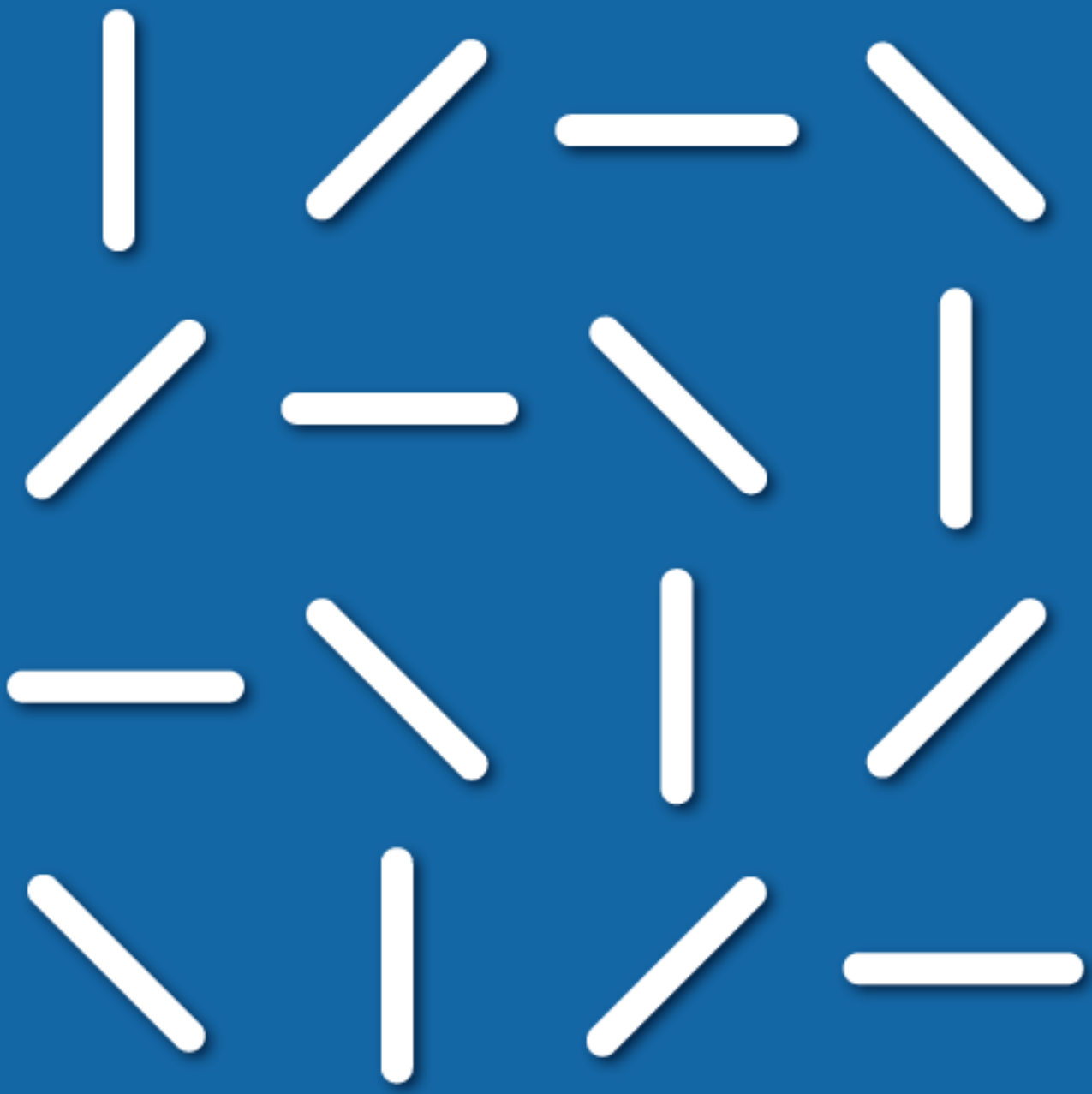


Resoconto Intermedio di gestione al 30 settembre 2026

FNM
la vita in movimento

Resoconto Intermedio di gestione al 30 settembre 2026

FNM
la vita in movimento

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

ORGANI SOCIALI

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

Collegio Sindacale	
Presidente	Marco Gurioli
Sindaci Effettivi	Massimo Codari
	Paola Luretti

Direttore Generale	Monica Giugliano

Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari	Massimo Cinotti

Società di Revisione	Deloitte & Touche S.p.A.

INDICE

Organi sociali

Introduzione	pag.	1
1. Indicatori significativi del periodo	pag.	2
2. Struttura e settori di attività del Gruppo	pag.	3
3. Andamento economico e finanziario consolidato	pag.	16
4. Andamento economico settori di *business*	pag.	24
5. Risorse Umane Gruppo FNM	pag.	32
6. Fatti di rilievo avvenuti nel periodo	pag.	32
7. Fatti di rilievo avvenuti dopo il 30 settembre 2026	pag.	33
8. Prevedibile evoluzione della gestione	pag.	34
Glossario dei termini e degli indicatori alternativi di performance utilizzati	pag.	35
Resoconto Intermedio di Gestione al 30 settembre 2026:		
Situazione Patrimoniale-Finanziaria consolidata	pag.	38
Conto Economico consolidato	pag.	40
Conto economico complessivo consolidato	pag.	41
Prospetto dei movimenti del Patrimonio Netto consolidato	pag.	42
Rendiconto finanziario consolidato	pag.	43

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE
al 30 settembre 2026

INTRODUZIONE

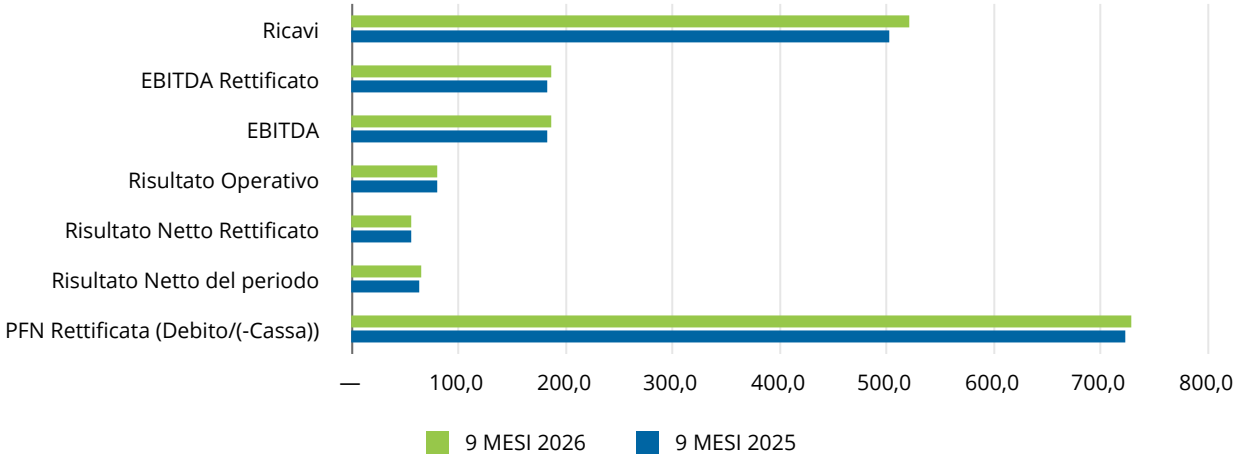
Con riferimento al periodo di nove mesi chiuso al 30 settembre 2026 (di seguito “nove mesi 2026” o “periodo”), le informazioni quantitative ed i relativi commenti riportati nell’ambito della presente Relazione hanno l’obiettivo di fornire una visione della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica del Gruppo, delle relative variazioni intercorse nel periodo di riferimento, nonché degli eventi significativi che si sono verificati influenzando il risultato di periodo.

I risultati del Gruppo FNM nei primi nove mesi dell'esercizio hanno confermato la solidità del *business*. La *performance* economica si è mantenuta complessivamente in linea con le attese, anche grazie alla locazione del materiale rotabile, agli adeguamenti tariffari, alla positiva dinamica del traffico e allo sviluppo dei nuovi impianti di generazione fotovoltaica. La Posizione Finanziaria Netta Rettificata risulta allineata al valore registrato al 31 dicembre 2025.

1 INDICATORI SIGNIFICATIVI DEL PERIODO

Importi in milioni di Euro	9 MESI 2026	9 MESI 2025	Variazione	Variazione %
Ricavi	521,3	503,6	17,7	3,5 %
Ebitda rettificato	187,3	184,1	3,2	1,7 %
Ebitda	187,3	184,1	3,2	1,7 %
Risultato operativo	80,7	80,2	0,5	0,6 %
Risultato Ante imposte	78,4	75,6	2,8	3,7 %
Risultato netto rettificato	55,7	55,8	(0,1)	-0,2 %
Risultato netto del periodo	65,9	64,3	1,6	2,5 %
Patrimonio netto (A) *	548,5	490,5	58,0	11,8 %
Posizione finanziaria netta (Cassa) (B) *	688,8	680,9	7,9	1,2 %
Posizione finanziaria netta rettificata (Debito/ (-Cassa)) *	728,4	722,5	5,9	0,8 %
Capitale investito netto (A+B) *	1.237,3	1.171,4	65,9	5,6 %
Capitalizzazione di mercato al 30.09	196,8	203,1	(6,3)	-3,1 %
Investimenti	353,3	433,2	(79,9)	-18,4 %

* I valori di confronto sono relativi al 31.12.2025



Credit Ratings

Moody's	
Long term	Baa3
Outlook	stable
Data di ultima revisione	17 luglio 2026
Fitch	
Long term	BBB+
Outlook	stable
Data di 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 ferroviarie ed autostradali oltre che nei settori dell'energia rinnovabile e della logistica. L'obiettivo che unisce tutte le sue attività è contribuire alla crescita e alla competitività delle aree metropolitane e regionali nelle quali è presente, migliorando la qualità della vita delle persone, delle città e delle imprese, creando connessioni che generano valore. Sostenibilità economica, sociale e ambientale, sicurezza e innovazione sono i principi alla base della sua attività. FNM S.p.A. è una società per azioni quotata in Borsa dal 1926. L'azionista di maggioranza è Regione Lombardia, che detiene il 57,57% del pacchetto azionario.

