

Resoconto Intermedio  
di gestione  
al 31 marzo 2026

# Resoconto Intermedio di gestione al 31 marzo 2026

Società per Azioni

Sede in Milano – Piazzale Cadorna, 14

Capitale Sociale € 230.000.000,00 i.v.

# ORGANI SOCIALI

---

## ***Consiglio di Amministrazione***

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

---

## ***Collegio Sindacale***

<b>Presidente</b>	Marco Giurioli
<b>Sindaci Effettivi</b>	Massimo Codari
	Paola Luretti

---

<b>Direttore Generale</b>	Monica Giugliano
---------------------------	------------------

---

<b>Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari</b>	Eugenio Giavatto
--	------------------

---

---

<b>Società di Revisione</b>	Deloitte & Touche S.p.A.
-----------------------------	--------------------------

---

# INDICE

## *Organi sociali*

Introduzione	pag. 1
1. Indicatori significativi consolidati del periodo	pag. 2
2. Struttura e settori di attività del Gruppo	pag. 3
3. Andamento economico e finanziario Consolidato	pag. 14
4. Andamento economico settori di <i>business</i>	pag. 22
5. Risorse Umane Gruppo FNM	pag. 30
6. Fatti di rilievo avvenuti nel periodo	pag. 30
7. Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 marzo 2026	pag. 30
8. Prevedibile evoluzione della gestione	pag. 31
Glossario dei termini e degli indicatori alternativi di <i>performance</i> utilizzati	pag. 32
Resoconto Intermedio di Gestione:	
Situazione Patrimoniale-Finanziaria consolidata	pag. 35
Conto Economico consolidato	pag. 37
Conto economico complessivo consolidato	pag. 38
Prospetto dei movimenti del Patrimonio Netto consolidato	pag. 39
Rendiconto finanziario consolidato	pag. 40

# RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE al 31 marzo 2026

## INTRODUZIONE

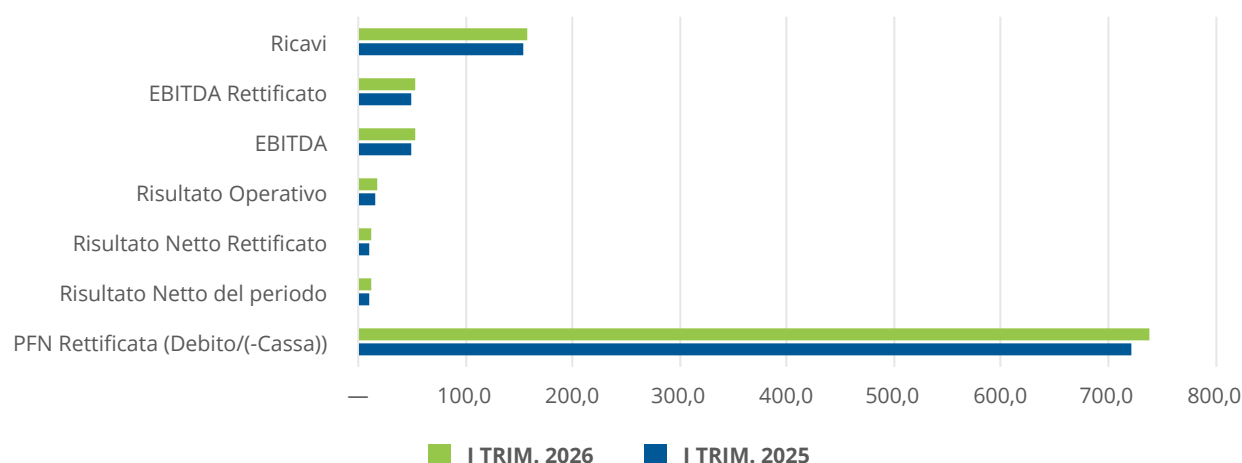
Con riferimento al periodo di tre mesi chiuso al 31 marzo 2026 (di seguito il “primo trimestre 2026” o “tre mesi 2026” o “periodo”), le informazioni quantitative ed i relativi commenti riportati nell’ambito della presente Relazione hanno l’obiettivo di fornire una visione della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica del Gruppo, delle relative variazioni intercorse nel periodo di riferimento, nonché degli eventi significativi che ne hanno influenzato i risultati.

I primi tre mesi dell’esercizio hanno registrato risultati complessivamente in linea rispetto alle attese, confermando la solidità del *business*.

# 1. INDICATORI SIGNIFICATIVI CONSOLIDATI DEL PERIODO

Importi in milioni di Euro	I TRIM. 2026	I TRIM. 2025	Differenza	Diff. %
Ricavi	159,3	154,5	4,8	3,1 %
Ebitda rettificato	53,7	50,6	3,1	6,1 %
Ebitda	53,7	50,6	3,1	6,1 %
Risultato operativo	19,3	16,9	2,4	14,2 %
Risultato Ante imposte	18,4	15,7	2,7	17,2 %
Risultato netto rettificato	13,0	10,7	2,3	21,5 %
Risultato netto del periodo	13,6	11,5	2,1	18,3 %
Patrimonio netto (A) *	505,7	490,5	15,2	3,1 %
Posizione finanziaria netta (Cassa) (B) *	702,3	680,9	21,4	3,1 %
Posizione finanziaria netta rettificata (Debito/ (-Cassa)) *	740,3	722,5	17,8	2,5 %
Capitale investito netto (A+B) *	1.208,0	1.171,4	36,6	3,1 %
Capitalizzazione di mercato al 31.03	202,2	180,9	21,3	11,8 %
Investimenti	71,2	120,3	(49,1)	-40,8 %

\* I valori di confronto sono relativi al 31.12.2025



## Credit Ratings

### Moody's

Long term

Baa3

Outlook

stable

Data ultima revisione

31 luglio 2025

### Fitch

Long term

BBB+

Outlook

stable

Data ultima revisione

29 aprile 2026

## 2. STRUTTURA E SETTORI DI ATTIVITA' DEL GRUPPO

Il Gruppo FNM è un operatore attivo nei servizi di mobilità sostenibile, nella gestione e sviluppo di infrastrutture autostradali e ferroviarie oltre che nei settori dell'energia rinnovabile e della logistica. L'obiettivo che unisce tutte le sue attività è contribuire alla crescita e alla competitività delle aree metropolitane e regionali nelle quali è presente, migliorando la qualità della vita delle persone, delle città e delle imprese, creando connessioni che generano valore. Sostenibilità economica, sociale e ambientale, sicurezza e innovazione sono i principi alla base della sua attività. FNM S.p.A. (di seguito anche la "Capogruppo" o "FNM" o la "Società") 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

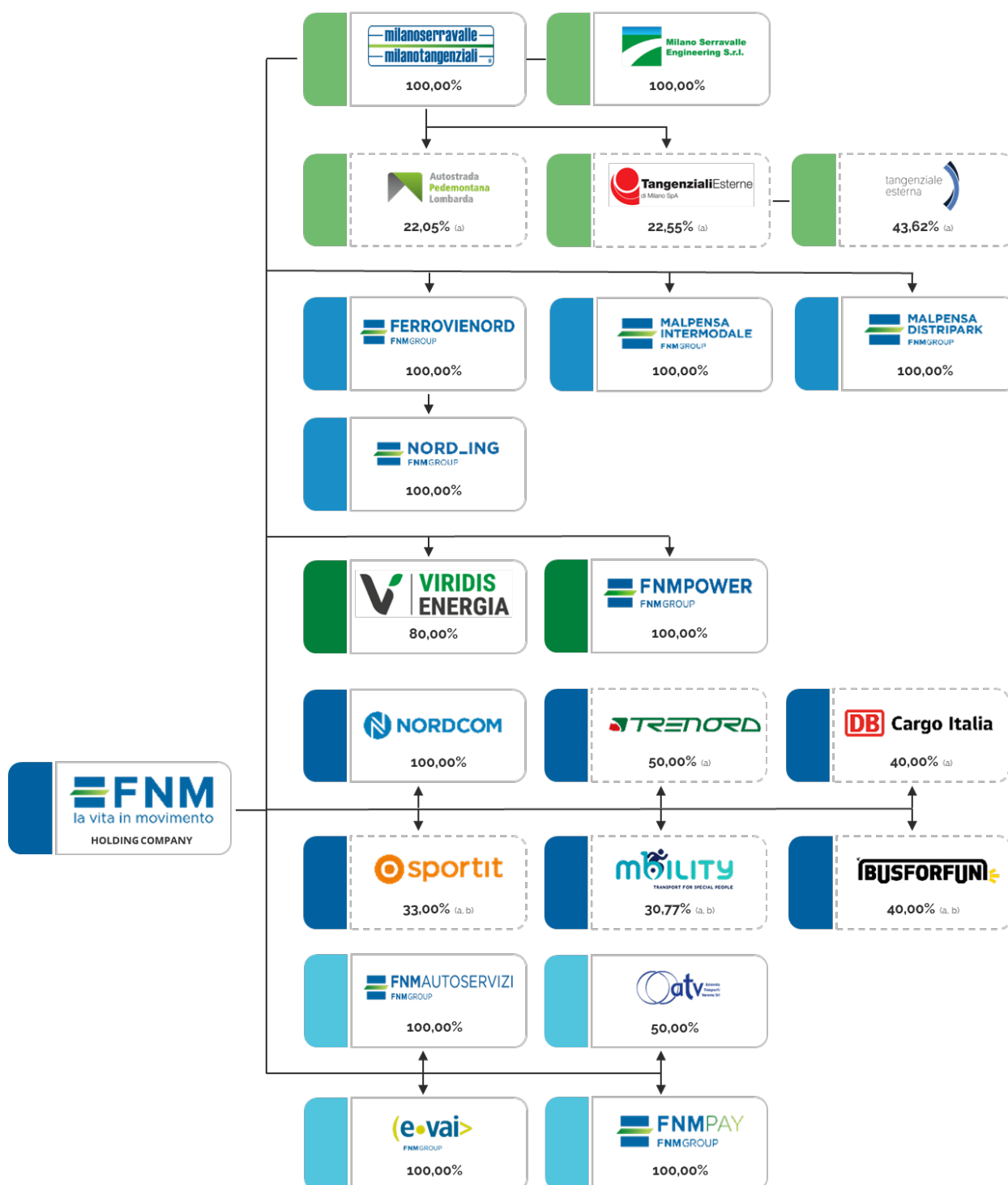
### Ro.S.Co

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

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



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

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

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

## 2.1 INFRASTRUTTURE PER LA MOBILITA'

La principale area di attività del Gruppo è la gestione di infrastrutture chiave per il trasporto di persone e merci, con un focus strategico sulla Lombardia. In questo contesto, il segmento "Infrastrutture per la mobilità" comprende sia le infrastrutture autostradali sia quelle ferroviarie 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
<b>TOTALE</b>	<b>184,9</b>

MISE opera nell'ambito di una concessione con scadenza al 31 ottobre 2028, regolata dalla Convenzione Unica stipulata con ANAS (ora Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti – MIT) e dai successivi Atti Aggiuntivi. A questo proposito, il 23 ottobre 2025 è divenuto esecutivo l'Atto Aggiuntivo n. 2, relativo al periodo regolatorio 2020-2024, concludendo il processo di aggiornamento avviato nel 2018. È attualmente in corso l'iter di approvazione dell'Atto Aggiuntivo n. 3 (si veda "Rinnovo e approvazione del PEF 2025-2028").

La quantificazione del pedaggio per l'uso dell'autostrada è frutto dell'effetto combinato della percorrenza chilometrica e delle tariffe. La determinazione della tariffa unitaria discende dallo sviluppo di un Piano Finanziario Regolatorio secondo il modello definito dall'Autorità di Regolazione dei Trasporti. L'aggiornamento delle tariffe richiede l'emissione di un apposito decreto interministeriale entro dicembre di ogni anno. Le concessioni prevedono il rispetto dell'equilibrio economico finanziario sia attraverso un adeguamento tariffario sia attraverso il valore di subentro, eventualmente aggiustato di poste compensative.

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. In caso di proroga dell'attività oltre la scadenza del 2028, MISE sarà tenuta a continuare la gestione ordinaria dell'infrastruttura con obblighi di manutenzione per la sicurezza della circolazione.

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

## Rinnovo e approvazione del PEF 2025-2028

L'ART ha pubblicato, in data 13 febbraio 2026, il parere n. 11/2026 recante le proprie osservazioni in merito alla documentazione sottoposta all'Ente concedente il 15 dicembre 2025.

MISE ha avviato un primo confronto con il MIT a cui ART ha rimandato per definire la modalità di recupero delle anomalie rilevate rispetto all'equilibrio economico-finanziario del PEF e alla remunerazione dell'azionista. A tal proposito, una volta assicurato il rispetto della soglia del TIR di progetto, è ragionevole attendersi il ripristino del TIR dell'azionista su livelli coerenti con i rendimenti storicamente riconosciuti alle concessionarie autostradali. Il confronto con l'Ente concedente è attualmente in corso.

## 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 22,05% 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.

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. Per maggiori informazioni si rimanda alla Nota 11 della Relazione Finanziaria 2025.

