo del patrimonio netto	155	—	155	447		447
Rivalutazione *fair value* strumenti derivati delle imprese valutate con il metodo del patrimonio netto	(232)		(232)	(122)		(122)
Utili/(perdite) derivanti dalla conversione dei bilanci di imprese estere	10		10	(53)		(53)
Totale	**10**	**(19)**	**(9)**	**1.000**	**(189)**	**811**

Utile/(perdita) attuariale TFR

A partire dalla redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2011, gli utili/perdite attuariali non vengono iscritti nel conto economico, ma contabilizzati in apposita riserva di patrimonio netto, al netto dell'effetto fiscale, concorrendo al conto economico complessivo (Nota 26).

Utile/(perdita) attuariale TFR delle imprese valutate con il metodo del patrimonio netto

Tale voce accoglie la variazione degli utili e perdite attuariali rilevati nei bilanci delle partecipate a controllo congiunto (Nota 9).

Riserva di variazione *fair value* strumenti derivati

Con riferimento alla voce in esame si rimanda a quanto riportato nella Nota 21.

Utili/(perdite) derivanti dalla conversione dei bilanci di imprese estere

Con riferimento alla voce in esame si rimanda a quanto riportato alla Nota 9.

NOTA 47 STIMA DEL FAIR VALUE

Il *fair value* degli strumenti finanziari quotati in un mercato attivo è basato sui prezzi di mercato alla data di bilancio. Il *fair value* degli strumenti che non sono quotati in un mercato attivo è determinato

utilizzando tecniche di valutazione basate su una serie di metodi e assunzioni legati alle condizioni di mercato alla data di bilancio.

Di seguito si riporta la classificazione dei *fair value* degli strumenti finanziari sulla base dei seguenti livelli gerarchici:

- Livello 1: *Fair value* determinati con riferimento a prezzi quotati (non rettificati) su mercati attivi per strumenti finanziari identici;
- Livello 2: *Fair value* determinati con tecniche di valutazione con riferimento a variabili osservabili su mercati attivi;
- Livello 3: *Fair value* determinati con tecniche di valutazione con riferimento a variabili di mercato non osservabili.

Descrizione		01.01.2025	Variazioni				30.06.2025
			Incrementi Decrementi	Proventi(oneri) rilevati a conto economico	Proventi (oneri) rilevati nelle altre componenti conto economico complessivo	Variazione perimetro consolidamento	
	Livello 1						—
	Livello 2	5.144	(545)	(21)		—	4.578
	Livello 3	16.166	1.444	2.243	—	—	19.853
Attività finanziarie valutate al fair value (Nota 9 - 11)		***21.310***	***899***	***2.222***	***—***	***—***	***24.431***
	Livello 1						—
	Livello 2	493	(109)	88	(63)		409
	Livello 3						—
Strumenti finanziari derivati passivi (Nota 21)		***493***	***(109)***	***88***	***(63)***	***—***	***409***
	Livello 1						—
	Livello 2						—
	Livello 3	(56.344)	(650)	(1.297)			(58.291)
Debito finanziario Put Option ed Earn Out Viridis (Nota 21)		***(56.344)***	***(650)***	***(1.297)***	***—***	***—***	***(58.291)***

Il valore contabile approssima già il *fair value*, laddove non è esplicitato il relativo livello gerarchico.

Al momento risultano presenti a bilancio alcuni strumenti il cui valore è determinato da modelli con *input* non direttamente riconducibili a dati di mercato osservabili; in particolare in relazione alla valutazione delle partecipazioni di minoranza.

Per tutti gli strumenti derivati utilizzati dal Gruppo il *fair value* è determinato sulla base di tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri osservabili sul mercato (cd. "Livello 2"); nel corso del primo semestre 2025 non vi sono stati trasferimenti dal Livello 1 al Livello 2 e viceversa.

NOTA 48 EVENTI ED OPERAZIONI SIGNIFICATIVE NON RICORRENTI

Nel corso del primo semestre 2025, non si sono verificate operazioni non ricorrenti. Nel semestre comparativo 2024, in relazione ai progetti di sviluppo relativi all'operazione descritta alla Nota 8, era stato rilevato un onere non ricorrente per 894 migliaia di Euro.

NOTA 49 EVENTI SUCCESSIVI

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 Principle*s 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.

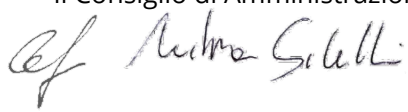
Considerato che Finlombarda è parte correlata di FNM, in quanto società interamente controllata da Regione Lombardia, azionista di controllo di FNM, l'operazione è qualificata come operazione con parti correlate di maggiore rilevanza ai sensi del Regolamento Consob n. 17221/2010 e della Procedura per 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.