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

Infrastrutture per la mobilità

Autostrade

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

Infrastruttura Ferroviaria

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

Energia

- Produzione di energia rinnovabile con 113 MW già operativi
- Molteplici iniziative per impianti fotovoltaici ed eolici in diverse fasi di realizzazione
- Struttura operativa in grado di gestire tutte le principali fasi della catena del valore
- Gestione di impianti di produzione/distribuzione di idrogeno per il trasporto ferroviario e stradale

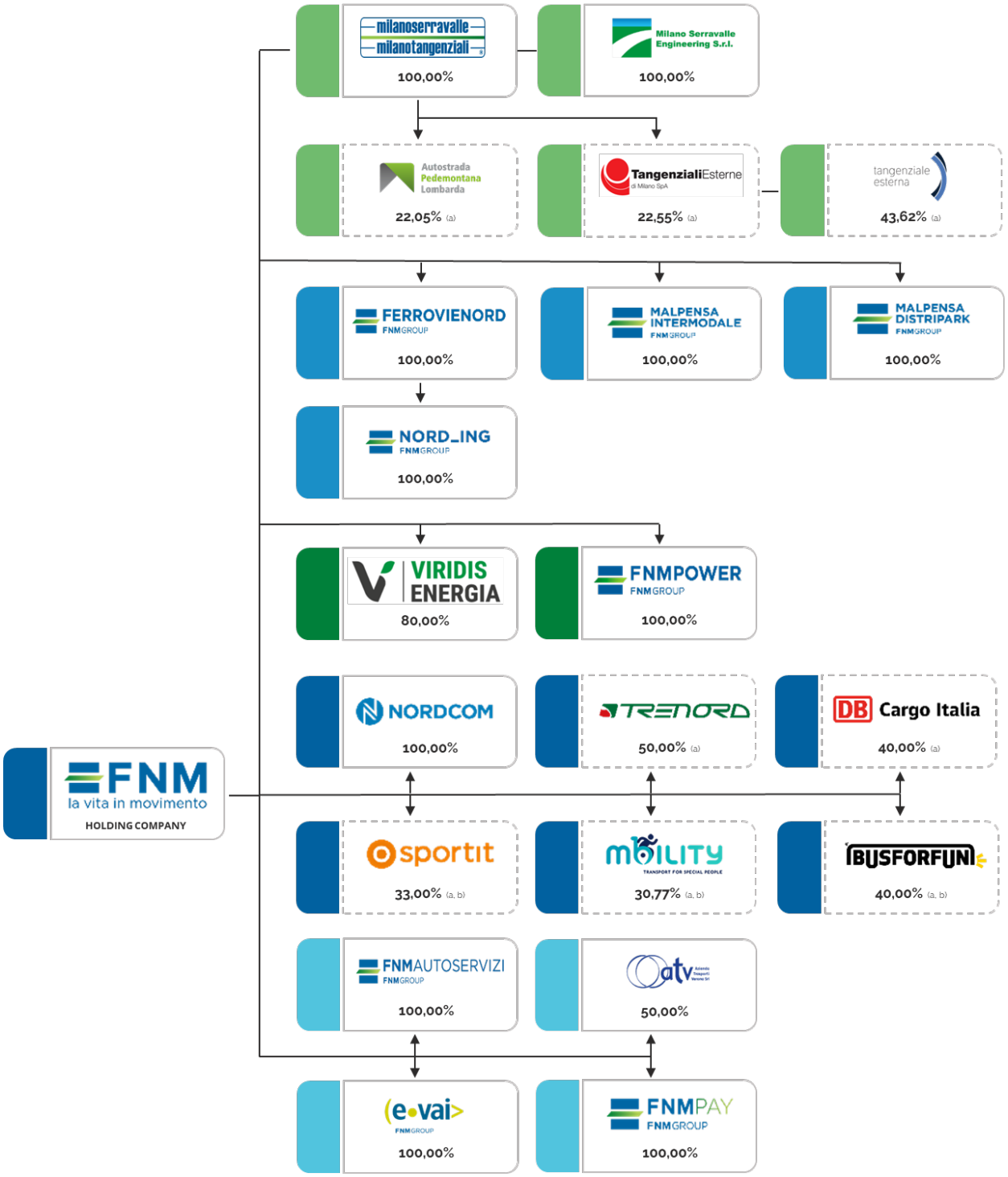
Ro.S.Co

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

Mobilità e Servizi

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

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



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

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

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

2.1 INFRASTRUTTURE PER LA MOBILITA'

La principale area di attività del Gruppo è la gestione di infrastrutture chiave per il trasporto di persone e merci, con un focus strategico sulla Lombardia. In questo contesto, il segmento "Infrastrutture per la mobilità" comprende sia le infrastrutture ferroviarie sia quelle autostradali, 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 si riporta una disamina più dettagliata dei singoli settori operativi.

2.1.1 AUTOSTRADE

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

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

MISE opera nell'ambito di una concessione con scadenza al 31 ottobre 2028, regolata dalla Convenzione Unica stipulata con ANAS (ora Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti – MIT) e dai successivi Atti Aggiuntivi. A questo proposito, 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 (PFR) secondo il modello definito dall'Autorità di Regolazione dei Trasporti (ART) e viene aggiornata annualmente previa l'emissione di un apposito decreto interministeriale entro dicembre di ogni anno. Le concessioni autostradali prevedono il rispetto dell'equilibrio economico finanziario sia attraverso un adeguamento tariffario sia attraverso il valore di subentro, eventualmente aggiustato con 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.

Evoluzione della disciplina ART in merito ai sistemi tariffari di pedaggio

Dal 2019 il settore autostradale è disciplinato da un quadro regolatorio uniforme definito dall'ART attraverso le Delibere n. 69/2019 e n. 15/2024, che stabilisce il meccanismo di determinazione delle tariffe autostradali applicate all'utenza. In particolare, sulla base di tale modello, i concessionari autostradali hanno il diritto di conseguire un'adeguata remunerazione sul Capitale Investito Netto (CIN), calcolata applicando il WACC stabilito dall'Autorità. Inoltre, il sistema regolatorio prevede meccanismi di salvaguardia per cui gli investimenti realizzati o in corso di esecuzione prima del 2020 (c.d. CIN ante) continuano a essere remunerati secondo il TIR nominale risultante dal precedente sistema tariffario, mentre gli investimenti successivi (c.d. CIN post) sono remunerati sulla base del WACC regolatorio.

Nel corso del 2025 l'ART ha completato un ulteriore processo di revisione del quadro regolatorio con l'adozione della Delibera n. 241/2025, entrata in vigore dal 1° gennaio 2026. Dalle analisi svolte, emerge che gli effetti della nuova disciplina risultano complessivamente contenuti per MISE alla luce sia della limitata durata residua della concessione sia della presenza di misure di salvaguardia per gli investimenti realizzati o in corso di esecuzione prima del 2026. Le principali novità in materia di WACC, inflazione, allocazione dei rischi e trattamento delle poste figurative non sono infatti attese determinare effetti significativi, mentre i potenziali impatti derivanti dal regime di proroga tecnica restano circoscritti all'eventuale realizzazione nel periodo di significativi investimenti.

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, evidenziando alcuni aspetti relativi al recupero degli effetti economici derivanti dalla pandemia Covid-19 e alla definizione del valore di subentro a fine concessione, demandando al MIT le valutazioni di competenza.

Con riferimento alla quantificazione del valore di subentro, la normativa consente il riconoscimento di un valore terminale superiore al parametro di riferimento previsto dal sistema tariffario ART qualora sussistano adeguate evidenze a supporto. Nel caso di MISE, la ridotta durata residua della concessione e la presenza di investimenti già approvati negli ultimi anni di gestione rappresentano elementi oggettivi a sostegno del riconoscimento. In ogni caso, sulla base delle simulazioni attualmente disponibili, la Società non si attende scostamenti significativi rispetto alla soglia di riferimento.

MISE ha avviato un confronto con l'Ente concedente in considerazione del fatto che i rilievi formulati, in particolare quello relativo ad un eventuale mancato recupero degli effetti scaturenti dall'emergenza sanitaria — anche alla luce della delibera n. 241/2025 — comporterebbero potenziali criticità all'equilibrio economico-finanziario del PEF, nonché alla remunerazione degli azionisti.

A seguito delle interlocuzioni con il MIT, è stata individuata nei primi giorni del mese di giugno una soluzione condivisa per il recupero degli effetti della pandemia attraverso gli strumenti di riequilibrio previsti dall'art. 192 del Codice dei Contratti Pubblici e delle linee guida n.1/2022 del NARS. La proposta prevede l'introduzione, negli anni residui della concessione 2027 e 2028, di un "*top-up tariffario*" che viene sommato alla tariffa derivante dal modello tariffario ART consentendo di ricondurre i livelli di rendimento a quelli previsti nel PEF 2020-2024, senza la generazione di alcuna sovra-compensazione.

Alla luce di tale soluzione, MISE ha pertanto predisposto una versione aggiornata del PEF 2025-2028 riscontrando puntualmente le osservazioni formulate dall'ART e adeguando — tra l'altro — i livelli tariffari, il valore di subentro e il cronoprogramma degli investimenti. Il documento è stato trasmesso al MIT il 6 agosto 2026. Successivamente, in accoglimento delle richieste del MIT e di ART, è stata effettuata una revisione del cronoprogramma degli investimenti al fine di destinare maggiori risorse al risanamento profondo della pavimentazione dell'Autostrada A7 mediante il differimento di opere non prioritarie. La proposta di cronoprogramma trasmessa il 23 ottobre 2026 mantiene quindi invariato l'ammontare complessivo degli investimenti previsti per il periodo regolatorio, rimodulandone la tempistica e prevedendo specifici interventi nelle annualità 2027-2028. MISE è attualmente in attesa del riscontro del MIT in merito all'accoglimento della proposta e al riconoscimento dell'ammissibilità dei suddetti interventi nell'ambito del sistema regolatorio, all'ottenimento del quale provvederà a ritrasmettere il PEF 2025-2028 in coerenza con le modifiche intervenute al fine di consentire il prosieguo dell'iter approvativo e la successiva trasmissione della documentazione al CIPESS.

Alla luce delle tempistiche procedurali attualmente previste, l'entrata in vigore del nuovo PEF è ragionevolmente attesa nel corso del secondo semestre del 2027.

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 10 delle note illustrative al Bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2026.

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 oltre 300.000 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.