## 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 335 km di linea, 548 km di binari di circolazione e 125 stazioni, suddivisa in due rami principali: ramo Milano (227 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 di 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 nel perimetro della gestione della rete ferroviaria anche l'attività svolta da NORD\_ING S.r.l., società di ingegneria che progetta gli interventi di potenziamento infrastrutturale e di ammodernamento della rete ferroviaria in gestione, garantendo supporto anche nella fase esecutiva.

Il **Contratto di Servizio** disciplina le attività connesse alla disponibilità dell'infrastruttura e di manutenzione ordinaria della stessa, nonché alla 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.

### **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 e della gestione 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 di seguito. Una volta acquisiti, i convogli sono assegnati in comodato d'uso gratuito a Trenord.

Il "Programma Materiale Rotabile 2017-2032"<sup>1</sup> — 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. Le consegne si sono concluse a marzo 2025, in linea con il cronoprogramma previsto.

Il "Piano Lombardia" (o "Piano Marshall") attivato con DGR n. XI/3531 del 5 agosto 2020, 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*. Le consegne dei convogli sono state completate nel mese di dicembre 2025.

Il "Programma Materiale Rotabile 2025-2032" attivato con DGR XII/3474 del 25 novembre 2024, prevede l'acquisto di 16 treni Regio Express, abilitati anche al servizio transfrontaliero, per un valore di 403 milioni di Euro. La procedura di gara avviata nel 2025 è stata sospesa a seguito di alcune criticità emerse. All'esito delle attività istruttorie, FERROVIENORD ha comunicato a Regione Lombardia l'intenzione di procedere alla revoca della procedura, con l'intenzione di procedere alla pubblicazione del nuovo bando di gara nel corso del 2026.

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

### **Gestione del Terminal Intermodale di Sacconago**

Il Terminal Intermodale di Sacconago, situato a Busto Arsizio (VA) vicino all'aeroporto di Malpensa, è operato da Malpensa Intermodale S.r.l. ed è un nodo strategico per il trasporto merci intermodale, gestendo settimanalmente traffici verso Belgio, Olanda, Germania e sud/centro Italia, con significativi impatti in termini di riduzione sia delle emissioni inquinanti sia di traffico stradale. Il terminal è stato recentemente ampliato passando da 48.000 mq ad una superficie operativa attuale di oltre 90.000 mq. L'infrastruttura dispone di tre binari operativi raccordati allo scalo "Sacconago" della rete FERROVIENORD sulla linea Novara-Busto Arsizio ricompresa nel sistema dei corridoi europei TEN-T.

Inoltre, la struttura dispone di un'ampia area di 160.000 mq destinata allo sviluppo di servizi logistici avanzati, fondamentali per migliorare i collegamenti intermodali del settore cargo. Lo sviluppo immobiliare e la locazione di queste aree sono gestiti da Malpensa Distripark S.r.l., che da ottobre 2023

<sup>1</sup> 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.

ha avviato anche l'attività di *Multimodal Transport Operator* (MTO) — ossia un servizio di intermediazione tramite l'acquisto e la rivendita di servizi di trasporto merci su ferro — consolidando il ruolo del terminal come *hub* logistico/intermodale.

## 2.2 ENERGIA

Con l'acquisizione nel febbraio 2024 dell'80% del capitale sociale di Viridis Energia S.p.A.<sup>2</sup> e delle società da essa interamente controllate (complessivamente "Viridis"), il Gruppo ha esteso la propria attività nel settore della produzione di energia rinnovabile, come parte di una strategia più ampia di rafforzamento in logica di *infrastructure company* a supporto della redditività futura.

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

Al 31 marzo 2026, il portafoglio di Viridis comprende:

- 25 impianti fotovoltaici operativi (85,3 MW);
- 2 impianti a biogas operativi (2 MW);
- 5 impianti fotovoltaici completati in fase di connessione (19,4 MW), di cui uno di essi (6,6 MW) è stato connesso nel corso del mese di aprile 2026;
- 4 impianti fotovoltaici in costruzione (28,6 MW);
- 10 progetti fotovoltaici autorizzati (88 MW);
- 440 MW di *pipeline* di progetti fotovoltaici e eolici in sviluppo, di cui circa 300 MW in fase autorizzativa.

La tabella seguente evidenzia la capacità installata con il dettaglio della tipologia di incentivo e periodo di validità:

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	Giugno 2044	FER 1	FIT	10,0

<sup>2</sup> La quota restante del capitale sociale è detenuta per il 6,665% da SIVE S.p.A., per il 6,665% da 4L COLLECTION S.p.A. e per il 6,67% da HNF S.p.A.

Ubicazione geografica	Tecnologia	Entrata in esercizio	Data fine incentivo	Regime di mercato	Tariffa	MW installati
Lombardia, Veneto	Solare fotovoltaico	Dicembre 2023	Giugno 2045	FER 1	FIT	10,3
Umbria	Solare fotovoltaico	Settembre 2024	Febbraio 2046	FER 1	FIT	7,4
Umbria	Solare fotovoltaico	Settembre 2024		PPA (5 anni)	—	8,3
Puglia	Solare fotovoltaico	Febbraio 2025	Agosto 2046	FER 1	FIT	8,1
Emilia Romagna	Solare fotovoltaico	Settembre 2025	Aprile 2047	FER 1	FIT	11,9
Marche	Solare fotovoltaico	Dicembre 2025	Aprile 2047	FER 1	FIT	3,6

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*.

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. In vista della scadenza del vigente sistema incentivante, Viridis ha approvato il processo di riconversione a biometano di entrambi gli impianti a biogas attualmente in esercizio.

Gli impianti di più recente realizzazione accedono al meccanismo di incentivazione denominato "FER 1", introdotto nel 2019. Tale sistema consente agli impianti di nuova costruzione di partecipare a procedure competitive indette dal GSE, che assegnano una tariffa incentivante fissa (*Feed-in Tariff – FIT*) per un periodo di 20 anni attraverso un contratto per differenza. Il prezzo effettivo di vendita medio si attesta a 65 €/MWh per gli impianti già esistenti e 75 €/MWh per gli impianti connessi nel 2025. 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 corrente favorevoli.

Con significativo ritardo rispetto alle aspettative del settore, è stato introdotto il nuovo meccanismo di incentivazione denominato "FER-X transitorio", impostato con logiche simili al precedente FER 1. Nell'ambito della procedura competitiva conclusasi nel 2025, Viridis si è aggiudicata l'incentivo per quattro impianti (complessivi 19,5 MW) che sono attualmente nella fase propeudeutica alla costruzione.

Alla luce delle condizioni economiche emerse nelle aggiudicazioni delle aste del 2025, Viridis prevede per alcuni impianti aggiudicatari degli incentivi FER 1 e FER-X di valutare se ricorrere ai meccanismi di incentivazione.

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

## 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.

Al 31 marzo 2026, la flotta è composta da 97 rotabili suddivisi tra 71 convogli passeggeri e 26 locomotive di proprietà date in locazione a società partecipate operanti nel trasporto pubblico locale e nel trasporto merci (rispettivamente Trenord e DB Cargo Italia<sup>3</sup>) 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
<b>Tot. Convogli</b>	<b>71</b>		
E483	8	Merci	DB Cargo Italia
EFFISHUNTER EFF1000	4	Soccorso/Manovra	Trenord
DE520	14	Soccorso/Manovra/Merci	Trenord (5), DB Cargo Italia (8), Captrain (1)
<b>Tot. Locomotive</b>	<b>26</b>		

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 prevedono un canone a rata costante che incorpora il tasso contrattuale (attualmente pari al 5,5%), il rimborso progressivo del capitale investito e un premio aggiuntivo per il rischio applicato al valore residuo oltre la scadenza contrattuale. Inoltre, poiché la durata di questi contratti è inferiore alla vita utile tecnica dei rotabili — a tutela degli investimenti effettuati e in considerazione del rischio connesso al valore residuo del materiale rotabile — la normativa di settore prevede che, in caso di subentro di un nuovo operatore nei servizi di trasporto ferroviario, quest'ultimo assuma gli impegni derivanti dai contratti di noleggio in essere. In mancanza di accordo sul rinnovo, il valore terminale è determinato sulla base del valore netto contabile dei rotabili alla data del subentro. Le locomotive destinate al trasporto merci mantengono complessivamente un valore di carico basso a causa dell'anzianità delle stesse e sono nolleggiate su base commerciale, con orizzonti temporali più brevi.

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

- servizi amministrativi (contabilità, elaborazione paghe, acquisti, tesoreria, etc.) e supporto allo sviluppo dei progetti e delle iniziative straordinarie;
- servizi informatici forniti tramite NordCom S.p.A. ("Nordcom"), controllata che svolge attività di ingegneria, consulenza e *system integration* principalmente verso le società del Gruppo FNM;
- attività di locazione e gestione degli immobili di proprietà, principalmente riferibili a quelli situati in Piazzale Cadorna a Milano.

FNM è inoltre coinvolta - insieme alla controllata FERROVIENORD - nello sviluppo del progetto FILI dedicato alla riqualificazione dei principali centri di connessione ferroviaria 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

<sup>3</sup> Trenord S.r.l. ("Trenord" – partecipata congiuntamente al 50% con Trenitalia S.p.A.) è il principale gestore dei servizi di trasporto passeggeri suburbano e regionale su ferrovia in Regione Lombardia. DB Cargo Italia S.r.l. ("DB Cargo Italia" – partecipata al 40% da FNM S.p.A. e al 60% da DB Cargo Italy S.r.l.) offre servizi di logistica e movimentazione delle merci.

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

La consegna 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 dal 2026.

### 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 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 3,3 milioni di Euro.

## 2.4 MOBILITÀ E SERVIZI

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

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

La tabella che segue riporta la situazione degli affidamenti esistenti al 31 marzo 2026:

Società	Ente affidante	Strumento giuridico	Sistema di remunerazione	Scadenza	Estensione rete (Km)
FNMA (Varese)	Agenzia TPL Como - Lecco - Varese	Concessione	Net Cost + Tariffa regolata	30/06/2027	223
FNMA (Brescia)	Agenzia TPL Brescia	Concessione	Net Cost + Tariffa regolata	31/12/2026	331
FNMA (Como, ATI con ASF)	Agenzia TPL Como - Lecco - Varese	Contratto di Servizio	Net Cost + Tariffa regolata	30/06/2027	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 del capitale pari a 7,26% ante imposte fino al 2026.

Nel 2025 sono state avviate le attività propedeutiche alla partecipazione alla gara per l'affidamento del servizio veronese in scadenza, mentre per il TPL lombardo sono state avviate le prime procedure di gara, anche in relazione allo scorporo dei servizi autobus dal Contratto di Servizio con Trenord. Non si registrano aggiornamenti significativi rispetto a quanto già riportato nella Relazione Finanziaria 2025.

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

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

### TRENORD

Trenord (partecipata congiuntamente al 50% con Trenitalia S.p.A.) è una delle più importanti realtà del trasporto pubblico locale ferroviario suburbano e regionale a livello europeo, sia per dimensioni sia per capillarità del servizio: le 460 stazioni, dislocate su 2.000 chilometri di rete ferroviaria in Lombardia e in alcune province delle regioni limitrofe di competenza dei due gestori dell'infrastruttura (FERROVIENORD e RFI del Gruppo FS), fanno sì che il 77% dei comuni lombardi disponga di una stazione ferroviaria entro un raggio di 5 km, servendo il 92% dei cittadini della regione. Trenord gestisce inoltre i servizi di trasporto passeggeri sul Passante Milanese e collega sette province delle regioni vicine (Alessandria, Novara, Parma, Piacenza, Verbano-Cusio-Ossola, Vercelli e Verona), oltre al Canton Ticino, attraverso TILO (partecipata al 50% insieme alle Ferrovie Federali Svizzere) e gestisce il collegamento aeroportuale Malpensa Express con l'aeroporto internazionale di Malpensa.

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

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

## AUTOSTRADA PEDEMONTANA LOMBARDA (APL)

APL (partecipata al 22,05% tramite MISE) è la concessionaria per le attività di progettazione, costruzione e gestione dell'autostrada tra Dalmine, Como, Varese, il Valico di Gaggiolo per un totale di circa 88 km<sup>4</sup>, di cui 41 km in esercizio dal 2015 (Tratta A e B1, A59 e A60). Resta da completare la seconda parte dell'opera, che comprende la costruzione delle tratte autostradali B2, C e D, insieme alle opere 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. 4 divenuto efficace il 9 gennaio 2026). In particolare, si ricorda che l'Atto Aggiuntivo n. 4 recepisce la revisione del PEF di riequilibrio per il periodo regolatorio 2024-2028.

In relazione alla seconda parte dell'opera sono proseguite le interlocuzioni con il Contraente Generale circa la gestione degli oneri di per le tratte in costruzione. Prosegue inoltre la realizzazione delle opere e delle misure di compensazione ambientale relative alle tratte in esercizio, oltre alla stipula delle convenzioni con gli Enti interessati dalle Tratte B2 e C.

## TANGENZIALI ESTERNE DI MILANO (TEM)

TEM (partecipata al 22,55% tramite MISE) detiene un'unica partecipazione pari al 43,6% 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%.

Il Consiglio di Amministrazione di TEM sta valutando un'operazione di fusione inversa in TE, finalizzata all'efficientamento della struttura societaria. La Società sta valutando la documentazione fornita a supporto dell'operazione.