Milano, 1 agosto 2025

Il Consiglio di Amministrazione



ALLEGATO 1
alle NOTE AL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO del 30.06.2025

	Denominazione	Sede Legale	Natura del Controllo	Metodo di consolidamento	%
1	FERROVIENORD S.p.A.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100,0 %
2	NORD_ING S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100,0 %
3	FNM Autoservizi S.p.A.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100,0 %
4	E-Vai S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100,0 %
5	Malpensa Intermodale S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100,0 %
6	Malpensa Distripark S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100,0 %
7	FNMPAY S.p.A.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100,0 %
8	FNM POWER S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100,0 %
9	Milano Serravalle - Milano Tangenziali S.p.A.	Assago - via del Bosco Rinnovato 4/b	Controllata	Consolidamento Integrale	100,0 %
10	Milano Serravalle Engineering S.r.l.	Assago - via del Bosco Rinnovato 4/b	Controllata	Consolidamento Integrale	100,0 %
11	Azienda Trasporti Verona S.p.A.	Verona - Lungadige Galtarossa 5	Controllata	Consolidamento Integrale	50,0 %
12	La Linea 80 Scarl	Belluno - via Garibaldi 77	Controllata	Consolidamento Integrale	50,3 %
13	NordCom S.p.A.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100,0 %
14	Viridis Energia S.p.A.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80,0 %
15	VRD 28.1 S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80,0 %
16	VRD 28.5 S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80,0 %
17	VRD 29.3 S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80,0 %
18	VSE S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80,0 %
19	VBIO 1 Società Agricola S.r.l.	Ancona - via Sandro Totti, 12/A	Controllata	Consolidamento Integrale	80,0 %
20	ETA Solar S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80,0 %
21	Trenord S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	50,0 %
22	TILO SA	Bellinzona CH - via Portaccia 1a	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	25,0 %
23	Maintrains S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	25,0 %

24	NORD ENERGIA S.p.A. in liquidazione	Milano - p.le Cadorna 14	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	60,0 %
25	Omnibus Partecipazioni S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	50,0 %
26	ASF Autolinee S.r.l.	Como - via Asiago 16/18	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	24,5 %
27	DB Cargo Italia S.r.l.	Milano - via Lancetti 29	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	40,0%
28	Busforfun.com S.r.l.	Venezia - via Botteghino 217	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	40,0%
29	Busforfun.CH SA	Lugano - via Francesco Somaini 10	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	21,5 %
30	BUSFORFUNESPAÑA S.L.	Barcelona - Plaza Catalunya 1 - p.4	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	21,5 %
31	Currant S.r.l.	Venezia - via Jacopo Salamonio 3	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	40,00%
32	Sportit S.r.l.	Milano - piazza Santa Francesca Romana 3	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	33,33%
33	Mbility S.r.l.	Milano - via Santa Sofia 27	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	30,77%
34	Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.A.	Milano - via Pola 12/14	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	25,85 %
35	Tangenziali Esterne di Milano S.p.A.	Milano - via Fabio Filzi 25	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	22,55%

ATTESTAZIONE

del Bilancio consolidato semestrale abbreviato ai sensi dell'art. 154 bis del D. Lgs. 58/98 e dell'art. 81 ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni

1. I sottoscritti Andrea Gibelli in qualità di "Presidente del Consiglio di Amministrazione" ed Eugenio Giavatto in qualità di "Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari" della FNM S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art.154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:
   a) l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
   b) l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato nel corso del primo semestre 2025.

2. Al riguardo non sono emersi aspetti di rilievo.

3. Attestano inoltre che:
   a) Il bilancio consolidato semestrale abbreviato:
   - è redatto in conformità ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS) applicabili nella Comunità Europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002 ed in particolare al principio contabile internazionale IAS 34 – Bilanci intermedi;
   - corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
   - ed è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.

   b) La relazione sulla gestione al bilancio consolidato semestrale abbreviato comprende un'analisi attendibile dei riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio consolidato semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio. La relazione intermedia sulla gestione comprende, altresì, un'analisi attendibile delle informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate.

Milano, 1° agosto 2025

Il Presidente
del Consiglio di Amministrazione
Andrea Gibelli

Il Dirigente preposto alla redazione
dei documenti contabili societari
Eugenio Giavatto

FNM S.p.A.

Piazzale Cadorna, 14
20123 Milano
Tel. +39 02 85111
Fax +39 85111 4708
www.fnmgroup.it

Cap. Soc. € 230.000.000,00 i.v.
Iscrizione al Reg. Imp. Della C.C.I.A.A. di Milano/Monza Brianza/Lodi
C.F. e P.IVA 00776140154 – REA MI 28331
PEC fnm@legalmail.it

Azienda certificata
CSQ ISO 37001

pwc

RELAZIONE DI REVISIONE CONTABILE LIMITATA SUL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

Agli azionisti della
FNM SpA

Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata dell'allegato bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria consolidata, dal conto economico consolidato, dal conto economico complessivo consolidato, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto consolidato, dal rendiconto finanziario consolidato e dalle relative note illustrative della FNM SpA e controllate (Gruppo FNM) al 30 giugno 2025. Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) emanato dall'International Accounting Standards Board e adottato dall'Unione Europea. E' nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato sulla base della revisione contabile limitata svolta.

Portata della revisione contabile limitata

Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n° 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non esprimiamo un giudizio sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo FNM al 30 giugno 2025 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) emanato dall'International Accounting Standards Board e adottato dall'Unione Europea.

Milano, 4 agosto 2025

PricewaterhouseCoopers SpA

Riccardo Proietti
(Revisore legale)