Queste attività fanno parte di un piano di investimenti pluriennale, soggetto a frequenti aggiornamenti per adattarsi alle esigenze operative, alla disponibilità delle risorse finanziarie e alle innovazioni tecnologiche. Con il dodicesimo aggiornamento del Contratto di Programma, approvato da Regione Lombardia con D.G.R. n. XII/6833 del 28 settembre 2026, sono stati assegnati ulteriori 81,9 milioni di Euro destinati sia all'avvio di nuovi interventi sia all'integrazione delle risorse già previste per opere strategiche in corso di realizzazione, al fine di assicurarne la piena copertura finanziaria anche in considerazione degli incrementi dei costi registrati negli ultimi anni. Gli stanziamenti sono destinati principalmente al rifinanziamento del programma pluriennale di manutenzione straordinaria della rete, al completamento del collegamento tra Malpensa Terminal 2 e la linea del Sempione, alla riqualificazione e al miglioramento delle stazioni, nonché alla prosecuzione di interventi già in corso finalizzati al rafforzamento della sicurezza, della resilienza della rete ai rischi idrogeologici e ad iniziative connesse al progetto H2iseO.

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"[1] — articolato nel programma di acquisto originario e in un piano integrativo — prevedeva 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. Per tali commesse la modalità di finanziamento prevista era 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, prevedeva l'acquisto di 16 treni Regio Express, abilitati sia al servizio nazionale sia a quello transfrontaliero con la Svizzera, per un valore di 403 milioni di Euro. La procedura di gara avviata da FERROVIENORD nel luglio 2025 è stata successivamente revocata in autotutela nel maggio 2026 a seguito del riesame degli atti di gara. Con la DGR n. XII/6437 del 6 luglio 2026, Regione Lombardia ha ridefinito il programma, approvando il mandato a procedere nell'emissione di un nuovo bando per l'acquisizione di almeno 10 convogli Regio Express interoperabili (all'interno di un Accordo Quadro fino a 30 unità), nell'ambito del mandato per un importo complessivo pari a 261 milioni di Euro. Le decisioni relative ai treni destinati ai soli servizi nazionali sono state rinviate a un successivo provvedimento. La nuova procedura di gara è stata avviata nel luglio 2026, con scadenza prevista a fine novembre 2026.

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

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

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 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.[2] 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 compan*y a supporto della redditività presente e 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 30 settembre 2026, il portafoglio di Viridis comprende:

- 111,4 MW di impianti fotovoltaici operativi;
- 2 MW di impianti a biogas operativi;
- 5,0 MW di impianti fotovoltaici completati in fase di connessione, di cui 3,5 MW connessi nel mese di ottobre 2026;
- 42,5 MW di impianti fotovoltaici in costruzione;
- 69,5 MW di progetti fotovoltaici autorizzati, oltre a 11 MW autorizzati nel mese di ottobre 2026;
- 540 MW di *pipeline* di progetti fotovoltaici ed eolici in sviluppo, di cui circa 264 MW in fase autorizzativa.

La tabella seguente evidenzia la composizione della capacità installata:

Ubicazione geografica	Tecnologia	Entrata in esercizio	Data fine incentivo	Regime di mercato	Tariffa	MW installati
Marche, Emilia Romagna	Solare fotovoltaico	4 TRIM 2010	4 TRIM 2030	Conto Energia 2	FIP	5,7

[2] 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
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	—	Mercato	—	10,0
Lombardia, Veneto	Solare fotovoltaico	Dicembre 2023	—	Mercato	—	10,3
Umbria	Solare fotovoltaico	Settembre 2024	2046	FER 1	FIT	7,4
Umbria	Solare fotovoltaico	Settembre 2024		PPA (5 anni)	—	8,3
Puglia	Solare fotovoltaico	Febbraio 2025	2046	FER 1	FIT	8,1
Emilia Romagna	Solare fotovoltaico	Settembre 2025	2048	FER 1	FIT	11,9
Marche	Solare fotovoltaico	Ottobre 2025	2047	FER 1	FIT	3,6
Marche	Solare fotovoltaico	Aprile 2026	2047	FER 1	FIT	6,6
Umbria	Solare fotovoltaico	Giugno 2026	2047	FER 1	FIT	3,2
Puglia	Solare fotovoltaico	Giugno 2026	2047	FER 1	FIT	9,6
Marche	Solare fotovoltaico	Luglio 2026	—	Mercato	—	3,4
Abruzzo	Solare fotovoltaico	Settembre 2026	—	Mercato	—	3,3

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 nel 2028 del sistema incentivante, Viridis ha approvato la riconversione a biometano di entrambi gli impianti a biogas.

Gli impianti fotovoltaici 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 connessi nel periodo 2022-2024 e 75 €/MWh per gli impianti connessi da settembre 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. Nel 2025 è stato introdotto

anche il meccanismo incentivante c.d. "FER-X transitorio" con una struttura sostanzialmente allineata al FER 1, nell'ambito del quale rientrano 19,7 MW in fase di costruzione.

Alla luce dell'attuale contesto di mercato e delle condizioni economiche emerse dalle procedure competitive concluse nel 2025, Viridis ha deciso di rinunciare agli incentivi FER 1 assegnati per alcuni impianti (complessivi 20,3 MW), ritenendo più conveniente la vendita dell'energia a mercato. Viridis mantiene un approccio flessibile e orientato alla massimizzazione del valore del portafoglio, ottimizzando il mix tra ricavi incentivati e di mercato.

In data 18 giugno 2026, il Ministro dell'Ambiente e della Sicurezza Energetica ha firmato il decreto sul "FER-X a regime", che introduce il nuovo regime di incentivazione delle fonti rinnovabili destinato a sostituire il precedente meccanismo transitorio. Alla data della presente relazione, il decreto è in attesa del completamento dell'iter autorizzativo e della successiva pubblicazione. Il FER X a regime conferma l'impostazione del precedente FER-X transitorio, aggiornandone contingenti e prezzi di esercizio, e introduce un quadro incentivante di lungo periodo fino al 31 dicembre 2030. La Società valuterà l'eventuale adesione alle procedure competitive sulla base delle condizioni economiche offerte.

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.

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 30 settembre 2026, la flotta è composta da 107 rotabili suddivisi tra 84 convogli passeggeri e 23 locomotive di proprietà date in locazione a società partecipate operanti nel trasporto pubblico locale e nel trasporto merci (rispettivamente Trenord e DB Cargo Italia[3]) come di seguito riportato:

Flotta	Numero rotabili	Tipologia	Utilizzatore
TSR	19	Passeggeri	Trenord
CORADIA	10	Passeggeri	Trenord
CSA	8	Passeggeri	Trenord
FLIRT TILO	9	Passeggeri	Trenord
TAF	25	Passeggeri	Trenord
CARAVAGGIO	13	Passeggeri	Trenord
Tot. Convogli	**84**		
E483	8	Merci	DB Cargo Italia
EFFISHUNTER EFF1000	4	Soccorso/Manovra	Trenord
DE520	11	Soccorso/Manovra/Merci	Trenord (5), DB Cargo Italia (6)
Tot. Locomotive	**23**		

Nel corso del periodo è proseguito il rinnovo della flotta con la consegna a Trenord di 13 rotabili Caravaggio. Nel mese di aprile, inoltre, FNM ha perfezionato la cessione a terzi di tre locomotive DE520.

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

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

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 noleggiate su base commerciale, con orizzonti temporali più brevi.

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

- servizi amministrativi (contabilità, elaborazione paghe, acquisti, tesoreria, etc.) e supporto allo sviluppo dei progetti e delle iniziative straordinarie;
- 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 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 previsti due impianti per la produzione e distribuzione di idrogeno: il primo a Iseo, con tecnologia *Steam Methane Reforming* da biometano e cattura della CO_2 (potenza installata di 2,8 MW); il secondo a Edolo, con tecnologia a elettrolisi (5 MW). Il progetto comprende inoltre l'impianto di manutenzione e rifornimento dei treni a idrogeno di Rovato, già operativo, e l'infrastruttura funzionale all'esercizio della nuova flotta. 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. Sono stati completati i lavori di costruzione degli impianti di produzione e distribuzione dell'idrogeno di Iseo ed Edolo ed è stata ottenuta da ANSFISA l'autorizzazione di messa in servizio dei treni.Sono attualmente in corso i test dinamici di accettazione dei treni. L'avvio del servizio commerciale è previsto dal 2027.

Nel progetto serraH2valle, il piano include la realizzazione di 5 stazioni di rifornimento su aree dismesse lungo le Tangenziali Est e Ovest di Milano e l'autostrada A7. A tal proposito, si evidenzia che sono state ultimate le opere per la realizzazione delle stazioni di distribuzione di idrogeno per autotrazione e che la piena operatività sarà avviata non appena completati gli iter per il rilascio delle autorizzazioni/licenze previste dalla Legge ai fini della vendita al pubblico entro la fine dell'anno corrente.

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 4,2 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%), gestisce un Contratto di Servizio nella Provincia di Como. FNMA offre anche servizi di corse sostitutive ed integrative al trasporto ferroviario per Trenord, di trasporto privato, 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 prorogati fino al 31 dicembre 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 mezzi e personale proprio sia tramite il coordinamento di trasportatori terzi in subaffidamento.

La tabella che segue riporta la situazione degli affidamenti esistenti al 30 settembre 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 normativa di settore.

Proseguono le attività relative alle procedure di affidamento dei servizi di trasporto pubblico locale. Per il TPL dell'area veronese la gara risulta attualmente sospesa, mentre è in corso l'elaborazione di una proroga biennale (2027–2028) con l'Ente di Governo del TPL della Provincia di Verona. In Lombardia

sono in avanzamento le procedure relative alle gare per l'aggiudicazione dei servizi di TPL. In riferimento al Bacino di Como, Lecco e Varese è stato pubblicata la manifestazione di interesse per la partecipazione alla gara in forma di procedura ristretta. Con riferimento al bando di aggiudicazione per i servizi sostitutivi ed integrativi treno ordinari, in data 29 luglio 2026 è stata pubblicata la gara per l'affidamento dei servizi in oggetto a partire dal 1° agosto 2028.

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 SOCIETA' PARTECIPATE VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO

TRENORD

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

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

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

AUTOSTRADA PEDEMONTANA LOMBARDA (APL)

APL (partecipata al 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[4], 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.

[4] 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.

In relazione alla seconda parte dell'opera sono proseguiti i lavori delle tratte B2 e C, con avanzamento delle principali opere civili, delle attività di bonifica e di cantierizzazione. È stato inoltre sottoscritto l'Atto Aggiuntivo con il Contraente Generale, che ha aggiornato il cronoprogramma dell'opera, con completamento previsto al 30 novembre 2028.

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%.

Nel corso del semestre, il Consiglio di Amministrazione di TEM ha avviato le valutazioni per una fusione per incorporazione in TE, finalizzata all'efficientamento della struttura societaria. MISE, pur riconoscendo i potenziali benefici dell'operazione, non ha aderito alla richiesta di preventiva rinuncia all'esercizio del diritto di recesso.