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 29 luglio 2025 l'Atto Aggiuntivo n. 4 alla Convenzione Unica per il periodo 2024-2028 è stato sottoscritto fra la partecipata e la Concedente. A fine 2025 il Ministro delle Infrastrutture e dei Trasporti e il Ministro dell'Economia e delle Finanze hanno firmato il Decreto Interministeriale di approvazione che al momento è all'esame della Corte dei Conti per la relativa pubblicazione.

---

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

# 3 ANDAMENTO ECONOMICO E FINANZIARIO CONSOLIDATO

## 3.1 SINTESI DATI ECONOMICI

Si riporta di seguito il conto economico riclassificato del periodo, raffrontato con quello del corrispondente periodo 2025. Per completezza informativa occorre rilevare che nel seguente conto economico riclassificato le voci "costi per servizi di costruzione - IFRIC 12" e "ricavi per servizi di costruzione - IFRIC 12", relativi esclusivamente alle società concessionarie FERROVIENORD e MISE, nelle quali, in applicazione dell'IFRIC 12, sono rilevati gli importi degli investimenti finanziati effettuati nel periodo e i contributi ad essi corrispondenti, sono state esposte al netto nella voce "Altri ricavi e proventi". I commenti relativi ai valori lordi degli investimenti sono riportati al paragrafo 3.3.

Importi in milioni di Euro	I TRIM. 2026	I TRIM. 2025	Differenza	Diff. %
Ricavi delle vendite e prestazioni	150,0	141,5	8,5	6,0 %
Altri ricavi e proventi	9,3	13,0	(3,7)	-28,5 %
<b>TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI</b>	<b>159,3</b>	<b>154,5</b>	<b>4,8</b>	<b>3,1 %</b>
Costi operativi	(57,4)	(57,7)	0,3	-0,5 %
Costi del personale	(48,2)	(46,2)	(2,0)	4,3 %
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>	<b>53,7</b>	<b>50,6</b>	<b>3,1</b>	<b>6,1 %</b>
Ammortamenti e svalutazioni	(34,4)	(33,7)	(0,7)	2,1 %
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>19,3</b>	<b>16,9</b>	<b>2,4</b>	<b>14,2 %</b>
Proventi finanziari	3,1	4,0	(0,9)	-22,5 %
Oneri finanziari	(4,0)	(5,2)	1,2	-23,1 %
<b>RISULTATO DELLA GESTIONE FINANZIARIA</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(1,2)</b>	<b>0,3</b>	<b>-25,0 %</b>
<b>RISULTATO ANTE IMPOSTE</b>	<b>18,4</b>	<b>15,7</b>	<b>2,7</b>	<b>17,2 %</b>
Imposte sul reddito	(5,4)	(5,0)	(0,4)	8,0 %
<b>UTILE COMPLESSIVO RETTIFICATO</b>	<b>13,0</b>	<b>10,7</b>	<b>2,3</b>	<b>21,5 %</b>
Risultato delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	0,6	0,8	(0,2)	-25,0 %
<b>UTILE COMPLESSIVO</b>	<b>13,6</b>	<b>11,5</b>	<b>2,1</b>	<b>18,3 %</b>
<b>UTILE ATTRIBUIBILE AGLI AZIONISTI DI MINORANZA</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>0,2</b>	<b>-40,0 %</b>
<b>UTILE COMPLESSIVO DI GRUPPO</b>	<b>13,9</b>	<b>12,0</b>	<b>1,9</b>	<b>15,8 %</b>

Nel primo trimestre del 2026, i ricavi sono in aumento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente del 3,1 %, mentre l'EBITDA è aumentato del 6,1%.

Il rapporto EBITDA/ricavi è pari a 33,7% (32,8% al primo trimestre 2025).

I **ricavi delle vendite e delle prestazioni** presentano un incremento netto di 8,5 milioni di Euro, pari a circa il 6,0%, in ragione dei seguenti principali fattori:

- i ricavi da pedaggi autostradali, pari a 69,5 milioni di Euro (65,2 milioni di Euro nel primo trimestre 2025), risultano in crescita di 4,2 milioni di Euro, pari al 6,5%, per effetto della variazione del traffico e della sua composizione, che ha registrato una crescita del 4,41%, e dell'aumento tariffario concesso a partire dal 1° gennaio 2026 pari all'1,5%, corrispondente all'indice di inflazione rilevato nel Documento Programmatico di Finanza Pubblica per l'anno 2026;
- i ricavi da locazione di materiale rotabile aumentano di 1,2 milioni di Euro principalmente per le previsioni contrattuali dei convogli TSR, CORADIA noleggiati a Trenord, oltre che per l'avvio dal secondo

trimestre 2025 dei dei canoni per le attività di *revamping*, *refurbishment* e manutenzione ciclica sui convogli TILO, TAF e CSA;

- i proventi per servizi sostitutivi aumentano di 0,9 milioni di Euro rispetto al periodo comparativo per maggiori corse sia del servizio ordinario che del servizio straordinario;
- il corrispettivo del Contratto di Servizio per la gestione dell'infrastruttura ferroviaria con Regione Lombardia aumenta di 0,6 milioni di Euro per effetto della variazione positiva delle componenti del catalogo e dell'introduzione del contributo relativo alle funzioni aggiuntive di sicurezza e mantenimento dell'infrastruttura;
- i ricavi da contratti e contributi pubblici relativi al servizio di trasporto pubblico su gomma evidenziano un incremento netto di 0,6 milioni di Euro, principalmente attribuibili per 0,4 milioni di Euro ai maggiori contributi in conto capitale per gli investimenti effettuati e per 0,2 milioni di Euro al maggior corrispettivo chilometrico riconosciuto dal contratto di servizio urbano ed extraurbano di Verona, oltre che alle maggiori percorrenze del servizio urbano;
- i ricavi dei servizi di trasporto pubblico su gomma aumentano di 0,3 milioni di Euro in relazione alla dinamica in crescita della domanda di titoli di viaggio e abbonamenti;
- i ricavi da cessione di energia aumentano di 0,3 milioni di Euro in relazione ai maggiori ricavi derivanti dalle connessioni di nuovi impianti, avvenute successivamente al primo trimestre 2025 (+15,5 MW), quasi totalmente compensati dai minori ricavi per effetto del minor irraggiamento e della diminuzione dei prezzi di vendita dell'energia;
- i proventi da intermediazione finanzia aumentano di 0,3 milioni di Euro in relazione all'avvio progressivo a partire dal secondo semestre 2025 dell'attività di erogazione di servizi di pagamento digitali.

Gli **altri ricavi e proventi** presentano un decremento di 3,7 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2025 principalmente per effetto di minori indennizzi assicurativi (-2,7 milioni di Euro), penali applicate a fornitori (-0,6 milioni di Euro), vendite di materiali di magazzino (-0,5 milioni di Euro) e di proventi derivanti dal recupero spese generali relative agli investimenti finanziati relativi all'ammodernamento dell'infrastruttura ferroviaria (-0,5 milioni di Euro) e all'acquisto di materiale rotabile (-0,3 milioni di Euro). Tali effetti sono stati parzialmente compensati dalle plusvalenze realizzate a seguito della cessione di beni immobili non utilizzati per l'esercizio delle attività operative (+1,0 milione di Euro).

Il **totale ricavi e altri proventi** presenta così complessivamente un incremento del 3,1% ed è così suddiviso nelle cinque aree di *business*:

Importi in milioni di Euro	I TRIM. 2026	I TRIM. 2025	Differenza	Diff. %
Autostrade	77,2	72,6	4,6	6,3 %
Infrastruttura ferroviaria	31,9	34,9	(3,0)	-8,6 %
Energia	4,9	3,9	1,0	25,6 %
Ro.S.Co.	27,1	24,5	2,6	10,6 %
Mobilità e servizi	31,8	30,4	1,4	4,6 %
Elisioni <i>intercompany</i>	(13,6)	(11,8)	(1,8)	15,3 %
<b>Totale ricavi consolidati</b>	<b>159,3</b>	<b>154,5</b>	<b>4,8</b>	<b>3,1 %</b>

I **costi operativi** presentano un decremento netto di 0,3 milioni di Euro, pari al -0,5%, a causa dei seguenti principali motivi:

- minori costi per la manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria, per -2,2 milioni di Euro rispetto al periodo comparativo, derivanti principalmente dal consumo nel primo trimestre 2025 di materiali per le attività di manutenzione straordinaria effettuata nella tratta Bornato-Sale Marasino e per attività di manutenzione dell'armamento;
- minori consumi di carburante di trazione, principalmente per effetto del minor costo medio del metano, e di materiale per la riparazione di pneumatici per la società operante nel segmento del trasporto pubblico su gomma in Veneto, per -0,5 milioni di Euro;
- incremento dei costi per i subaffidi dei servizi di trasporto pubblico su gomma per 0,6 milioni di Euro;

- incremento del costo per consulenze e costi di informatica, per 0,6 milioni di Euro, principalmente attribuibili alle attività di adeguamento alla normativa NIS 2 di tutte le società del Gruppo;
- incremento di 0,3 milioni di Euro dei costi connessi alla gestione dell'infrastruttura autostradale riferiti principalmente all'aumento del canone di concessione correlato all'andamento del traffico;
- incremento di 0,3 milioni di Euro delle spese per i dipendenti principalmente in relazione all'incremento dei buoni pasto di 2 Euro riconosciuto ai dipendenti del CCNL Autoferrotranvieri e Industria;
- i costi da intermediazione finanziaria relativi ai servizi di pagamento digitali aumentano di 0,3 milioni di Euro in relazione all'avvio progressivo dell'attività a partire dal secondo semestre 2025.

I **costi per il personale**, che passano da 46,2 milioni di Euro a 48,2 milioni di Euro, aumentano di 2,0 milioni di Euro, per effetto delle maggiori FTE medie del periodo, in aumento da 2.784 a 2.828, degli aumenti contrattuali previsti dal rinnovo del CCNL Società e Consorzi Autostrade e Trafori e del CCNL Autoferrotranvieri e ad una maggiore politica di incentivazione all'esodo rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente.

Il **marginale operativo lordo** è pari a 53,7 milioni di Euro è in aumento dell' 6,1% come di seguito illustrato nelle cinque aree di *business*:

Importi in milioni di Euro	I TRIM. 2026	I TRIM. 2025	Differenza	Diff. %
Autostrade	39,0	35,6	3,4	9,6 %
Infrastruttura ferroviaria	0,4	2,8	(2,4)	-85,7 %
Energia	1,9	1,9	—	— %
Ro.S.Co.	10,2	9,3	0,9	9,7 %
Mobilità e servizi	2,2	1,0	1,2	n.d.
<b>Totale EBITDA rettificato</b>	<b>53,7</b>	<b>50,6</b>	<b>3,1</b>	<b>6,1 %</b>

Nel primo trimestre 2026, così come nel primo trimestre 2025, non sono presenti **proventi / costi non ordinari**.

La voce **ammortamenti e svalutazioni**, pari a 34,4 milioni di Euro aumenta di 0,7 milioni di Euro principalmente per il maggior ammortamento rilevato a seguito dell'immissione in servizio di nuovi autobus (+0,5 milioni di Euro) e manutenzione ciclica su materiale rotabile (+0,2 milioni di Euro).

In conseguenza delle variazioni commentate, il **risultato operativo complessivo** è pari a 19,3 milioni di Euro, rispetto ai 16,9 milioni di Euro del primo trimestre 2025, con un incremento netto di 2,4 milioni di Euro.

Il **risultato complessivo della gestione finanziaria** nel primo trimestre 2026 risulta pari a -0,9 milioni di Euro rispetto ai -1,2 milioni di Euro del periodo comparativo 2025. La variazione è determinata principalmente da minori oneri finanziari (-2,0 milioni di Euro) rilevati nel trimestre a seguito della chiusura dei finanziamenti di Mise e del *Bridge Loan* nel corso del 2025, oltre che dalla chiusura della linea RCF nel mese di marzo 2026, parzialmente compensati dai maggiori oneri finanziari relativi al prestito sottoscritto nel mese di luglio 2025 (+0,4 milioni di Euro), dai maggiori oneri finanziari principalmente derivanti da attualizzazioni (+0,5 milioni di Euro) e dai minori proventi finanziari (-0,9 milioni di Euro) determinati dal minor tasso di remunerazione della liquidità, oltre che dalla minore disponibilità liquida.

Il **risultato ante imposte**, che non include il risultato delle società valutate con il metodo del patrimonio netto, risulta pari a 18,4 milioni di Euro, in aumento rispetto ai 15,7 milioni di Euro del primo trimestre 2025.

Le **imposte sul reddito**, pari a 5,4 milioni di Euro, aumentano di 0,4 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2025, in relazione al maggiore imponibile fiscale.

Il **risultato complessivo rettificato**, ante rilevazione del risultato delle società valutate con il metodo del patrimonio netto, passa da 10,7 milioni di Euro del periodo comparativo dell'esercizio precedente a 13,0 milioni di Euro.