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.

In data 29 luglio 2025 è stato sottoscritto l'Atto Aggiuntivo n. 4 alla Convenzione Unica per il periodo regolatorio 2024-2028, il cui iter approvativo si è concluso il 16 marzo 2026 con la registrazione del relativo Decreto Interministeriale da parte della Corte dei Conti.

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", nelle quali, in applicazione dell'IFRIC 12, sono rilevati gli importi degli investimenti sulle infrastrutture in concessione effettuati nel periodo, sono state esposte al netto nella voce "Altri ricavi e proventi". I commenti relativi ai valori lordi degli investimenti sono riportati al paragrafo 3.3.

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

Importi in milioni di Euro	9 MESI 2026	9 MESI 2025	Differenza	Differenza %
Ricavi delle vendite e prestazioni	491,2	471,1	20,1	*4,3 %*
Altri ricavi e proventi	30,1	32,5	(2,4)	*-7,4 %*
TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI	***521,3***	***503,6***	***17,7***	***3,5 %***
Costi operativi	(187,8)	(178,6)	(9,2)	*5,2 %*
Costi del personale	(146,2)	(140,9)	(5,3)	*3,8 %*
MARGINE OPERATIVO LORDO RETTIFICATO	***187,3***	***184,1***	***3,2***	***1,7 %***
Proventi e Costi non ordinari	—	—	—	— %
MARGINE OPERATIVO LORDO	***187,3***	***184,1***	***3,2***	***1,7 %***
Ammortamenti e svalutazioni	(106,6)	(103,9)	(2,7)	*2,6 %*
RISULTATO OPERATIVO	***80,7***	***80,2***	***0,5***	***0,6 %***
Proventi finanziari	9,9	13,2	(3,3)	-25,0 %
Oneri finanziari	(12,2)	(17,8)	5,6	-31,5 %
RISULTATO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	*(2,3)*	*(4,6)*	*2,3*	*-50,0 %*
RISULTATO ANTE IMPOSTE	***78,4***	***75,6***	***2,8***	***3,7 %***
Imposte sul reddito	(22,7)	(19,8)	(2,9)	*14,6 %*
UTILE COMPLESSIVO RETTIFICATO	***55,7***	***55,8***	***(0,1)***	***-0,2 %***
Risultato delle società valutate con il metodo del Patrimonio Netto	10,2	8,5	1,7	20,0 %
UTILE COMPLESSIVO DI GRUPPO	**65,9**	**64,3**	**1,6**	***2,5 %***
UTILE ATTRIBUIBILE AGLI AZIONISTI DI MINORANZA	**0,7**	**2,9**	**(2,2)**	**-75,9 %**
UTILE ATTRIBUIBILE AGLI AZIONISTI DELLA CONTROLLANTE	**65,2**	**61,4**	**3,8**	***6,2 %***

Nei primi nove mesi del 2026, i ricavi aumentano del 3,5% e l'EBITDA rettificato del 1,7%.

Il rapporto EBITDA rettificato/ricavi è pari a 35,9% (36,6% nel periodo comparativo 2025).

I **ricavi delle vendite e delle prestazioni** presentano un incremento netto di 20,1 milioni di Euro, pari a circa il 4,3 %, in ragione dei seguenti principali fattori:

- i ricavi da locazione di materiale rotabile, pari a 40,3 milioni di Euro (29,9 milioni di Euro nel periodo comparativo del 2025), aumentano di 10,4 milioni di Euro principalmente per le previsioni contrattuali dei convogli TSR, CORADIA noleggiati a Trenord (+5,6 milioni di Euro), per le consegne progressive dal mese di aprile 2026 di n. 13 rotabili Caravaggio noleggiati a Trenord (+3,4 milioni di Euro), oltre che per l'avvio dal secondo trimestre 2025 dei canoni per le attività di *revamping, refurbishment* e manutenzione ciclica sui convogli TAF e CSA (+1,9 milioni di Euro);

- i ricavi da pedaggi autostradali, pari a 224,3 milioni di Euro (217,2 milioni di Euro nel periodo comparativo del 2025), risultano in crescita di 7,1 milioni di Euro, pari al 3,3%, per effetto della

variazione del traffico e della sua composizione, che ha registrato una crescita dell'1,27%, 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 cessione di energia, pari a 16,0 milioni di Euro (11,1 milioni di Euro nel periodo comparativo del 2025), aumentano di 4,9 milioni di Euro in relazione alla maggiore produzione netta derivante dalle connessioni di nuovi impianti, avvenute successivamente al 30 settembre 2025 (+29,7 MW), oltre che dall'effetto positivo dei prezzi di vendita dell'energia;

- il corrispettivo del Contratto di Servizio per la gestione dell'infrastruttura ferroviaria con Regione Lombardia, pari a 51,1 milioni di Euro (48,5 milioni di Euro nel periodo comparativo del 2025), aumenta di 2,6 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 dei servizi di trasporto pubblico su gomma, pari a 31,4 milioni di Euro (30,1 milioni di Euro nel periodo comparativo del 2025), aumentano di 1,3 milioni di Euro in relazione alla dinamica in crescita della domanda di titoli di viaggio e abbonamenti;

- i ricavi per prestazioni, principalmente attribuibili ai servizi informatici erogati da Nordcom aumentano per 1,2 milioni di Euro in relazione ai maggiori sviluppi informatici riaddebitati a terzi e a Trenord;

- i proventi da intermediazione finanzia, pari a 1,5 milioni di Euro (0,4 milioni di Euro nel periodo comparativo del 2025), aumentano di 1,1 milioni di Euro in relazione all'avvio progressivo a partire dal secondo semestre 2025 dell'attività di erogazione di servizi di pagamento digitali;

- i proventi per servizi sostitutivi attivati per sopperire alle interruzioni del servizio ferroviario diminuiscono di 4,5 milioni di Euro rispetto ai primi nove mesi del 2025 per effetto dei minori corse straordinarie effettuate nel periodo;

- i ricavi da contratti e contributi pubblici relativi al servizio di trasporto pubblico su gomma, pari a 40,0 milioni di Euro (43,9 milioni di Euro nel primo semestre 2025), evidenziano un decremento netto di 3,9 milioni di Euro, principalmente attribuibile all'erogazione nel periodo comparativo del saldo dei contributi a compensazione dei minori introiti tariffari a causa dell'emergenza da Covid-19, pari a 4,6 milioni di Euro; tale effetto è stato parzialmente compensato, per 0,7 milioni di Euro, dai maggiori contributi in conto capitale per gli investimenti effettuati.

Gli **altri ricavi e proventi** presentano un decremento di 2,4 milioni di Euro rispetto al periodo comparativo 2025, principalmente per effetto di minori indennizzi assicurativi (-2,6 milioni di Euro), penali applicate a fornitori (-0,6 milioni di Euro), vendite di materiali di magazzino (-0,3 milioni di Euro) e di proventi derivanti dal recupero spese generali relative agli investimenti finanziati relativi all'ammodernamento dell'infrastruttura ferroviaria e all'acquisto di materiale rotabile (-0,4 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 e di materiale rotabile (+2,0 milioni di Euro).

Il **totale ricavi e altri proventi** presenta così complessivamente un incremento del 3,5% ed è così suddiviso nelle cinque aree di *business*:

Importi in milioni di Euro	9 MESI 2026	9 MESI 2025	Differenza	Differenza %
Autostrade	249,2	241,5	7,7	*3,2 %*
Infrastruttura ferroviaria	100,5	100,6	(0,1)	*(0,1) %*
Energia	26,2	20,4	5,8	*28,4 %*
Ro.S.Co.	89,8	72,5	17,3	*23,9 %*
Mobilità e servizi	100,5	106,1	(5,6)	*(5,3) %*
Elisioni *intercompany*	(44,9)	(37,5)	(7,4)	*19,7 %*
Totale ricavi consolidati	**521,3**	**503,6**	**17,7**	***3,5 %***

I **costi operativi** presentano un incremento netto di 9,2 milioni di Euro, pari al 5,2 %, a causa dei seguenti principali motivi:

- incremento, per 4,1 milioni di Euro, delle spese di manutenzione e di ripristino dell'infrastruttura autostradale principalmente per effetto di maggiori interventi di manutenzione ordinaria alla pavimentazione e manufatti e dei minori utilizzi del fondo di rinnovo, parzialmente compensati dai minori lavori riferiti all'ammodernamento della rete informatica a supporto dell'esazione;
- incremento dei costi di informatica, per 2,4 milioni di Euro, principalmente attribuibili allo sviluppo progetti, a licenze e ad attività di adeguamento alla normativa NIIS 2 di tutte le società del Gruppo;
- incremento di 1,5 milioni di Euro dei costi connessi alla gestione dell'infrastruttura autostradale riferiti principalmente all'aumento del canone di concessione correlato all'andamento del traffico, nonché ai costi per utenze, pulizie e manutenzione manufatti;
- maggior costo dei carburanti di trazione, per 1,4 milioni di Euro, in relazione all'incremento del costo delle materie prime;
- maggiori costi di manutenzione degli impianti di energia rinnovabile, per 1,3 milioni di Euro, in relazione al maggior numero di MW installati e ad un contenzioso con un fornitore;
- incremento di 1,0 milione 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 0,8 milioni di Euro in relazione all'avvio progressivo dell'attività a partire dal secondo semestre 2025;
- decremento dei costi per i subaffidi dei servizi di trasporto pubblico su gomma per 4,6 milioni di Euro.

I **costi per il personale,** che passano da 140,9 milioni di Euro a 146,2 milioni di Euro, aumentano di 5,3 milioni di Euro, per effetto delle maggiori unità medie del periodo in aumento da 2.790 a 2.840 (+50FTE medie), oltre che dalle maggiori politiche retributive applicate nell'ambito del rinnovo del CCNL Società e Consorzi Autostrade e Trafori e Autoferrotranvieri.