Il **risultato delle società valutate con il metodo del patrimonio netto** evidenzia un utile di 0,6 milioni di Euro, rispetto all'utile di 0,8 milioni di Euro del primo trimestre 2025, per effetto principalmente dei minori risultati delle partecipate Trenord e APL, parzialmente compensati dal miglior risultato della partecipata TEM. La composizione della voce è di seguito illustrata:

Importi in migliaia di Euro	I TRIM. 2026	I TRIM. 2025	Differenza
Trenord S.r.l. *	518	1.041	(523)
Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.A.	250	362	(112)
Tangenziali Esterne di Milano S.p.A. **	(238)	(693)	455
NORD ENERGIA S.p.A. in liquidazione	—	20	(20)
DB Cargo Italia S.r.l.	85	62	23
Omnibus Partecipazioni S.r.l. ***	1	27	(26)
Busforfun.Com S.r.l.	—	—	—
Mbility S.r.l.	(47)	(73)	26
SportIT S.r.l.	80	113	(33)
<b>Risultato società valutate a patrimonio netto</b>	<b>649</b>	<b>859</b>	<b>(210)</b>

\* include il risultato di TILO SA

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

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

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

Nel periodo chiuso al 31 marzo 2026, come nel periodo comparativo 2025, non si sono rilevati utili da operazioni discontinue.

Il **risultato complessivo** consolidato del primo trimestre 2026 rileva un utile pari a 13,6 milioni di Euro, rispetto ad un utile di 11,5 milioni di Euro dei primi tre mesi 2025, per gli effetti sopra descritti.

## 3.2 SITUAZIONE PATRIMONIALE RICLASSIFICATA

Si riporta di seguito la situazione patrimoniale-finanziaria riclassificata al 31 marzo 2026, raffrontata con quella al 31 dicembre 2025.

Si da nota del fatto che, al fine di migliorare la rappresentazione delle dinamiche patrimoniali, la posizione finanziaria netta per investimenti finanziati include solo le poste (cassa e debiti finanziari) degli investimenti finanziati relativi al "Programma di acquisto Materiale Rotabile per il servizio ferroviario regionale per gli anni 2017 - 2032 e integrazione delle forniture del programma di acquisto materiale rotabile di cui alla DGR N.X/4177 del 16/10/2015" (di seguito "Programma Materiale Rotabile 2017 - 2032"), dettagliatamente illustrato al paragrafo 6.1.2 della relazione sulla gestione al 31 dicembre 2025, cui si rinvia. Parimenti, nel capitale circolante netto, sono state evidenziate separatamente le voci "Altri crediti - Materiale Rotabile 2017 - 2032", "Crediti per investimenti finanziati - Materiale Rotabile 2017 - 2032" e "Debiti commerciali - Materiale Rotabile 2017 - 2032", sempre inerenti agli investimenti finanziati relativi al rinnovo del materiale rotabile.

Importi in milioni di Euro	31/03/2026	31/12/2025	Differenza
Rimanenze	20,4	20,4	—
Crediti commerciali	201,4	175,7	25,7
Altri crediti correnti	105,6	105,8	(0,2)
Attività finanziarie correnti	4,7	5,1	(0,4)
Crediti per investimenti finanziati	115,1	165,3	(50,2)
Attività contrattuali correnti	46,3	46,0	0,3
Debiti commerciali	(286,3)	(341,9)	55,6
Altri debiti correnti e fondi correnti	(198,5)	(182,7)	(15,8)
<b>Capitale Circolante Netto Operativo</b>	<b>8,7</b>	<b>(6,3)</b>	<b>15,0</b>
Crediti per investimenti finanziati - Materiale Rotabile 2017 - 2032	32,8	32,8	—
Debiti commerciali - Materiale Rotabile 2017 - 2032	(68,3)	(72,2)	3,9
<b>Capitale Circolante Netto Investimenti finanziati</b>	<b>(35,5)</b>	<b>(39,4)</b>	<b>3,9</b>
<b>Capitale Circolante Netto Totale</b>	<b>(26,8)</b>	<b>(45,7)</b>	<b>18,9</b>
Immobilizzazioni	906,2	904,3	1,9
Partecipazioni	206,7	204,5	2,2
Crediti non correnti e Attività contrattuali	213,6	207,4	6,2
Debiti non correnti	(46,9)	(49,4)	2,5
Fondi	(44,8)	(49,7)	4,9
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>1.208,0</b>	<b>1.171,4</b>	<b>36,6</b>
Mezzi propri	505,7	490,5	15,2
Posizione Finanziaria Netta Rettificata	740,3	722,5	17,8
Posizione Finanziaria Netta per investimenti finanziati (Cassa)	(38,0)	(41,6)	3,6
Posizione finanziaria netta complessiva	702,3	680,9	21,4
<b>TOTALE FONTI</b>	<b>1.208,0</b>	<b>1.171,4</b>	<b>36,6</b>

Il **capitale circolante netto operativo**, al netto delle variazioni per gli investimenti finanziati, aumenta di 15,0 milioni di Euro per effetto delle seguenti variazioni:

- i **crediti commerciali** aumentano di 25,7 milioni di Euro principalmente per i maggiori crediti vantati verso la partecipata Trenord (+17,3 milioni di Euro) per il noleggio del materiale rotabile e il contratto di accesso rete, per effetto delle diverse tempistiche di incasso, oltre che verso la Provincia di Verona per il contratto di servizio in essere per la città e la provincia di Verona (+8,6 milioni di Euro);

- i **crediti per investimenti finanziati** diminuiscono di 50,2 milioni di Euro in relazione agli incassi ricevuti rispetto allo stato avanzamento lavori delle commesse finanziate sull'infrastruttura ferroviaria, per 88,8 milioni di Euro, e per la commessa sul materiale rotabile alimentato ad idrogeno per 4,9 milioni di Euro;
- i **debiti commerciali** diminuiscono di 55,6 milioni di Euro principalmente per il pagamento degli investimenti finanziati sull'infrastruttura ferroviaria e sull'infrastruttura autostradale;
- gli **altri debiti correnti e fondi correnti** aumentano di 15,8 in relazione ai maggiori debiti verso la partecipata Trenord per la manutenzione ciclica effettuata nell'esercizio su rotabili finanziati, pari a (+10 milioni di Euro) oltre che maggior debito verso l'Erario per IVA (+6,4 milioni di Euro).

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

- i **crediti per investimenti finanziati - Materiale Rotabile 2017 - 2032**, relativi ai SAL maturati negli esercizi precedenti e non ancora incassati, rimangono invariati;
- i **debiti commerciali - Materiale Rotabile 2017 - 2032** diminuiscono per effetto dei pagamenti effettuati pari a 3,9 milioni di Euro. Tali investimenti sono pagati con le disponibilità destinate da Regione Lombardia, esclusi dalla PFN Rettificata.

La voce **immobilizzazioni** comprende principalmente attività materiali per 628,7 milioni di Euro, di cui 347,3 milioni di Euro relativi a materiale rotabile, 67,1 milioni di Euro relativi ad autobus urbani ed extraurbani, 62,1 milioni di Euro relativi a impianti fotovoltaici in esercizio, 6,8 milioni di Euro relativi ad impianti biogas; attività immateriali per 222,8 milioni di Euro, di cui 187,5 relativi al corpo autostradale gratuitamente devolvibile all'Ente concedente (Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti); avviamento derivante dall'acquisizione Viridis per 29,2 milioni di Euro e diritti d'uso per 25,5 milioni di Euro.

Il valore delle **partecipazioni** aumenta di 2,2 milioni di Euro per il risultato del periodo apportato dalle società valutate con il metodo del patrimonio netto, pari a 0,6 milioni di Euro, e le altre variazioni di conto economico complessivo pari a 1,6 milioni di Euro.

I **crediti non correnti** includono principalmente le attività contrattuali derivanti dagli investimenti effettuati sul corpo autostradale fino alla data del 31 marzo 2026, ma non ancora riconosciuti, per 73,9 milioni di Euro, i finanziamenti di FNM e MISE verso partecipate per 71,5 milioni di Euro ed imposte anticipate nette per 37,0 milioni di Euro.

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

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione della posizione finanziaria netta del Gruppo al 31 marzo 2026, confrontata con il 31 dicembre 2025.

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	31/03/2026	31/12/2025	Differenza
Liquidità	(330,5)	(368,6)	38,1
Indebitamento finanziario corrente	943,8	964,2	(20,4)
<b>Posizione Finanziaria Corrente Netta (Debito / -Cassa)</b>	<b>613,3</b>	<b>595,6</b>	<b>17,7</b>
Indebitamento finanziario non corrente	127,0	126,9	0,1
<b>Posizione Finanziaria Netta Rettificata</b>	<b>740,3</b>	<b>722,5</b>	<b>17,8</b>
Posizione Finanziaria Netta per investimenti finanziati (Cassa)	(38,0)	(41,6)	3,6
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>702,3</b>	<b>680,9</b>	<b>21,4</b>

Al 31 marzo 2026 la posizione finanziaria netta complessiva è pari a 702,3 milioni di Euro, rispetto ad un saldo di 680,9 milioni di Euro al 31 dicembre 2025. Isolando l'importo relativo agli investimenti finanziati (38,0 milioni di Euro), la posizione finanziaria netta rettificata è pari a 740,3 milioni di Euro rispetto ad un saldo di 722,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2025.

Si ricorda peraltro che al 31 marzo 2026 il Gruppo dispone di un *liquidity headroom* pari a 126 milioni di Euro di linee *uncommitted*.

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

Importi in milioni di Euro	31/03/2026	31/03/2025
EBITDA	53,7	50,6
Oneri/Proventi finanziari pagati	0,7	1,2
<b>Flusso finanziario della gestione reddituale - FFO</b>	<b>54,4</b>	<b>51,8</b>
CCN	(54,0)	(39,6)
<b>Flusso di cassa operativo</b>	<b>0,4</b>	<b>12,2</b>
Investimenti lordi pagati con fondi propri	(35,4)	(23,0)
Investimenti infrastruttura autostradale pagati con fondi propri	(3,7)	(13,2)
Variazione CCN investimenti fondi propri	14,9	7,3
Investimenti materiale rotabile idrogeno	—	(1,2)
Variazione CCN investimenti materiale rotabile idrogeno	(4,9)	(14,5)
Investimenti finanziati infrastruttura ferroviaria	(32,1)	(64,1)
Variazione CCN investimenti finanziati infrastruttura ferroviaria	(42,4)	(27,0)
Contributi pubblici incassati fondi propri	6,2	—
Incasso finanziamento investimento materiale rotabile idrogeno	4,9	13,7
Incasso finanziamento investimento infrastruttura ferroviaria	88,8	121,8
Incasso finanziamento investimento infrastruttura autostradale	0,5	2,5
<b>Flusso di cassa disponibile</b>	<b>(2,8)</b>	<b>14,5</b>
Erogazione prestiti a partecipate	(0,3)	(0,4)
Rimborso prestiti da partecipate	0,1	—
Altri investimenti finanziari	0,4	—
<b>Flusso di cassa ante pagamento dei dividendi</b>	<b>(2,6)</b>	<b>14,1</b>
<b>Flusso di cassa netto</b>	<b>(2,6)</b>	<b>14,1</b>
<b>PFN Rettificata (Debito/-Cassa) INIZIALE 01/01</b>	<b>722,5</b>	<b>668,5</b>
Flusso di cassa netto	2,6	(14,1)
Effetto IFRS 16	1,0	1,1
Altre variazioni nei debiti finanziari	14,2	61,7
<b>Variazione complessiva PFN</b>	<b>17,8</b>	<b>48,7</b>
<b>PFN Rettificata (Debito/-Cassa) FINALE 31/03</b>	<b>740,3</b>	<b>717,2</b>

Il **flusso di cassa operativo** derivante dalla gestione reddituale è positivo per 0,4 milioni di Euro, per effetto dell'Ebitda rettificato di 53,7 milioni di Euro, quasi totalmente assorbito dalle variazioni del capitale circolante netto.

Nel periodo il flusso di cassa derivante dagli investimenti netti pagati, sia con fondi propri che sull'infrastruttura ferroviaria finanziati, è negativo per 3,2 milioni di Euro (a fronte di un flusso positivo di 2,3 milioni di Euro nel primo trimestre 2025).

Il **flusso di cassa disponibile** del periodo è dunque negativo per 2,8 milioni di Euro mentre il **flusso di cassa netto** del periodo è negativo di 2,6 milioni di Euro.

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

### 3.3 INVESTIMENTI

Gli investimenti del periodo ammontano globalmente a 71,2 milioni di Euro contro i 120,3 milioni di Euro del periodo comparativo 2025.