Il **margine operativo lordo rettificato** (che esclude elementi non ordinari) pari a 187,3 milioni di Euro è in aumento dell'1,7 % come di seguito illustrato nelle cinque aree di *business*:

Importi in milioni di Euro	9 MESI 2026	9 MESI 2025	Differenza	Differenza %
Autostrade	127,5	130,4	(2,9)	*(2,2) %*
Infrastruttura ferroviaria	4,6	6,4	(1,8)	*(28,1) %*
Energia	16,2	12,9	3,3	*25,6 %*
Ro.S.Co.	30,1	22,1	8,0	*36,2 %*
Mobilità e servizi	8,9	12,3	(3,4)	*(27,6) %*
Totale EBITDA rettificato	**187,3**	**184,1**	**3,2**	***1,7 %***

La voce **ammortamenti e svalutazioni,** pari a 106,6 milioni di Euro, presenta un incremento netto di 2,7 milioni di Euro per effetto principalmente dell'ammortamento delle attività di *revamping*, *refurbishment* e ciclica eseguita sul materiale rotabile, dei nuovi convogli Caravaggio, dei nuovi autobus immessi in esercizio, nonché degli investimenti in attrezzature per la manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria (+4,8 milioni di Euro) e per l'ammortamento del corpo autostradale (+0,3 milioni di Euro); tali effetti risultano parzialmente compensati dalle minori svalutazioni di diritti d'uso (-2,6 milioni di Euro) effettuate nel periodo in esame.

In conseguenza delle variazioni commentate, il **risultato operativo complessivo** è pari a 80,7 milioni di Euro, rispetto agli 80,2 milioni di Euro dei primi nove mesi del 2025, con un aumento netto di 0,5 milioni di Euro.

Il **risultato della gestione finanziaria** nei nove mesi 2026 risulta pari a -2,3 milioni di Euro, rispetto ai -4,6 milioni di Euro del periodo comparativo 2025. La variazione è determinata principalmente da minori oneri finanziari (-5,5 milioni di Euro) rilevati nel periodo a seguito della progressiva chiusura dei finanziamenti di Mise e del *Bridge Loan* di FNM nel corso del 2025 e della linea RCF di FNM nel mese di marzo 2026, parzialmente compensati dai maggiori oneri finanziari relativi al prestito sottoscritto nel mese di luglio 2025. Si registrano inoltre minori proventi finanziari (-3,3 milioni di Euro) determinati dal minor tasso di remunerazione della liquidità e dal fatto che nei nove mesi 2025 il risultato includeva la

rivalutazione, per 1,5 milioni di Euro, della partecipazione in Tangenziale Esterna S.p.A., iscritta al *fair value*, effettuata a seguito degli esiti delle operazioni di aumento del capitale sociale avvenute nel periodo.

Il **risultato ante imposte**, che non include il risultato delle società valutate con il metodo del patrimonio netto, risulta pari a 78,4 milioni di Euro, in aumento rispetto ai 75,6 milioni di Euro dei nove mesi 2025.

Le **imposte sul reddito**, pari a 22,7 milioni di Euro, aumentano di 2,9 milioni di Euro rispetto ai primi nove mesi del 2025. La variazione è attribuibile all'effetto combinato del maggior imponibile fiscale, del minor stanziamento di imposte anticipate e dal fatto che il periodo comparativo 2025 includeva il beneficio derivante dai rimborsi IRAP 2010-2011-2012 ottenuti dalla controllata FERROVIENORD, per 1,8 milioni di Euro.

L' **utile complessivo rettificato**, ante rilevazione del risultato delle società valutate a patrimonio netto, passa da 55,8 milioni di Euro del periodo comparativo dell'esercizio precedente a 55,7 milioni di Euro.

Il **risultato delle società valutate con il metodo del patrimonio netto** evidenzia un utile di 10,2 milioni di Euro, rispetto all'utile pari a 8,5 milioni di Euro dei nove mesi 2025, per effetto principalmente del risultato positivo delle partecipate Trenord e Autostrada Pedemontana Lombarda. Tali effetti risultano parzialmente compensati dal minor risultato della valutazione della partecipata Tangenziale Esterna S.p.A. inclusa nel risultato di Tangenziali Esterne di Milano S.p.A., positivo per 6,8 milioni nel periodo comparativo 2025, a seguito degli esiti delle transazioni intervenute sulla partecipazione, oltre che dal minor risultato della partecipata Omnibus.

La composizione della voce è di seguito illustrata:

Importi in migliaia di Euro	9 MESI 2026	9 MESI 2025	Differenza
Trenord S.r.l. *	9.439	103	9.336
Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.A.	1.195	407	788
Tangenziali Esterne di Milano S.p.A.**	(588)	6.682	(7.270)
NORD ENERGIA S.p.A. in liquidazione	—	30	(30)
DB Cargo Italia S.r.l.	284	116	168
Omnibus Partecipazioni S.r.l. ***	162	1.334	(1.172)
Busforfun.Com S.r.l.	—	—	—
SportIT S.r.l.	(102)	24	(126)
Mbility S.r.l.	(156)	(161)	5
Risultato società valutate a Patrimonio Netto	**10.234**	**8.535**	**1.699**

* 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 4.5 "Andamento Economico segmenti di *business* - Principali società partecipate".

Nel periodo chiuso al 30 settembre 2026, come nel periodo comparativo 2025, non si sono rilevati utili da operazioni discontinue.

L' **utile complessivo** consolidato dei nove mesi 2026 rileva un utile pari a 65,9 milioni di Euro, rispetto ad un utile di 64,3 milioni di Euro dei nove mesi 2025, per gli effetti sopra descritti.

3.2 SITUAZIONE PATRIMONIALE RICLASSIFICATA

Si riporta di seguito la situazione patrimoniale-finanziaria riclassificata al 30 settembre 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 "Crediti per investimenti finanziati - Materiale Rotabile 2017 – 2032" e "Debiti commerciali - Materiale Rotabile 2017 – 2032", sempre inerenti agli investimenti finanziati relativi al rinnovo del materiale rotabile rientrante nel "Programma Materiale Rotabile 2017 – 2032". Si precisa invece che gli investimenti finanziati in materiale rotabile per servizio aeroportuale sono invece rappresentati tra gli investimenti in infrastruttura ferroviaria.

Importi in milioni di Euro	30/09/2026	31/12/2025	Differenza
Rimanenze	24,4	20,4	4,0
Crediti commerciali	181,2	175,7	5,5
Altri crediti correnti	106,3	105,8	0,5
Attività finanziarie correnti	7,1	5,1	2,0
Crediti per investimenti finanziati	101,9	165,3	(63,4)
Attività contrattuali correnti	13,4	46,0	(32,6)
Debiti commerciali	(280,9)	(341,8)	60,9
Altri debiti e fondi correnti	(189,0)	(182,7)	(6,3)
Capitale Circolante Netto Operativo	***(35,6)***	***(6,2)***	***(29,4)***
Crediti per investimenti finanziati - Materiale Rotabile 2017 – 2032	—	32,8	(32,8)
Debiti commerciali - Materiale Rotabile 2017 – 2032	(62,3)	(72,3)	10,0
Capitale Circolante Netto Investimenti finanziati	***(62,3)***	***(39,5)***	***(22,8)***
Capitale Circolante Netto Totale	***(97,9)***	***(45,7)***	***(52,2)***
Immobilizzazioni	990,0	904,3	85,7
Partecipazioni	217,8	204,5	13,3
Crediti non correnti e attività contrattuali	217,9	207,4	10,5
Debiti non correnti	(53,6)	(49,4)	(4,2)
Fondi	(36,9)	(49,7)	12,8
CAPITALE INVESTITO NETTO	***1.237,3***	***1.171,4***	***65,9***
Mezzi propri	***548,5***	***490,5***	***58,0***
Posizione Finanziaria Netta Rettificata	728,4	722,5	5,9
Posizione Finanziaria Netta per investimenti finanziati (cassa)	(39,6)	(41,6)	2,0
Posizione finanziaria netta complessiva	***688,8***	***680,9***	***7,9***
TOTALE FONTI	***1.237,3***	***1.171,4***	***65,9***

Il **capitale circolante netto operativo**, al netto delle variazioni per gli investimenti finanziati, diminuisce di 29,4 milioni di Euro principalmente per effetto delle seguenti variazioni:

- i **crediti per investimenti finanziati** e le **attività contrattuali correnti** diminuiscono rispettivamente di 63,4 milioni di Euro e 32,6 milioni di Euro in relazione agli incassi dei contributi avvenuti nel corso del periodo oltre che a minori investimenti consuntivati relativi alle commesse finanziate sull'infrastruttura ferroviaria e sugli investimenti in materiale rotabile diverso da quello del "Programma 2017-2032";
- i **debiti commerciali** diminuiscono di 60,9 milioni di Euro principalmente in relazione al decremento dei debiti per investimenti in materiale rotabile alimentato ad idrogeno, di ammodernamento dell'infrastruttura ferroviaria e degli investimenti per l'infrastruttura autostradale, parzialmente compensati dall'incremento dei debiti verso fornitori per investimenti effettuati con fondi propri.

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

- i **crediti per investimenti finanziati – Materiale Rotabile 2017 – 2032** diminuiscono di 32,8 milioni di Euro per effetto degli incassi del periodo;

- i **debiti commerciali – Materiale Rotabile 2017 – 2032** diminuiscono per effetto dei pagamenti effettuati, pari a 10 milioni di Euro. Tali investimenti sono pagati con le disponibilità destinate da Regione Lombardia, esclusi dalla PFN Rettificata.

La voce **immobilizzazioni** comprende principalmente immobili, impianti e macchinari per 757,1 milioni di Euro, di cui 444,3 milioni di Euro relativi a materiale rotabile, 81,7 milioni di Euro relativi a impianti fotovoltaici, 74,9 milioni di Euro relativi ad autobus urbani ed extraurbani, 6,6 milioni di Euro relativi ad impianti biogas; attività immateriali per 184,3 milioni di Euro, di cui 152,2 relativi al corpo autostradale gratuitamente devolvibile all'Ente concedente (Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti), avviamento derivante dall'acquisizione Viridis e Nordcom per 29,2 milioni di Euro, e diritti d'uso per 19,4 milioni di Euro.

Il valore delle **partecipazioni** aumenta di 13,3 milioni di Euro per effetto del maggior risultato del periodo apportato dalle società valutate con il metodo del patrimonio netto, pari a 10,2 milioni di Euro, del risultato apportato al conto economico complessivo, pari a 4,7 milioni di Euro, parzialmente compensati dalla cessione di alcune quote detenute nel fondo CDP Infratech, per 1 milione di Euro, e dei dividendi distribuiti dalla partecipata Omnibus, pari a 0,7 milioni di Euro.

I **crediti non correnti e le attività contrattuali** includono principalmente le attività contrattuali derivanti dagli investimenti effettuati sul corpo autostradale fino alla data del 30 settembre 2026, ma non ancora riconosciuti in tariffa o entrati in esercizio, per 76,8 milioni di Euro, i finanziamenti di FNM e MISE verso partecipate per 82,1 milioni di Euro ed imposte anticipate nette per 36,8 milioni di Euro.