In particolare, gli **investimenti effettuati con mezzi propri** dal Gruppo FNM al lordo degli incassi del corrispettivo per i servizi di costruzione di competenza del primo trimestre 2026 ammontano globalmente a 39,1 milioni di Euro contro i 36,2 milioni di Euro del periodo comparativo dell'esercizio precedente, e sono dettagliati come di seguito riportato:

- investimenti nel settore **Autostrade** per beni reversibili realizzati sull'infrastruttura autostradale per 3,7 milioni di Euro (13,2 milioni di Euro nel primo trimestre 2025) ed altri investimenti per 0,1 milioni di Euro;
- investimenti classificati nel settore **Infrastruttura ferroviaria** per 0,6 milioni di Euro (2,0 milioni di Euro nel primo trimestre 2025), principalmente attribuibili all'acquisto di macchinari utili alla manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria;
- investimenti nel settore **Energia** per la realizzazione di impianti per 8,7 milioni di Euro (3,2 milioni di Euro nel primo trimestre 2025);
- investimenti afferenti al settore **Ro.S.Co.** per 25,4 milioni di Euro, (9,6 milioni di Euro nel primo trimestre 2025) che si riferiscono principalmente alla consegna di due convogli Caravaggio, per 14,8 milioni di Euro, e a manutenzione ciclica effettuata sul materiale rotabile, per 9,6 milioni di Euro;
- investimenti nel settore **Mobilità e servizi** per 0,6 milioni di Euro (7,8 milioni di Euro nel primo trimestre 2025) principalmente attribuibili a manutenzione straordinaria effettuata per autobus.

Gli **investimenti finanziati** al lordo degli incassi dei contributi gestiti nel primo trimestre 2026 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 29,5 milioni di Euro (40,8 milioni di Euro nel primo trimestre 2025) relativi all'ammodernamento dell'infrastruttura ferroviaria;
- **Investimenti in materiale rotabile aeroportuale e in manutenzione ciclica su materiale rotabile finanziato** per 2,6 milioni di Euro (23,3 milioni di Euro nel primo trimestre 2025);
- **Investimenti in materiale rotabile alimentato ad idrogeno** non presenti nel primo trimestre 2026 (1,2 milioni di Euro nel primo trimestre 2025);
- **Investimenti per il rinnovo del materiale rotabile 2017-2032** non presenti nel primo trimestre 2026 (18,8 milioni di Euro nel primo trimestre 2025). Si ricorda che questi investimenti non concorrono alla determinazione della PFN *Adjusted*.

# 4 ANDAMENTO ECONOMICO SETTORI DI BUSINESS

Nella seguente tabella è rappresentato l'andamento economico dei segmenti di *business* consolidati nei per il primo trimestre 2026 e per il periodo comparativo 2025, al lordo delle elisioni *intercompany*:

## I TRIM. 2026

Importi in milioni di Euro	Autostrade	Infrastruttura ferroviaria	Energia	Ro.S.Co.	Mobilità e Servizi	Elisioni	Totale
Ricavi verso terzi	75,8	29,2	4,3	19,4	29,6		158,3
Ricavi <i>intercompany</i>	1,4	1,7	0,6	7,7	2,2	(13,6)	—
Ricavi per servizi di costruzione al netto dei costi per investimenti finanziati	—	1,0	—	—	—		1,0
<b>Ricavi di settore</b>	<b>77,2</b>	<b>31,9</b>	<b>4,9</b>	<b>27,1</b>	<b>31,8</b>	<b>(13,6)</b>	<b>159,3</b>
<b>EBITDA Rettificato</b>	<b>39,0</b>	<b>0,4</b>	<b>1,9</b>	<b>10,2</b>	<b>2,2</b>	<b>—</b>	<b>53,7</b>
<b>EBITDA Rettificato %</b>	<b>73 %</b>	<b>1 %</b>	<b>4 %</b>	<b>19 %</b>	<b>4 %</b>		
<b>EBITDA</b>	<b>39,0</b>	<b>0,4</b>	<b>1,9</b>	<b>10,2</b>	<b>2,2</b>	<b>—</b>	<b>53,7</b>
<b>EBITDA %</b>	<b>73 %</b>	<b>1 %</b>	<b>4 %</b>	<b>19 %</b>	<b>4 %</b>		
<b>Risultato operativo</b>	<b>19,4</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>1,9</b>	<b>(1,3)</b>	<b>—</b>	<b>19,3</b>

## I TRIM 2025

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

## 4.1 INFRASTRUTTURE PER LA MOBILITA'

Importi in milioni di Euro	I TRIM. 2026	I TRIM. 2025	Diff.	Diff. %
Totale Ricavi	109,1	107,5	1,6	+1,5 %
EBITDA Rett.	39,4	38,4	1,0	+2,6 %
EBIT	19,2	18,6	0,6	+3,2 %

Di seguito una disamina più dettagliata dei singoli settori operativi:

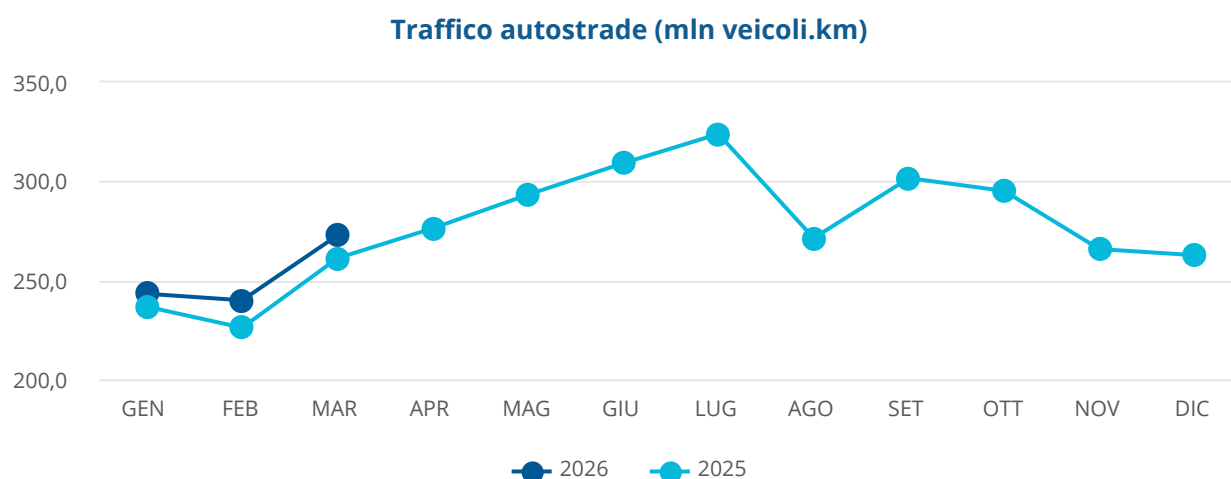
### 4.1.1 AUTOSTRADE

#### Andamento del traffico e delle tariffe

Traffico pagante		I TRIM. 2026	I TRIM. 2025	Diff. %
Veicoli leggeri	mln veic.-km	596,4	570,6	+4,5 %
Veicoli pesanti	mln veic.-km	159,4	153,4	+3,9 %
<b>Totale</b>	<b>mln veic.-km</b>	<b>755,8</b>	<b>724,0</b>	<b>+4,4 %</b>

Nel periodo analizzato, l'Autostrada A7 ha registrato un incremento del traffico del +4,4%, contribuendo per circa il 48% sui volumi totali. Tale risultato è determinato prevalentemente dalle ottime condizioni climatiche registrate dei mesi invernali. Per quanto riguarda il sistema delle tangenziali, la Tangenziale Nord ha registrato un +10,0% a seguito del danneggiamento di un cavalcavia, ripristinato alla fine di marzo 2026, che ha comportato una deviazione del traffico a Monza per chi è diretto verso Venezia; la Tangenziale Est ha mostrato un aumento del +3,6%; la Tangenziale Ovest ha mostrato una crescita più contenuta del +1,6%.

Il grafico di seguito riporta l'andamento del traffico mensile:



Per quanto riguarda l'adeguamento tariffario 2026, in forza della previsione normativa inserita nella Legge 193/2024 — la quale stabilisce all'art. 2 che, nelle more degli aggiornamenti convenzionali, le tariffe autostradali siano incrementate nella misura corrispondente all'indice di inflazione programmata — il MIT ha confermato che, a decorrere dal 1° gennaio 2026, l'adeguamento della tariffa unitaria media applicabile all'utenza è pari all'1,5%.

È stata inoltre fissata per il 29 aprile 2026 l'udienza relativa al ricorso con cui MISE ha impugnato il provvedimento del MIT concernente il mancato riconoscimento tariffario per l'anno 2025.

## Performance economica

Importi in milioni di Euro	I TRIM. 2026	I TRIM. 2025	Diff.	Diff. %
Ricavi per pedaggi	69,4	65,2	4,2	6,4 %
Altri ricavi	7,8	7,4	0,4	5,4 %
<b>Totale Ricavi</b>	<b>77,2</b>	<b>72,6</b>	<b>4,6</b>	<b>6,3 %</b>
<b>EBITDA Rett.</b>	<b>39,0</b>	<b>35,6</b>	<b>3,4</b>	<b>9,6 %</b>
<b>EBITDA Rett. %</b>	<b>50,5 %</b>	<b>49,0 %</b>		
<b>EBIT</b>	<b>19,4</b>	<b>16,5</b>	<b>2,9</b>	<b>17,6 %</b>

I **ricavi** si attestano a 77,2 milioni di Euro, in crescita di 4,6 milioni di Euro. Il miglioramento è determinato principalmente dall'incremento dei **ricavi per pedaggi** (+4,2 milioni di Euro) dovuto all'andamento del traffico e della sua composizione, oltre che all'aumento tariffario concesso a partite dal 1° gennaio 2026. La crescita degli **altri ricavi** è attribuibile all'attività di progettazione e alle *royalties* sul venduto nelle aree di servizio.

L'**EBITDA Rettificato** è pari a 39,0 milioni di Euro, in crescita di 3,4 milioni di Euro per effetto dell'andamento dei ricavi e di maggiori costi per 1,2 milioni di Euro. In particolare, i **costi di manutenzione** al corpo autostradale<sup>5</sup> si riducono di 1,7 milioni di euro per effetto del completamento di interventi non ricorrenti nel 2025, dei minori interventi invernali e di una diversa programmazione degli interventi di pavimentazione e di sostituzione delle barriere di sicurezza rispetto all'esercizio precedente. La movimentazione del **fondo di rinnovo** è negativa di 1,7 milioni di Euro in quanto riflette minori utilizzi rispetto alle manutenzioni eseguite nel 2025. Gli **altri costi operativi** aumentano di 0,2 milioni di Euro per effetto dei maggiori canoni di concessione legati all'andamento del traffico. Il **costo del personale** registra un aumento di 1,0 milioni di Euro, determinato sia dall'ampliamento dell'organico sia dagli effetti di politiche retributive e incentivi all'esodo.

### 4.1.2 INFRASTRUTTURA FERROVIARIA

Importi in milioni di Euro	I TRIM 2026	I TRIM 2025	Diff.	Diff. %
Contratti e contributi pubblici	20,1	21,0	(0,9)	-4,3 %
Ricavi accesso rete	7,1	6,9	0,2	2,9 %
Altri Ricavi	4,7	7,0	(2,3)	-32,9 %
<b>Totale Ricavi</b>	<b>31,9</b>	<b>34,9</b>	<b>(3,0)</b>	<b>-8,6 %</b>
<b>EBITDA Rett.</b>	<b>0,4</b>	<b>2,8</b>	<b>(2,4)</b>	<b>-85,7 %</b>
<b>EBITDA Rett. %</b>	<b>1,3 %</b>	<b>8,0 %</b>		
<b>EBIT</b>	<b>(0,2)</b>	<b>2,1</b>	<b>(2,3)</b>	<b>n.d.</b>

I **ricavi** si attestano a 31,9 milioni di Euro, registrando una flessione di 3,0 milioni di Euro. L'andamento è influenzato principalmente dagli **altri ricavi**, in diminuzione di 2,3 milioni di Euro, in quanto nel 2025 erano stati incassati i rimborsi assicurativi relativi ai danni grandine ed esondazione del fiume Breno. I ricavi da **contratti e contributi pubblici**<sup>6</sup> (-0,9 milioni di Euro) riflettono l'avanzamento delle commesse del Contratto di Programma, che dalla fase progettazione sono passate in fase lavori, e il completamento delle forniture di nuovi treni finanziati; effetti parzialmente compensati dall'adeguamento del Contratto di Servizio connesso alla riapertura della linea Brescia-Iseo-Edolo e all'introduzione del rimborso della funzione di sicurezza, assente nel primo trimestre 2025. I **ricavi di accesso rete** crescono di 0,2 milioni di Euro in conseguenza delle maggiori percorrenze.

L'**EBITDA Rettificato** è pari a 0,4 milioni di Euro, in peggioramento di 2,4 milioni di Euro, riflettendo anche una riduzione dei costi per 0,6 milioni di Euro. In particolare, gli **altri costi operativi** diminuiscono di 1,8 milioni di Euro per effetto principalmente dei minori prelievi di materiali da

<sup>5</sup> Riclassificati secondo il disposto convenzionale.

<sup>6</sup> 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.

magazzino connessi alle attività di manutenzione sulla tratta Bornato–Sale Marasino e dell'armamento ferroviario. Il **costo del personale** risulta in aumento di 1,2 milioni di Euro in conseguenza degli adeguamenti contrattuali previsti nel rinnovo del CCNL di categoria.

## 4.2 ENERGIA

Viridis opera nel settore della produzione di energia elettrica in Italia, con una potenza nominale installata pari a 85,3 MW nel solare e 2,0 MW nel biogas, in incremento di 15,5 MW rispetto all'anno precedente. L'aumento è riconducibile alla messa in esercizio di due impianti fotovoltaici entrati in funzione rispettivamente a settembre 2025 (11,9 MW) e ottobre 2025 (3,6 MW).

Di seguito vengono riportati i dati operativi relativi alla capacità installata ed alla produzione di energia elettrica per il primo trimestre 2026 ed il corrispettivo periodo di confronto:

	POTENZA INSTALLATA IN ESERCIZIO (MW)			PRODUZIONE NETTA (MWh)		
	31/03/2026	31/03/2025	Diff. %	I TRIM 2026	I TRIM 2025	Diff. %
Impianti fotovoltaici	85,3	69,9	+22,0 %	17.724	14.652	+21,0 %
Impianti biogas	2,0	2,0	— %	3.702	3.848	-3,8 %
<b>Totale</b>	<b>87,3</b>	<b>71,9</b>	<b>+21,4 %</b>	<b>21.426</b>	<b>18.500</b>	<b>+15,8 %</b>

La produzione fotovoltaica ha registrato una crescita significativa, principalmente riconducibile al contributo degli impianti entrati in esercizio nel 2025, la cui piena operatività si è manifestata sulla produzione del 2026 (+3.419 MWh). La producibilità degli impianti esistenti ha risentito del minor irraggiamento registrato rispetto al primo trimestre 2025. La produzione di energia da impianti a biogas si è invece ridotta del 3,8% a causa di un fermo impianto per manutenzione straordinaria avvenuto nel mese di gennaio.

Si riporta di seguito un dettaglio dei prezzi zionali medi e del PUN<sup>7</sup>:

	I TRIM 2026	I TRIM 2025	Diff. %
PUN Index GME	130,2	138,0	-5,7 %
Prezzo energia elettrica zona Nord	131,3	138,4	-5,1 %
Prezzo energia elettrica zona Centro Nord	131,2	138,5	-5,3 %
Prezzo energia elettrica zona Centro Sud	129,7	137,6	-5,7 %
Prezzo energia elettrica zona Sud	125,0	136,9	-8,7 %
Prezzo energia elettrica Sardegna	125,4	134,4	-6,7 %

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

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

### Performance economica

Importi in milioni di Euro	I TRIM. 2026	I TRIM. 2025	Diff.	Diff. %
Ricavi per cessione energia elettrica	2,7	2,4	0,3	12,5 %
Incentivi	1,4	1,5	(0,1)	-6,7 %
Altri Ricavi	0,8	—	0,8	— %
<b>Totale Ricavi</b>	<b>4,9</b>	<b>3,9</b>	<b>1,0</b>	<b>25,6 %</b>
<b>EBITDA Rett.</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>—</b>	<b>— %</b>
<b>EBITDA Rett. %</b>	<b>38,8 %</b>	<b>48,7 %</b>		
<b>EBIT</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>—</b>	<b>— %</b>

<sup>7</sup> Si segnala che tali valori sono riferiti al cosiddetto prezzo medio "baseload" e non riflettono il prezzo effettivamente catturato dal fotovoltaico, generalmente più basso a causa della distribuzione oraria della produzione.

I **ricavi** ammontano a 4,9 milioni di Euro, in aumento di 1,0 milioni di Euro. In particolare, i **ricavi per cessione di energia elettrica** evidenziano un incremento di 0,3 milioni di Euro, principalmente attribuibile alla maggiore produzione netta registrata nel periodo, il cui effetto positivo è stato quasi totalmente compensato dalla riduzione del prezzo medio effettivo di vendita dell'energia. Tale dinamica dei prezzi riflette, da un lato, la sottoscrizione nel corso della passata stagione estiva di PPA a prezzo fisso per l'esercizio 2026 e, dall'altro, l'accesso al meccanismo incentivante FER 1 di due impianti per una capacità complessiva pari a 10,3 MW, caratterizzati da livelli tariffari significativamente inferiori rispetto agli attuali prezzi di mercato. Gli **incentivi** si riferiscono ai contributi ricevuti per tariffa FIP del Conto Energia e sono in diminuzione di 0,1 milioni di Euro, in linea con la produzione incentivata. Gli **altri ricavi** sono principalmente riconducibili ad attività infragruppo, assenti nel primo trimestre 2025.

L'**EBITDA Rettificato** rimane stabile a 1,9 milioni di Euro, poiché l'aumento dei ricavi verso terzi è stato controbilanciato da un corrispondente incremento dei costi operativi connessi all'entrata in esercizio di nuovi impianti.

## 4.3 RO.S.CO

Importi in milioni di Euro	I TRIM 2026	I TRIM 2025	Diff.	Diff. %
Noleggio materiale rotabile	12,1	10,9	1,2	11,0 %
Altri Ricavi	15,0	13,6	1,4	10,3 %
<b>Totale Ricavi</b>	<b>27,1</b>	<b>24,5</b>	<b>2,6</b>	<b>10,6 %</b>
<b>EBITDA Rett.</b>	<b>10,2</b>	<b>9,3</b>	<b>0,9</b>	<b>9,7 %</b>
<b>EBITDA Rett. %</b>	<b>37,6 %</b>	<b>38,0 %</b>		
<b>EBIT</b>	<b>1,9</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>n.d.</b>

I **ricavi** sono pari a 27,1 milioni di Euro, in aumento di 2,6 milioni di Euro. I **ricavi da noleggio materiale rotabile** crescono di 1,2 milioni di Euro a seguito delle previsioni contrattuali dei convogli TSR e Coradia, oltre che per l'avvio dal secondo trimestre 2025 dei canoni per le attività di *revamping*, *refurbishment* e manutenzione ciclica sui convogli TILO, TAF e CSA. Gli **altri ricavi** (+1,4 milioni di Euro) includono le attività di service amministrativo e informatico offerto alle società del Gruppo e la plusvalenza realizzata a seguito della cessione di beni immobili.

L'**EBITDA Rettificato** è pari a 10,2 milioni di Euro, in aumento di 0,9 milioni di Euro riflettendo anche maggiori costi per 1,7 milioni di Euro. In particolare, gli **altri costi operativi** aumentano di 1,4 milioni di Euro in conseguenza di maggiori consulenze e costi di informatica connessi all'adeguamento alla normativa NIS2. Il **costo del personale** aumenta di 0,3 milioni di Euro a seguito dell'incremento dell'organico.

## 4.4 MOBILITA' E SERVIZI

### Dati operativi

Indicatori di mobilità		I TRIM 2026	I TRIM 2025	Diff. %
<b>Passeggeri</b>	<b>mln</b>	<b>17,8</b>	<b>17,6</b>	<b>+1,1 %</b>
- ATV	mln	16,7	16,4	+1,8 %
- FNMA	mln	1,1	1,2	-8,3 %
<b>Produzione TPL</b>	<b>mln bus/km</b>	<b>6,2</b>	<b>6,2</b>	<b>— %</b>
- ATV	mln bus/km	4,9	5,0	-2,0 %
- FNMA	mln bus/km	1,3	1,2	+8,3 %

Il numero complessivo di passeggeri risulta in lieve aumento grazie alla ripresa dell'uso dei servizi da parte dei viaggiatori con abbonamenti plurimensili nella Provincia di Verona.

Per quanto riguarda l'evoluzione delle tariffe e del corrispettivo chilometrico del Contratto di Servizio di ATV, non si registrano aggiornamenti rispetto a quanto già riportato nella Relazione Finanziaria 2025.

## Performance economica

Importi in milioni di Euro	I TRIM. 2026	I TRIM. 2025	Diff.	Diff. %
Contratti e contributi pubblici	13,8	13,2	0,6	4,5 %
Servizi di trasporto	15,0	13,7	1,3	9,5 %
Altri Ricavi	3,0	3,5	(0,5)	-14,3 %
<b>Totale Ricavi</b>	<b>31,8</b>	<b>30,4</b>	<b>1,4</b>	<b>4,6 %</b>
<b>EBITDA Rett.</b>	<b>2,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>n.d.</b>
<b>EBITDA Rett. %</b>	<b>6,9 %</b>	<b>3,3 %</b>		
<b>EBIT</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(2,0)</b>	<b>0,7</b>	<b>-35,0 %</b>

I **ricavi** si attestano a 31,8 milioni di Euro, evidenziando un aumento di 1,4 milioni di Euro. I ricavi da **contratti e contributi pubblici** crescono di 0,6 milioni di Euro principalmente per la rilevazione dei contributi in conto capitale connessi ai piani di investimento per il rinnovo delle flotte e per il maggior corrispettivo del Contratto di Servizio di Verona. I ricavi derivanti dai **servizi di trasporto** aumentano di 1,3 milioni di Euro, principalmente grazie all'attivazione di maggiori corse sostitutive per sopperire alle interruzioni del servizio ferroviario (+0,9 milioni di Euro), alla vendita di titoli di viaggio per il trasporto pubblico locale (+0,3 milioni di Euro). Gli **altri ricavi** diminuiscono di 0,5 milioni di Euro in seguito ai minori penali applicate a fornitori.

L'**EBITDA Rettificato** dell'esercizio è pari a 2,2 milioni di Euro, in aumento di 1,2 milioni di Euro grazie all'aumento dei ricavi, a fronte di una struttura dei costi sostanzialmente stabile (+0,2 milioni di Euro). In particolare, questi ultimi riflettono l'incremento dei subaffidamenti verso terzi per l'effettuazione di corse sostitutive e di intermediazione finanziaria, che sono quasi interamente compensati dal minor costo del metano e dei ricambi per manutenzione degli autobus. A partire dal mese di marzo, si rileva un aumento dei costi di trazione riconducibile ai primi effetti del conflitto in Medio Oriente.

## 4.5 PRINCIPALI SOCIETA' PARTECIPATE

### TRENORD

#### Andamento del servizio

		I TRIM. 2026	I TRIM. 2025	Diff. %
Passeggeri trasportati	mln	54,8	50,9	+7,7 %
Produzione	mln treni-km	11,1	10,6	+4,7 %

#### Performance economica

Importi in milioni di Euro	I TRIM. 2026	I TRIM. 2025	Differenza	Differenza %
Ricavi da bigliettazione	102,8	96,5	6,3	+6,5 %
Ricavi da Contratto di Servizio	135,0	128,8	6,2	+4,8 %
Altri ricavi e proventi	12,0	12,6	(0,6)	-4,8 %
<b>TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI</b>	<b>249,8</b>	<b>237,9</b>	<b>11,9</b>	<b>+5,0 %</b>
Costi operativi	(128,3)	(119,8)	(8,5)	+7,1 %
Costi del personale	(86,0)	(81,0)	(5,0)	+6,2 %
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>	<b>35,5</b>	<b>37,1</b>	<b>(1,6)</b>	<b>-4,3 %</b>
Ammortamenti e svalutazioni	(32,0)	(30,9)	(1,1)	+3,6 %
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>3,5</b>	<b>6,2</b>	<b>(2,7)</b>	<b>-43,5 %</b>
Risultato gestione finanziaria	(1,7)	(2,3)	0,6	-26,1 %
<b>RISULTATO ANTE IMPOSTE</b>	<b>1,8</b>	<b>3,9</b>	<b>(2,1)</b>	<b>-53,8 %</b>
Imposte sul reddito	(0,7)	(1,8)	1,1	-61,1 %
<b>RISULTATO NETTO COMPLESSIVO</b>	<b>1,1</b>	<b>2,1</b>	<b>(1,0)</b>	<b>-47,6 %</b>

I **ricavi** si attestano a 249,8 milioni di Euro, registrando un aumento di 11,9 milioni di Euro, per effetto dell'aumento dei ricavi da bigliettazione (+6,3 milioni di Euro) legato prevalentemente all'andamento dei viaggiatori in costante aumento nel primo trimestre 2026 e dei maggiori ricavi da Contratto di Servizio (+6,2 milioni di Euro) per effetto soprattutto dell'aumento dei volumi di produzione. Gli altri ricavi sono in diminuzione di 0,6 milioni di Euro.

L'**EBITDA** si attesta a 35,5 milioni di Euro, in riduzione di 1,6 milioni di Euro. La flessione è principalmente attribuibile all'aumento dei costi operativi, in particolare: pulizie (+2,2 milioni di Euro), servizi sostitutivi (+1,7 milioni di Euro), servizi accessori alla circolazione (+2,2 milioni di Euro) e noleggio del materiale rotabile (+1,7 milioni di Euro). Il costo del personale cresce per effetto dell'incremento delle componenti fisse e accessorie del costo del lavoro.

Gli **ammortamenti e le svalutazioni** si riferiscono prevalentemente agli ammortamenti sui diritti d'uso relativi al materiale rotabile noleggiato e sono in aumento di 1,1 milioni di Euro, in linea con i maggiori investimenti effettuati.

Il **risultato della gestione finanziaria** è attribuibile soprattutto agli interessi passivi sul materiale rotabile in *leasing* e tiene conto di proventi finanziari per 3,3 milioni di Euro (2,4 milioni di Euro nel primo trimestre 2025) relativi all'effetto derivante dal riconoscimento di un corrispettivo a rata costante rispetto alla compensazione variabile maturata sul nuovo Contratto di Servizio.