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

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione della posizione finanziaria netta del Gruppo al 30 settembre 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	30/09/2026	31/12/2025	Differenza
Liquidità	(349,8)	(368,6)	18,8
Indebitamento finanziario corrente	960,2	964,2	(4,0)
Posizione Finanziaria Corrente Netta (Debito / -Cassa)	***610,4***	***595,6***	14,8
Indebitamento finanziario non corrente	118,0	126,9	(8,9)
Posizione Finanziaria Netta Rettificata	***728,4***	***722,5***	***5,9***
Posizione Finanziaria Netta per investimenti finanziati (Cassa)	(39,6)	(41,6)	2,0
Posizione Finanziaria Netta	***688,8***	***680,9***	***7,9***

Al 30 settembre 2026 la posizione finanziaria netta complessiva è pari a 688,8 milioni di Euro, rispetto ad un saldo di 680,9 milioni di Euro al 31 dicembre 2025. Isolando l'importo relativo agli investimenti finanziati del "Programma Materiale Rotabile 2017 – 2032" (39,6 milioni di Euro), la posizione finanziaria netta rettificata è pari a 728,4 milioni di Euro rispetto ad un saldo di 722,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2025.

La PFN include il debito per il prestito obbligazionario di nominali 650 milioni di Euro che è stato integralmente rimborsato il 20 ottobre 2026 utilizzando i 500 milioni di Euro della Linea Term del contratto di finanziamento del valore di 1 miliardo di Euro stipulato con un *pool* di banche a luglio 2025. A copertura del rischio tasso nei mesi di aprile e giugno 2026 sono stati sottoscritti due *interest rate swap* sul 50% dell'ammontare a un tasso fisso medio del 2,8%.

Nel mese di ottobre 2026 è avvenuto inoltre il primo utilizzo della Linea Capex, per 140 milioni di Euro, del finanziamento in *pool*.

Si ricorda peraltro che al 30 settembre 2026 il Gruppo dispone di un *liquidity headroom* pari a 125,8 milioni di Euro di linee *uncommitted.*

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

Importi in milioni di Euro	30/09/2026	30/09/2025
Ebitda	187,3	184,1
Imposte pagate	(14,5)	(2,0)
Oneri/Proventi finanziari pagati	(0,4)	(15,9)
Flusso finanziario della gestione reddituale - FFO	***172,4***	***166,2***
CCN	(32,9)	(101,6)
Flusso di cassa operativo	***139,5***	***64,6***
Investimenti lordi pagati con fondi propri	(196,6)	(60,4)
Investimenti infrastruttura autostradale pagati con fondi propri	(9,3)	(34,6)
Variazione CCN investimenti fondi propri	51,5	4,5
Investimenti materiale rotabile idrogeno	(0,6)	(28,5)
Variazione CCN investimenti materiale rotabile idrogeno	(51,1)	13,0
Investimenti finanziati infrastruttura ferroviaria	(147,1)	(291,1)
Variazione CCN investimenti finanziati infrastruttura ferroviaria	(52,2)	23,6
Contributi pubblici incassati fondi propri	7,3	7,7
Incasso finanziamento investimento materiale rotabile idrogeno	52,1	19,2
Incasso finanziamento investimento infrastruttura ferroviaria	245,0	233,1
Incasso finanziamento investimento infrastruttura autostradale	7,2	5,8
Flusso di cassa disponibile	***45,7***	***(43,1)***
Cessione Partecipazioni	1,1	—
Dividendi incassati	0,7	6,1
Incasso obbligazioni	—	1,0
Erogazione prestiti a partecipate	(0,5)	(0,7)
Investimenti in altre partecipazioni	(0,1)	(0,7)
Investimenti finanziari	(1,7)	0,6
Rimborso prestiti da partecipate	0,2	0,1
Flusso di cassa ante pagamento dei dividendi	***45,4***	***(36,7)***
Dividendi erogati	(10,0)	(8,1)
Flusso di cassa netto	**35,4**	**(44,8)**

PFN Rettificata (Debito/-Cassa) INIZIALE 01/01	**722,5**	**668,5**
Flusso di cassa netto	(35,4)	44,8
Effetto IFRS 16	2,1	13,1
Variazione *Put Option* Viridis ed *Earn Out*	1,8	0,6
Altre variazioni nei debiti finanziari	37,4	49,6
Variazione complessiva PFN	**5,9**	**108,1**
PFN Rettificata (Debito/-Cassa) FINALE 30/09	**728,4**	**776,6**

Il **flusso di cassa operativo** è positivo per 139,5 milioni di Euro, per effetto dell'EBITDA di 187,3 milioni di Euro, in parte negativamente influenzato dalla variazione del capitale circolante netto sopra descritta.

Il **flusso di cassa disponibile** è positivo per 45,7 milioni di Euro, nonostante i maggiori pagamenti per investimenti effettuati nei primi nove mesi del 2026, al netto dei contributi incassati nel periodo.

Nei nove mesi 2026 gli investimenti netti pagati, sia con fondi propri che sull'infrastruttura ferroviaria finanziati, sono pari a 93,8 milioni di Euro (a fronte di 107,7 milioni di Euro pagati nel periodo comparativo 2025).

Per quanto commentato il **flusso di cassa netto** del periodo, al netto dei dividendi incassati e pagati, è positivo per 35,4 milioni di Euro a fronte di un flusso negativo di 44,8 milioni di Euro del periodo comparativo.

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 353,3 milioni di Euro contro i 433,2 milioni di Euro del periodo comparativo 2025.

In particolare, gli **investimenti effettuati con mezzi propri** dal Gruppo FNM, comprensivi delle penali, al lordo degli incassi del corrispettivo per i servizi di costruzione di competenza dei primi nove mesi del 2026, ammontano globalmente a 205,9 milioni di Euro contro i 95,0 milioni di Euro del periodo comparativo dell'esercizio precedente, e sono dettagliati come di seguito riportato:

- investimenti nel settore **Autostradale**, per 10,1 milioni di Euro (37,3 milioni di Euro nei nove mesi 2025), attribuibili per beni reversibili realizzati sull'infrastruttura autostradale per 9,3 milioni di Euro (34,6 milioni di Euro nei nove mesi 2025) ed altri investimenti per 0,8 milioni di Euro (2,7 milioni di Euro nei nove mesi 2025);
- investimenti classificati nel settore **Infrastruttura ferroviaria**, per 9,9 milioni di Euro (4,8 milioni di Euro nei nove mesi 2025), principalmente per l'acquisto di macchinari utili alla manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria;
- investimenti nel settore **Energia** per la realizzazione di impianti per 29,3 milioni di Euro (14,4 milioni di Euro nei nove mesi 2025);
- investimenti afferenti al settore **Ro.S.Co.**, per 140,6 milioni di Euro (20,3 milioni di Euro nei nove mesi 2025), principalmente attribuibili alla consegna di n.13 rotabili Caravaggio;
- investimenti nel settore **Mobilità e servizi**, per 16,0 milioni di Euro (18,2 milioni di Euro nei nove mesi 2025), principalmente attribuibili ad autobus e relative attrezzature.

Gli **investimenti finanziati** al lordo degli incassi dei contributi gestiti nei primi nove mesi del 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 132,3 milioni di Euro (138,0 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2025) relativi all'ammodernamento dell'infrastruttura ferroviaria;
- **Investimenti in materiale rotabile aeroportuale e in manutenzione ciclica su materiale rotabile finanziato** per 14,8 milioni di Euro (153,1 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2025);
- **Investimenti in materiale rotabile ad idrogeno** per 0,6 milioni di Euro (28,5 milioni di Euro presente nei primi nove mesi del 2025);
- **Investimenti per il rinnovo del materiale rotabile 2017-2032** per -0,3 milioni di Euro (18,6 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2025) relativi a penali addebitate al fornitore. Si ricorda che questi investimenti non concorrono alla determinazione della PFN Rettificata.

4 ANDAMENTO ECONOMICO SETTORI DI BUSINESS

Nella seguente tabella è rappresentato l'andamento economico dei segmenti di business consolidati per i primi nove mesi del 2026 e per il periodo comparativo 2025, al lordo delle elisioni *intercompany*:

	9 MESI 2026						
Importi in milioni di Euro	**Autostrade**	**Infrastruttura ferroviaria**	**Energia**	**Ro.S.Co.**	**Mobilità e Servizi**	**Elisioni**	**Totale**
Ricavi verso terzi	244,8	90,1	*24,3*	63,3	93,6	—	516,1
Ricavi *intercompany*	4,4	5,2	*1,9*	26,5	6,9	*(44,9)*	**—**
Ricavi per servizi di costruzione al netto dei costi per investimenti finanziati	—	5,2	—	—	—	—	5,2
Ricavi di settore	**249,2**	**100,5**	***26,2***	**89,8**	**100,5**	***(44,9)***	**521,3**
EBITDA Rettificato	**127,5**	**4,6**	***16,2***	**30,1**	**8,9**	**—**	**187,3**
EBITDA Rettificato %	***68 %***	***2 %***	***9 %***	***16 %***	***5 %***	***— %***	
EBITDA	**127,5**	**4,6**	**16,2**	**30,1**	**8,9**	**—**	**187,3**
EBITDA %	***68 %***	***2 %***	***9 %***	***16 %***	***5 %***	***— %***	
Risultato operativo	**68,8**	**2,2**	**8,7**	**3,2**	**(2,2)**	**—**	**80,7**

	9 MESI 2025						
Importi in milioni di Euro	**Autostrade**	**Infrastruttura ferroviaria**	**Energia**	**Ro.S.Co.**	**Mobilità e Servizi**	**Elisioni**	**Totale**
Ricavi verso terzi	237,8	90,5	*19,5*	50,5	99,6	—	497,9
Ricavi *intercompany*	3,7	4,7	*0,9*	21,7	6,5	*(37,5)*	**—**
Ricavi per servizi di costruzione al netto dei costi per investimenti finanziati	—	5,4	—	0,3	—	—	5,7
Ricavi di settore	**241,5**	**100,6**	***20,4***	**72,5**	**106,1**	***(37,5)***	**503,6**
EBITDA Rettificato	**130,4**	**6,4**	***12,9***	**22,1**	**12,3**	**—**	**184,1**
EBITDA Rettificato %	***71 %***	***3 %***	***7 %***	***12 %***	***7 %***	***— %***	
EBITDA	**130,4**	**6,4**	**12,9**	**22,1**	**12,3**	**—**	**184,1**
EBITDA %	***71 %***	***3 %***	***7 %***	***12 %***	***7 %***	***— %***	
Risultato operativo	**72,8**	**4,3**	**5,5**	**(2,6)**	**0,2**	**—**	**80,2**

4.1 INFRASTRUTTURE PER LA MOBILITA'

Importi in milioni di Euro	9 MESI 2026	9 MESI 2025	Diff.	Diff. %
Totale Ricavi	349,7	342,1	7,6	*+2,2 %*
EBITDA Rett.	132,1	136,8	(4,7)	*-3,4 %*
EBIT	71,0	77,1	(6,1)	*-7,9 %*

Di seguito una disamina più dettagliata dei singoli settori operativi:

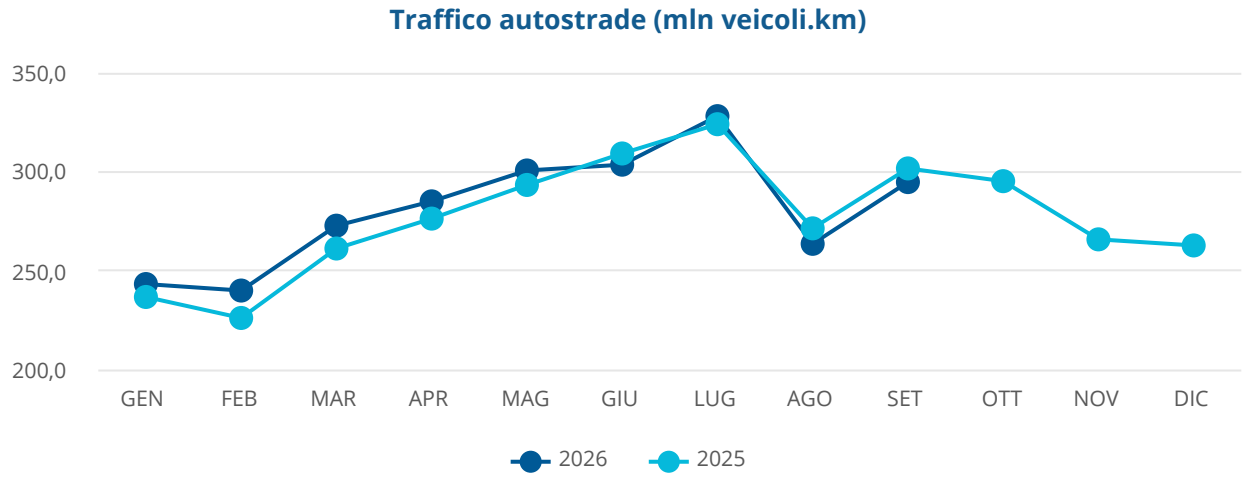
4.1.1 AUTOSTRADE

Andamento del traffico e delle tariffe

Traffico pagante		9 MESI 2026	9 MESI 2025	Diff. %
Veicoli leggeri	mln veic.-km	2.034,2	2.013,9	+1,0 %
Veicoli pesanti	mln veic.-km	497,3	485,9	+2,3 %
Totale	**mln veic.-km**	**2.531,5**	**2.499,8**	**+1,3 %**

Nel periodo analizzato, l'Autostrada A7 ha registrato un incremento del traffico del +1,8%, contribuendo per circa il 51% sui volumi totali, sostenuto in particolare dalle maggiori percorrenze registrate nei primi quattro mesi dell'anno. Per quanto riguarda il sistema delle tangenziali, la Tangenziale Nord ha registrato un +1,1%; la Tangenziale Est ha mostrato un aumento del +2,0%; la Tangenziale Ovest ha mostrato una crescita del +0,2%.

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



Con sentenza del 12 maggio 2026, il TAR ha accolto il ricorso della Società avverso il mancato riconoscimento tariffario per il 2025, demandando al MIT l'adozione dei conseguenti provvedimenti. Tale pronuncia è stata impugnata dinanzi al Consiglio di Stato e MISE si è costituita nel relativo giudizio.

Per quanto riguarda l'adeguamento tariffario 2026, in forza della previsione normativa inserita nella Legge 193/2024 — la quale stabilisce 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%.

In data 13 ottobre 2026, MISE ha comunicato all'Ente concedente la propria proposta di aggiornamento tariffario con efficacia dal 1° gennaio 2027. In assenza di un PEF vigente, la proposta è stata formulata ai sensi della Legge 193/2024 e della delibera ART n. 241/2025. Per quanto sopra, MISE ha richiesto un adeguamento del 2,1% pari al tasso di inflazione programmato per il 2027.

Performance economica

Importi in milioni di Euro	9 MESI 2026	9 MESI 2025	Diff.	Diff. %
Ricavi per pedaggi	224,3	217,2	*7,1*	*+3,3 %*
Altri ricavi	24,9	24,3	*0,6*	*+2,5 %*
Totale Ricavi	**249,2**	**241,5**	***7,7***	***+3,2 %***
EBITDA Rett.	**127,5**	**130,4**	***(2,9)***	***-2,2 %***
EBITDA Rett. %	**51,2 %**	**54,0 %**		
EBIT	**68,8**	**72,8**	***(4,0)***	***-5,5 %***

I **ricavi** si attestano a 249,2 milioni di Euro, in crescita di 7,7 milioni di Euro. Il miglioramento è determinato principalmente dall'incremento dei **ricavi per pedaggi** (+7,1 milioni di Euro) dovuto all'andamento del traffico e alla sua composizione, oltre che all'aumento tariffario concesso a partire 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 127,5 milioni di Euro, in calo di 2,9 milioni di Euro per effetto dell'andamento dei ricavi e di maggiori costi per 10,6 milioni di Euro. In particolare, i **costi di manutenzione** al corpo autostradale[5] aumentano di 5,1 milioni di Euro per effetto prevalentemente di maggiori interventi di manutenzione ordinaria alla pavimentazione e di verniciatura dei manufatti metallici, parzialmente compensati dalla conclusione nel 2025 dell'ammodernamento della rete informatica a supporto dell'esazione. La movimentazione del **fondo di rinnovo** è negativa di 0,3 milioni di Euro per minori utilizzi rispetto alle manutenzioni eseguite nel 2025. Gli **altri costi operativi** aumentano di 3,5 milioni di Euro per effetto di maggiori spese legate a servizi informatici, consumi energetici e manutenzioni straordinarie su beni non devolvibili, nonché di maggiori canoni di concessione legati all'andamento del traffico. Il **costo del personale** registra un aumento di 1,7 milioni di Euro principalmente riconducibile agli effetti del rinnovo del CCNL di categoria comprensivo della vacanza contrattuale, agli effetti delle politiche retributive e all'impatto sul periodo delle assunzioni effettuate nel 2025 nell'ambito dell'internalizzazione di attività ingegneristiche.

4.1.2 INFRASTRUTTURA FERROVIARIA

Importi in milioni di Euro	9 MESI 2026	9 MESI 2025	Diff.	Diff. %
Contratti e contributi pubblici	65,4	63,8	*1,6*	*+2,5 %*
Ricavi accesso rete	21,2	20,6	*0,6*	*+2,9 %*
Altri Ricavi	13,9	16,2	*(2,3)*	*-14,2 %*
Totale Ricavi	**100,5**	**100,6**	***(0,1)***	***-0,1 %***
EBITDA Rett.	**4,6**	**6,4**	***(1,8)***	***-28,1 %***
EBITDA Rett. %	**4,6%**	**6,4%**		
EBIT	**2,2**	**4,3**	***(2,1)***	***-48,8 %***

I **ricavi** si attestano a 100,5 milioni di Euro, sostanzialmente allineati al periodo comparativo. 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 a danni da grandine e per

[5] Riclassificati secondo il disposto convenzionale.

l'esondazione del fiume Breno. I ricavi da **contratti e contributi pubblici**[6] (+1,6 milioni di Euro) riflettono l'adeguamento del Contratto di Servizio connesso alla riapertura della linea Brescia–Iseo–Edolo e all'introduzione del rimborso delle funzioni aggiuntive di sicurezza e mantenimento dell'infrastruttura; effetti parzialmente compensati dal completamento delle forniture di nuovi treni finanziati. I **ricavi di accesso rete** crescono di 0,6 milioni di Euro in conseguenza all'aumento del corrispettivo chilometrico.

L'**EBITDA Rettificato** è pari a 4,6 milioni di Euro, in peggioramento di 1,8 milioni di Euro, riflettendo anche un aumento dei costi per 1,7 milioni di Euro. In particolare, gli **altri costi operativi** registrano una riduzione di 0,3 milioni di Euro ascrivibile principalmente ad interventi manutentivi straordinari eseguiti nel 2025, solo parzialmente compensati dall'incremento delle prestazioni tecniche connesse ai lavori finanziati sulla rete ferroviaria. Il **costo del personale** risulta in aumento di 2,0 milioni di Euro in conseguenza degli adeguamenti contrattuali previsti nel rinnovo del CCNL di categoria.

4.2 ENERGIA

Andamento del servizio

Viridis opera nel settore della produzione di energia elettrica in Italia, con una potenza nominale installata pari a 111,4 MW nel solare e 2,0 MW nel biogas, in incremento di circa 30 MW rispetto allo stesso periodo del 2025. L'aumento è riconducibile alla connessione di 1 impianto fotovoltaico da 3,6 MW entrato in funzione ad ottobre 2025, oltre che ad ulteriori 5 impianti per complessivi 26 MW entrati in funzione nel 2026 ad aprile (6,6 MW), giugno (12,7 MW), luglio (3,4 MW) e settembre (3,3 MW).

Di seguito sono riportati i dati relativi alla capacità installata ed alla produzione di energia elettrica:

	Capacità installata (MW)			***Produzione netta (MWh)***		
	30/09/2026	**30/09/2025**	**Diff. %**	**9 MESI 2026**	**9 MESI 2025**	**Diff. %**
Impianti fotovoltaici	111,4	81,7	+36,4 %	123.259	88.110	+39,9 %
Impianti biogas	2,0	2,0	— %	11.209	11.477	-2,3 %
Totale	**113,4**	**83,7**	**+35,5 %**	**134.468**	**99.587**	**+35,0 %**

La produzione fotovoltaica ha registrato una crescita significativa, principalmente riconducibile al contributo degli impianti connessi nel 2026 (+31.864 MWh) e a quello degli impianti entrati in esercizio nel 2025 la cui piena operatività si è manifestata sulla produzione del 2026 (+5.159 MWh). La producibilità degli impianti fotovoltaici è stata condizionata dalle limitazioni all'immissione in rete introdotte da E-Distribuzione attraverso la procedura RIGEDI, a fronte di un irraggiamento sostanzialmente in linea con le attese, sostenuto in particolare dall'andamento favorevole nel secondo e terzo trimestre 2026. La produzione degli impianti a biogas ha invece registrato una flessione per effetto di fermate temporanee legate a interventi manutentivi programmati e straordinari ad uno dei due impianti.