L'esercizio chiude pertanto con un **utile netto** di 1,1 milioni di Euro, in flessione di 1,0 milioni di Euro rispetto al primo trimestre 2025.

## AUTOSTRADA PEDEMONTANA LOMBARDA (APL)

### Andamento del traffico e delle tariffe

Traffico pagante		I TRIM. 2026	I TRIM. 2025	Diff. %
Veicoli leggeri	mln veic.-km	65,3	62,1	+5,2 %
Veicoli pesanti	mln veic.-km	15,6	14,8	+5,1 %
<b>Totale</b>	<b>mln veic.-km</b>	<b>80,9</b>	<b>76,9</b>	<b>+5,2 %</b>

Nel dicembre 2025 il MIT ha deciso di non riconoscere l'adeguamento tariffario richiesto da APL per l'anno 2026, motivando il diniego con la mancata efficacia del PEF 2024-2028 allegato all'Atto Aggiuntivo n. 4. Di conseguenza, ha confermato, a decorrere dal 1° gennaio 2026, una variazione tariffaria pari all'1,50%, corrispondente all'indice di inflazione programmata per l'anno 2026.

Con sentenza pubblicata a fine marzo 2026, il TAR Milano ha accolto il ricorso di APL contro il diniego di aggiornamento della tariffa 2025, condannando anche MIT e ART alla rifusione delle spese legali.

### Sintesi dei dati economici

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

Importi in milioni di Euro	I TRIM. 2026	I TRIM. 2025	Differenza	Differenza %
Ricavi per pedaggi	11,4	11,0	0,4	+3,6 %
Altri ricavi e proventi	5,9	4,0	1,9	+47,5 %
<b>TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI</b>	<b>17,3</b>	<b>15,0</b>	<b>2,3</b>	<b>+15,3 %</b>
Costi operativi	(5,9)	(4,5)	(1,4)	+31,1 %
Costi del personale	(3,6)	(3,4)	(0,2)	+5,9 %
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>	<b>7,8</b>	<b>7,1</b>	<b>0,7</b>	<b>+9,9 %</b>
Ammortamenti e svalutazioni	(1,6)	(1,4)	(0,2)	+14,3 %
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>6,2</b>	<b>5,7</b>	<b>0,5</b>	<b>+8,8 %</b>
Risultato gestione finanziaria	(6,4)	(5,2)	(1,2)	+23,1 %
<b>RISULTATO ANTE IMPOSTE</b>	<b>(0,2)</b>	<b>0,5</b>	<b>(0,7)</b>	<b>n.d.</b>
Imposte sul reddito	(1,3)	(0,6)	(0,7)	n.d.
<b>RISULTATO COMPLESSIVO</b>	<b>(1,5)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(1,4)</b>	<b>n.d.</b>

I **ricavi** sono pari a 17,3 milioni di Euro, in aumento di 2,3 milioni di Euro a seguito principalmente di maggiori oneri finanziari e costi del personale tecnico capitalizzati (+1,9 milioni di Euro), classificati tra gli altri ricavi e proventi. Per quanto concerne la gestione caratteristica, i ricavi per pedaggi evidenziano un aumento di 0,4 milioni di Euro riconducibile alla crescita del traffico ed all'adeguamento tariffario applicato dal 1° gennaio 2026.

L'**EBITDA** si attesta a 7,8 milioni di Euro, in miglioramento di 0,7 milioni di Euro. L'andamento riflette maggiori costi per 1,6 milioni di Euro da ricondurre principalmente all'incremento dei costi per servizi e a maggiori accantonamenti netti.

Il **risultato della gestione finanziaria** è in peggioramento di 1,2 milioni di Euro principalmente per effetto ai maggiori oneri finanziari e minori interessi attivi maturati sulla liquidità, nelle more dell'utilizzo della stessa per la costruzione delle tratte B2 e C.

Il **risultato netto** è negativo per 1,5 milioni di Euro, evidenziando un peggioramento rispetto al risultato sostanzialmente in pareggio registrato nel primo trimestre 2025

## 5 RISORSE UMANE GRUPPO FNM

Il numero medio di FTE per i dipendenti del Gruppo FNM al 31 marzo 2026 è di 2.828 a fronte di 2.784 al 31 marzo 2025.

## 6 FATTI DI RILIEVO AVVENUTI NEL PERIODO

### Confermato il livello di rischio ESG "Negligible" da Morningstar Sustainalytics

**7 febbraio 2026** – FNM ha ricevuto da parte dell'agenzia di *rating* Morningstar Sustainalytics l'aggiornamento del proprio "ESG Risk Rating", confermandosi tra i migliori operatori nel settore delle infrastrutture di trasporto.

L'esito della valutazione, basata sui risultati conseguiti nel 2024, attribuisce a FNM un punteggio pari a 8,3 (in una scala compresa tra 0 e >40, dove 0 indica la valutazione migliore e >40 la peggiore), rispetto al 6,3 dell'esercizio precedente. Il punteggio riflette un livello di esposizione complessiva ai rischi ESG che permane nella categoria "Negligible", la più virtuosa della scala di valutazione, nonché una solida gestione delle tematiche di sostenibilità.

FNM si sottopone volontariamente al processo di *rating* in un'ottica di trasparenza e dialogo verso i propri *stakeholder*.

## 7 FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO IL 31 MARZO 2026

### Approvato l'acquisto di 20 nuovi treni per il servizio ferroviario lombardo

**16 aprile 2026** – Il Consiglio di Amministrazione di FNM ha approvato l'acquisto di 20 nuovi treni destinati al servizio ferroviario regionale, nell'ambito del piano di ammodernamento della flotta utilizzata da Trenord.

L'operazione prevede un investimento complessivo di circa 170 milioni di Euro e consentirà di rinnovare il materiale rotabile, migliorando la qualità del servizio offerto e l'efficienza delle attività manutentive. I nuovi convogli entreranno in esercizio tra la fine del 2027 e i primi mesi del 2028.

Per FNM si prevede che l'investimento non modificherà in modo significativo il valore complessivo degli investimenti indicati nel Piano Strategico 2024-2029 (1,3 miliardi di Euro) e di conseguenza la PFN Rettificata prevista per il 2029, stimata pari a circa 1 miliardo di Euro. L'acquisto dei 20 nuovi convogli, infatti, risulta compensato dai minori investimenti sostenuti dal Gruppo nel biennio 2024-2025 oltre che dagli effetti della riprogrammazione di alcuni investimenti, in particolare nel settore autostradale ed energetico, rispetto alle previsioni originarie per il periodo 2026-2029. Dal punto di vista economico-finanziario, i canoni di leasing relativi ai nuovi treni contribuiranno alla marginalità operativa del Gruppo, portando il rapporto PFN Rettificata /EBITDA al 2029 all'interno dell'intervallo 3,5-4,0x, in coerenza con i *covenant* previsti dai finanziamenti in essere.

Per Trenord l'operazione non comporta modifiche all'equilibrio economico-finanziario del Contratto di Servizio e non genera incrementi di corrispettivo.

## L'Assemblea degli Azionisti approva il bilancio 2025

**27 aprile 2026** – L'Assemblea Ordinaria degli Azionisti di FNM S.p.A. ha approvato il bilancio d'esercizio 2025 della Capogruppo, ha preso visione del bilancio consolidato del Gruppo FNM e ha deliberato di distribuire un dividendo ordinario di 0,023 Euro per azione.

Il dividendo sarà posto in pagamento a partire dal 3 giugno 2026, con stacco cedola il 1° giugno 2026 e record date il 2 giugno 2026.

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.

# 8 PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

Nel 2026 l'andamento dei risultati del Gruppo FNM sarà influenzato principalmente dall'evoluzione del traffico, che conferma un trend di crescita, dagli adeguamenti tariffari nei settori TPL e autostradale, dall'avvio della locazione a Trenord dei 13 nuovi treni Caravaggio e dal progressivo sviluppo della capacità rinnovabile. Gli investimenti includeranno una quota di anticipi pagati per l'acquisto dei nuovi 20 treni elettrici destinati a Trenord.

Nel corso dell'esercizio è inoltre previsto l'avvio dell'operatività connessa ai progetti a idrogeno, iniziative che si collocano in una fase iniziale di sviluppo e che contribuiscono al percorso di transizione energetica del Gruppo oltre che al rafforzamento del suo posizionamento strategico nella mobilità sostenibile.

Alla luce di tali riflessioni, le previsioni per il Gruppo FNM evidenziano per l'esercizio 2026:

- EBITDA rettificato in aumento in un intervallo compreso tra 230 e 240 milioni di Euro;
- investimenti lordi stimati pari a 350-400 milioni di Euro;
- PFN Rettificata a fine anno compresa tra 850 e 900 milioni di Euro;
- rapporto PFN Rettificata/EBITDA atteso nell'intervallo 3,5x - 4,0x.

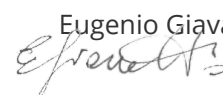
Le previsioni sopra riportate non tengono conto di potenziali incrementi di volatilità sui mercati riconducibili al recente aggravamento del quadro geopolitico in Medio Oriente. La Società monitora con attenzione l'evoluzione della situazione al fine di valutare se, e in quale misura, eventuali incrementi dei prezzi possano ripercuotersi sui risultati attesi del Gruppo.

Milano, 14 maggio 2026

Il Consiglio di Amministrazione  


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

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Eugenio Giavatto  


# GLOSSARIO DEI TERMINI E DEGLI INDICATORI ALTERNATIVI DI PERFORMANCE UTILIZZATI

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

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

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

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

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

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

Non si registrano componenti di reddito operativi non ordinari nel primo trimestre 2026 e nel primo trimestre 2025.

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

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

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

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

**Capitale Circolante Netto:** include le attività correnti (con l'esclusione delle Disponibilità liquide e mezzi equivalenti) e le passività correnti (con l'esclusione delle passività finanziarie correnti incluse nella Posizione Finanziaria Netta).

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

**PFN (Posizione Finanziaria Netta):** include le disponibilità liquide e mezzi equivalenti, le passività finanziarie correnti e le passività finanziarie non correnti.

**PFN Rettificata:** è rappresentata dalla Posizione Finanziaria Netta come sopra identificata escludendo gli impatti, sulle disponibilità liquide e le passività finanziarie correnti, della tempistica degli incassi del corrispettivo per i servizi di costruzione dall'Ente concedente sugli investimenti finanziati per il rinnovo del materiale rotabile ferroviario previsto dal "Programma Materiale Rotabile 2017 - 2032", contabilizzati secondo quanto richiesto dall'IFRIC 12.



# Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2026

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

## SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA CONSOLIDATA AL 31.03.2026

Importi in migliaia di Euro	31/03/2026	31/12/2025
<b>ATTIVO</b>		
<b>ATTIVITA' NON CORRENTI</b>		
Immobili, impianti e macchinari	628.714	606.417
Attività Immateriali	222.753	242.414
Avviamento	29.212	29.212
Diritto d'uso	25.494	26.284
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	188.597	186.413
Partecipazioni valutate al <i>fair value</i> a conto economico	18.107	18.107
Altre attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	71.994	70.529
Attività finanziarie valutate al <i>fair value</i> a conto economico	8.524	8.426
Attività contrattuali	73.854	70.578
Attività per imposte anticipate	36.958	36.848
Crediti per imposte	115	115
Altre attività	22.165	20.944
<b>TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>1.326.487</b>	<b>1.316.287</b>
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>		
Rimanenze	20.384	20.356
Crediti Commerciali	201.426	175.709
Altre attività	103.548	103.177
Crediti per imposte correnti	2.092	2.581
Altre attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	3.721	4.123
Attività finanziarie valutate al <i>fair value</i> a conto economico	941	953
Attività contrattuali	46.309	45.958
Crediti per investimenti su servizi in concessione	147.877	198.141
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	371.828	413.521
<b>TOTALE ATTIVITA' CORRENTI</b>	<b>898.126</b>	<b>964.519</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>2.224.613</b>	<b>2.280.806</b>

Importi in migliaia di Euro	31/03/2026	31/12/2025
<b><u>PASSIVO</u></b>		
Capitale sociale	230.000	230.000
Altre riserve	14.834	13.321
Riserva di utili indivisi	212.787	139.178
Riserva di utili/(perdite) attuariali	(4.720)	(4.824)
Riserva di traduzione	292	271
Utile/(perdita) del periodo	13.869	73.609
<b>PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO</b>	<b>467.062</b>	<b>451.555</b>
<b>PATRIMONIO NETTO DI TERZI</b>	<b>38.677</b>	<b>38.930</b>
<b>PATRIMONIO NETTO TOTALE</b>	<b>505.739</b>	<b>490.485</b>
<b><u>PASSIVITA' NON CORRENTI</u></b>		
Debiti verso banche	12.722	12.694
Debiti Finanziari	79.575	79.027
Passività per <i>leasing</i>	20.655	21.603
Debiti per investimenti finanziati	14.037	13.575
Altre passività	45.421	47.738
Passività per imposte differite	1.504	1.680
Fondi rischi e oneri	29.453	33.525
Trattamento di fine rapporto	15.358	16.127
<b>TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>218.725</b>	<b>225.969</b>
<b><u>PASSIVITA' CORRENTI</u></b>		
Debiti verso banche	37.414	72.380
Prestito obbligazionario	651.333	649.762
Debiti Finanziari	4.209	4.194
Passività per <i>leasing</i>	8.339	8.756
Debiti per investimenti finanziati	245.780	232.352
Debiti verso fornitori	354.613	414.137
Debiti per imposte correnti	12.613	7.239
Debiti tributari	10.081	5.537
Altre passività	116.504	113.451
Fondi rischi e oneri	59.263	56.544
<b>TOTALE PASSIVITA' CORRENTI</b>	<b>1.500.149</b>	<b>1.564.352</b>
<b>TOT. PASSIVITA' e PATRIMONIO NETTO</b>	<b>2.224.613</b>	<b>2.280.806</b>

## CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO PRIMO TRIMESTRE 2026

Importi in migliaia di Euro	I TRIM. 2026	I TRIM. 2025
Ricavi delle vendite e prestazioni	145.426	137.187
Ricavi per servizi di costruzione - IFRIC 12	34.632	55.880
<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>180.058</b>	<b>193.067</b>
Contributi	4.606	4.349
Altri proventi	8.189	11.122
<b>TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI</b>	<b>192.853</b>	<b>208.538</b>
Mat.prima, materiali di consumo e merci utilizzate	(7.356)	(9.973)
Costi per servizi	(41.100)	(39.397)
	<i>di cui: non ricorrenti</i>	0
Costi per il personale	(48.276)	(46.160)
Ammortamenti e svalutazioni	(34.360)	(33.692)
Svalutazioni nette di attività finanziarie e attività contrattuali	(46)	(111)
Altri costi operativi	(8.853)	(8.298)
Costi per servizi di costruzione - IFRIC 12	(33.589)	(54.012)
<b>TOTALE COSTI</b>	<b>(173.580)</b>	<b>(191.643)</b>
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>19.273</b>	<b>16.895</b>
Proventi finanziari	3.080	3.949
Oneri finanziari	(4.000)	(5.166)
<b>RISULTATO GESTIONE FINANZIARIA</b>	<b>(920)</b>	<b>(1.217)</b>
Risultato netto delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	649	859
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>19.002</b>	<b>16.537</b>
Imposte sul reddito	(5.416)	(5.003)
<b>UTILE NETTO DEL PERIODO DA OPERAZIONI IN CONTINUITA'</b>	<b>13.586</b>	<b>11.534</b>
<b>UTILE NETTO DA OPERAZIONI DISCONTINUE</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
<b>UTILE DEL PERIODO</b>	<b>13.586</b>	<b>11.534</b>
<b>Utile/(perdita) attribuibile agli Azionisti di MINORANZA</b>	<b>(283)</b>	<b>(538)</b>
<b>Utile attribuibile agli Azionisti della Controllante</b>	<b>13.869</b>	<b>12.072</b>
<b>Utile/(perdita) attribuibile agli Azionisti di MINORANZA per operazioni discontinue</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
<b>Utile/(perdita) attribuibile agli Azionisti della Controllante per operazioni discontinue</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
<b>Utile per azione attribuibile agli azionisti del Gruppo</b>		
Utile per azione base (unità di euro)	0,03	0,03
Utile per azione diluito (unità di euro)	0,03	0,03
<b>Utile per azione attribuibile agli azionisti del Gruppo per operazioni discontinue</b>		
Utile per azione base (unità di euro)	—	—
Utile per azione diluito (unità di euro)	—	—

## CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO PRIMO TRIMESTRE 2026

Importi in migliaia di Euro	I TRIM. 2026	I TRIM. 2025
<b>UTILE DEL PERIODO</b>	<b>13.586</b>	<b>11.534</b>
<b>Altre componenti delle società consolidate con il metodo integrale</b>		
Utile/(Perdita) attuariale TFR	185	37
Effetto fiscale	(51)	(10)
<b>Totale componenti che non saranno successivamente riclassificati nel risultato del periodo</b>	<b>134</b>	<b>27</b>
Valutazione <i>fair value</i> strumenti derivati	0	29
Effetto fiscale	0	(7)
<b>Totale componenti che saranno successivamente riclassificati nel risultato del periodo</b>	<b>0</b>	<b>22</b>
<b>Totale società consolidate con il metodo integrale</b>	<b>134</b>	<b>49</b>
<b>Altre componenti delle società valutate con il metodo del patrimonio netto</b>		
Utile/(Perdita) attuariale TFR delle imprese valutate con il metodo del patrimonio netto	—	—
<b>Totale componenti che non saranno successivamente riclassificati nel risultato del periodo</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
Variazione Fair value strumenti derivati	1.513	630
Utili/(perdite) derivanti dalla conversione dei bilanci di imprese estere	21	(18)
<b>Totale componenti che saranno successivamente riclassificati nel risultato del periodo</b>	<b>1.534</b>	<b>612</b>
<b>Totale società valutate con il metodo del patrimonio netto</b>	<b>1.534</b>	<b>612</b>
<b>Totale altre componenti di conto economico complessivo</b>	<b>1.668</b>	<b>661</b>
<b>TOTALE UTILE COMPLESSIVO DEL PERIODO</b>	<b>15.254</b>	<b>12.195</b>
<b>Utile/ (Perdita) complessivo attribuibile agli Azionisti di minoranza</b>	<b>(253)</b>	<b>(521)</b>
<b>Utile/ (Perdita) complessivo attribuibile agli Azionisti della Controllante</b>	<b>15.507</b>	<b>12.716</b>

## PROSPETTO DEI MOVIMENTI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO

Importi in migliaia di euro	Capitale sociale	Altre riserve	Utili/ Perdite Indivisi	Riserva utili/ perdite attuariali	Riserva di traduzione	Utili/ Perdite dell'esercizio	Patrimonio netto di gruppo	Patrimonio netto di terzi	Totale Patrimonio netto
Saldo 01.01.2025	230.000	12.561	77.332	(5.161)	256	59.326	374.314	36.187	410.501
<b>Totale Utile Complessivo</b>	—	652	—	10	(18)	12.072	12.716	(521)	12.195
Destinazione utile 2024	—	—	59.326	—	—	(59.326)	—	—	—
Saldo 31.03.2025	230.000	13.213	136.658	(5.151)	238	12.072	387.030	35.666	422.696
Saldo 31.12.2025	230.000	13.321	139.178	(4.824)	271	73.609	451.555	38.930	490.485
<b>Totale Utile Complessivo</b>	—	1.513	—	104	21	13.869	15.507	(253)	15.254
Destinazione utile 2025	—	—	73.609	—	—	(73.609)	—	—	—
Saldo 31.03.2026	230.000	14.834	212.787	(4.720)	292	13.869	467.062	38.677	505.739

## RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO AL 31.03.2026

Importi in migliaia di Euro	31/03/2026	31/03/2025
<b>Flusso di cassa derivante da attività operative</b>	<b>Totale</b>	<b>Totale</b>
Risultato del periodo	13.586	11.534
Imposte sul reddito	5.416	5.003
Risultato netto delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	(649)	(859)
Ammortamenti del periodo delle attività immateriali	20.015	19.884
Ammortamenti del periodo degli immobili, impianti e macchinari	12.605	11.769
Ammortamento del periodo dei diritti d'uso	1.651	1.524
<i>Impairment</i> di attività non finanziarie non correnti	89	515
Accantonamento fondo rischi e oneri	372	310
Rilasci fondo rischi e oneri	(3)	(3)
Accantonamento fondo svalutazione crediti	101	111
Rilasci fondo svalutazione crediti	(55)	(37)
Plusvalenze nette da cessione di attività non finanziarie non correnti	(984)	(17)
Contributi in conto capitale di competenza del periodo	(1.496)	(1.113)
Proventi finanziari	(3.080)	(3.949)
Oneri finanziari	4.000	5.166
<b>Flusso di cassa operativo prima delle variazioni del capitale circolante</b>	<b>51.568</b>	<b>49.838</b>
Utilizzi del fondo T.F.R.	(716)	(288)
Utilizzi del fondo rischi e oneri	(2.098)	(4.184)
Incremento delle attività contrattuali	(516)	(267)
(Incremento)/Decremento dei crediti commerciali	(25.763)	(9.938)
Incremento delle rimanenze	(28)	(1.397)
(Incremento)/Decremento degli altri crediti	(5.927)	(12.404)
Decremento dei debiti commerciali	(7.513)	(11.891)
Incremento/(Decremento) delle altre passività	(5.387)	6.721
<b>Totale flusso di cassa da attività operative</b>	<b>3.620</b>	<b>16.190</b>
<b>Flusso di cassa per attività di investimento</b>		
Investimenti in attività immateriali con fondi propri	(204)	(516)
Investimenti in immobili, impianti e macchinari con fondi propri	(35.233)	(22.521)
Incremento dei debiti verso fornitori per investimenti con fondi propri	16.399	9.022
Incasso contributi su investimenti con fondi propri	6.242	—
Investimenti in beni devolvibili per infrastruttura autostradale lordo	(6.744)	(15.264)
Pagamento oneri finanziari capitalizzati su infrastruttura autostradale	(18)	(39)
Incasso corrispettivo per investimento infrastruttura autostradale	462	2.523
Investimenti in materiale rotabile finanziato lordo "Materiale Rotabile 2017 - 2032"	(3.981)	(38.337)
Incasso corrispettivo per investimento "Materiale Rotabile 2017 - 2032"	—	—
Investimenti in infrastruttura ferroviaria finanziati lordo <sup>1</sup>	(79.402)	(106.771)
Incasso corrispettivo per investimento infrastruttura ferroviaria <sup>1</sup>	93.677	135.453
Valore di cessione di immobili, impianti e macchinari	1.569	395
Altre variazioni nei crediti finanziari	444	34
Incasso interessi attivi	1.683	2.807
Erogazione prestito a società partecipate	(250)	(400)
Rimborso prestiti da partecipate	54	—
<b>Totale flusso di cassa per attività di investimento</b>	<b>(5.302)</b>	<b>(33.614)</b>
<b>Flusso di cassa per attività di finanziamento</b>		
Rimborso dei debiti per <i>leasing</i>	(2.315)	(1.729)
Rimborso finanziamenti	(36.682)	(1.676)
Altri interessi passivi pagati	(950)	(1.601)
Decremento altre passività finanziarie	(64)	(1.257)
<b>Totale flusso di cassa per attività di finanziamento</b>	<b>(40.011)</b>	<b>(6.263)</b>

<b>Liquidità generata (+) / assorbita (-)</b>	<b>(41.693)</b>	<b>(23.687)</b>
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio del periodo	413.521	499.445
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine del periodo	371.828	475.758
<b>Liquidità generata (+) / assorbita (-)</b>	<b>(41.693)</b>	<b>(23.687)</b>

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

# ALLEGATO 1

## Società controllate, partecipazioni in joint venture e collegate

Denominazione	Sede Legale	Natura del Controllo	Metodo di consolidamento	%
FERROVIENORD S.p.A.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
NORD_ING S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
FNM Autoservizi S.p.A.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
E-Vai S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
Malpensa Intermodale S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
Malpensa Distripark S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
FNMPAY S.p.A.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
FNM Power S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
Milano Serravalle - Milano Tangenziali S.p.A.	Assago - via del Bosco Rinnovato 4/b	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
Milano Serravalle Engineering S.r.l.	Assago - via del Bosco Rinnovato 4/b	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
Azienda Trasporti Verona S.p.A.	Verona - Lungadige Galtarossa 5	Controllata	Consolidamento Integrale	50 %
La Linea 80 Scarl	Belluno - via Garibaldi 77	Controllata	Consolidamento Integrale	35,00 %
NordCom S.p.A.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100,00 %
Viridis Energia S.p.A.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80,00 %
VRD 28.1 S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80,00 %
VRD 29.3 S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80,00 %
VSE S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80,00 %
VBIO 1 Società Agricola S.r.l.	Ancona - via Sandro Totti 12/A	Controllata	Consolidamento Integrale	80,00 %
ETA Solar S.r.l.	San Benedetto Del Tronto (AP) - P.za Pericle Fazzini 8	Controllata	Consolidamento Integrale	80,00 %
Trenord S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	50,00 %
TILO SA	Bellinzona CH - via Portaccia 1a	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	25,00 %
Maintrains S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	25,00 %
Omnibus Partecipazioni S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	50,00 %
ASF Autolinee S.r.l.	Como - via Asiago 16/18	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	24,50 %
DB Cargo Italia S.r.l.	Milano - via Lancetti 29	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	40,00 %
Busforfun.com S.r.l.	Venezia- via Jacopo Salamonio 3	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	40,00 %
Busforfun.CH SA	Lugano - via Francesco Somaini 10	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	21,50 %
BUSFORFUNESPAÑA S.L.	Barcelona - Plaza Catalunya 1 - p.4	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	21,50 %
Currant S.r.l.	Venezia- via Jacopo Salamonio 3	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	40,00 %

---

Sportit S.r.l.	Milano - piazza Santa Francesca Romana 3	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	33,00 %
Mbility S.r.l.	Milano - via Santa Sofia 27	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	30,77 %
Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.A.	Milano - via Benigno Crespi 17	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	22,05 %
Tangenziali Esterne di Milano S.p.A.	Milano - via Fabio Filzi 25	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	22,55 %

---