Si riporta di seguito un dettaglio dei prezzi zonali medi e del PUN[7]:

	9 MESI 2026	**9 MESI 2025**	**Diff. %**
PUN Index GME	145,2	116,7	+24,4 %
Prezzo energia elettrica zona Nord	145,6	116,3	+25,2 %
Prezzo energia elettrica zona Centro Nord	146,2	117,5	+24,4 %
Prezzo energia elettrica zona Centro Sud	143,9	117,3	+22,7 %
Prezzo energia elettrica zona Sud	141,5	116,7	+21,3 %

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

[6] 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.
[7] 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.

Si ricorda che la produzione è parzialmente esposta ai prezzi di mercato; l'impatto sui risultati del periodo risulta tuttavia mitigato dai contratti di vendita dell'energia a prezzo fisso e dalla base di ricavi derivante dagli impianti che beneficiano del Conto Energia.

Performance economica

Importi in milioni di Euro	9 MESI 2026	9 MESI 2025	Diff.	Diff. %
Ricavi per cessione energia elettrica	16,0	11,1	4,9	+44,1 %
Incentivi	7,9	7,7	0,2	+2,6 %
Altri Ricavi	2,3	1,6	0,7	+43,8 %
Totale Ricavi	**26,2**	**20,4**	**5,8**	**+28,4 %**
EBITDA Rett.	**16,2**	**12,9**	**3,3**	**+25,6 %**
EBITDA Rett. %	**61,8 %**	**63,2 %**		
EBIT	**8,7**	**5,5**	**3,2**	**+58,2 %**

I **ricavi** ammontano a 26,2 milioni di Euro, in aumento di 5,8 milioni di Euro. In particolare, i **ricavi per cessione di energia elettrica** evidenziano un incremento di 4,9 milioni di Euro, principalmente attribuibile alla maggiore produzione netta registrata nel periodo e alla dinamica positiva dei prezzi medi effettivi di vendita dell'energia. Tale dinamica riflette altresì l'esercizio dell'opzione di uscita anticipata dal regime incentivante FER 1 relativamente a 3 impianti per una capacità complessiva di circa 20 MW, con efficacia tra luglio e agosto 2026, i quali beneficiavano di tariffe incentivanti significativamente inferiori rispetto agli attuali prezzi di mercato. Gli **incentivi** si riferiscono ai contributi ricevuti per tariffa FIP del Conto Energia e sono in aumento per il maggior irraggiamento relativo a questo specifico cluster di impianti. Gli **altri ricavi** sono principalmente riconducibili a servizi infragruppo prestati da Viridis Energia alle società operative che detengono gli impianti.

L'**EBITDA Rettificato** si attesta a 16,2 milioni di Euro, in aumento di 3,3 milioni di Euro in quanto la crescita dei ricavi da vendita dell'energia è stata compensata dall'incremento dei costi operativi connessi all'entrata in esercizio di nuovi impianti e al maggior costo delle materie prime per la produzione di biogas. Nel periodo sono stati inoltre effettuati accantonamenti per circa 1,0 milione di Euro a fronte di un contenzioso in corso.

4.3 RO.S.CO

Importi in milioni di Euro	9 MESI 2026	9 MESI 2025	Diff.	Diff. %
Noleggio materiale rotabile	40,3	29,9	*10,4*	*+34,8 %*
Altri Ricavi	49,5	42,6	*6,9*	*+16,2 %*
Totale Ricavi	**89,8**	**72,5**	***17,3***	***+23,9 %***
EBITDA Rett.	**30,1**	**22,1**	***8,0***	***+36,2 %***
EBITDA Rett. %	**33,5%**	**30,5%**		
EBIT	**3,2**	**(2,6)**	***5,8***	***n.d.***

I **ricavi** sono pari a 89,8 milioni di Euro, in aumento di 17,3 milioni di Euro. I **ricavi da noleggio materiale rotabile** crescono di 10,4 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 TAF e CSA. Contribuisce al risultato del periodo anche la consegna di 13 nuovi convogli Caravaggio (+3,4 milioni di Euro). Gli **altri ricavi** (+6,9 milioni di Euro) includono le attività di service offerto alle società del Gruppo, oltre che la plusvalenza realizzata in seguito alla cessione di beni immobili non utilizzati e di tre locomotive DE520 per 1,5 milioni di Euro.

L'**EBITDA Rettificato** è pari a 30,1 milioni di Euro, in aumento di 8,0 milioni di Euro riflettendo anche maggiori costi per 9,3 milioni di Euro. In particolare, gli **altri costi operativi** aumentano di 7,0 milioni di Euro principalmente per maggiori costi informatici connessi allo sviluppo di nuovi progetti e licenze,

nonché per il maggior onere IVA pro-rata a carico dell'azienda. Il **costo del personale** aumenta di 2,3 milioni di Euro per via dell'incremento dell'organico e della rilevazione di componenti retributive variabili riferite all'esercizio 2025.

4.4 MOBILITA' E SERVIZI

Andamento del servizio

Indicatori di mobilità		9 MESI 2026	9 MESI 2025	Diff. %
Passeggeri	**mln**	**51,8**	**50,4**	**+2,8 %**
- ATV	mln	49,1	47,6	+3,2 %
- FNMA	mln	2,7	2,8	-3,6 %
Produzione TPL	**mln bus/km**	**17,0**	**17,1**	**-0,6 %**
- ATV	mln bus/km	13,8	13,9	-0,7 %
- FNMA	mln bus/km	3,2	3,2	— %

Il numero complessivo di passeggeri risulta in 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 nelle precedenti relazioni finanziarie.

Performance economica

Importi in milioni di Euro	9 MESI 2026	9 MESI 2025	Diff.	Diff. %
Contratti e contributi pubblici	40,1	42,9	*(2,8)*	*-6,5 %*
Servizi di trasporto	50,7	53,5	*(2,8)*	*-5,2 %*
Altri Ricavi	9,7	9,7	—	*— %*
Totale Ricavi	**100,5**	**106,1**	***(5,6)***	***-5,3 %***
EBITDA Rett.	**8,9**	**12,3**	***(3,4)***	***-27,6 %***
EBITDA Rett. %	**8,9%**	**11,6%**		
EBIT	**(2,2)**	**0,2**	***(2,4)***	***-9,1 %***

I **ricavi** si attestano a 100,5 milioni di Euro, evidenziando una diminuzione di 5,6 milioni di Euro. I ricavi da **contratti e contributi pubblici** diminuiscono di 2,8 milioni di Euro principalmente per la presenza nel 2025 del saldo contributi Covid-19 (4,6 milioni di Euro), parzialmente compensata dai contributi legati al rinnovo delle flotte e dal maggiore corrispettivo del Contratto di Servizio di Verona. I ricavi derivanti dai **servizi di trasporto** diminuiscono di 2,8 milioni di Euro principalmente per effetto di minori corse sostitutive attivate per sopperire alle interruzioni del servizio ferroviario (-4,5 milioni di Euro), parzialmente compensata dalla vendita di titoli di viaggio per il trasporto pubblico locale e servizi charter (+1,3 milioni di Euro), oltre che per le commissioni attive legate ai maggiori volumi transati da FNMPAY. Gli **altri ricavi** sono invariati rispetto al periodo comparativo.

L'**EBITDA Rettificato** è pari a 8,9 milioni di Euro, in diminuzione di 3,4 milioni di Euro in conseguenza della contrazione dei ricavi e di minori costi per 2,2 milioni di Euro. In particolare, questi ultimi riflettono la diminuzione dei subaffidamenti verso terzi per l'effettuazione di corse sostitutive (-4,6 milioni di Euro), parzialmente compensato dall'incremento dei costi di trazione (+1,3 milioni di Euro) e dalle commissioni passive di *acquiring* legate ai maggiori volumi transati da FNMPAY (+0,8 milioni di Euro).

4.5 PRINCIPALI SOCIETA' PARTECIPATE

TRENORD

Andamento del servizio

		9 MESI 2026	9 MESI 2025	*Diff. %*
Passeggeri trasportati	mln	157,8	150,2	+5,1 %
Produzione	mln treni-km	32,7	31,0	+5,5 %

La Giunta di Regione Lombardia ha approvato la delibera relativa all'adeguamento delle tariffe per i servizi di trasporto pubblico locale per il 2026. La percentuale di adeguamento per le tariffe del servizio ferroviario a partire dal mese di settembre è 3,889%.

Sintesi dati economici

Importi in milioni di Euro	9 MESI 2026	9 MESI 2025	Differenza	*Differenza %*
Ricavi da bigliettazione	324,8	307,5	17,3	*+5,6 %*
Ricavi da Contratto di Servizio	408,3	366,5	41,8	*+11,4 %*
Altri ricavi e proventi	40,0	39,8	0,2	*+0,5 %*
TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI	***773,1***	***713,8***	***59,3***	***+8,3 %***
Costi operativi	(384,1)	(353,2)	(30,9)	*+8,7 %*
Costi del personale	(261,9)	(240,8)	(21,1)	*+8,8 %*
EBITDA	***127,1***	***119,8***	***7,3***	***+6,1 %***
Ammortamenti e svalutazioni	(96,4)	(105,6)	9,2	*-8,7 %*
RISULTATO OPERATIVO	***30,7***	***14,2***	***16,5***	***n.d.***
Risultato gestione finanziaria	(6,1)	(7,0)	0,9	*-12,9 %*
RISULTATO ANTE IMPOSTE	***24,6***	***7,2***	***17,4***	***n.d.***
Imposte sul reddito	(5,7)	(7,0)	1,3	*-18,6 %*
RISULTATO NETTO COMPLESSIVO	**18,9**	**0,2**	**18,7**	***n.d.***

I **ricavi** si attestano a 773,1 milioni di Euro, registrando un aumento di 59,3 milioni di Euro, per effetto dell'aumento dei ricavi da bigliettazione (+17,3 milioni di Euro) — legato prevalentemente all'andamento dei viaggiatori nel segmento aeroportuale e leisure, nonché alla variazione nel mix dei titoli di viaggio — oltre che dei maggiori ricavi da Contratto di Servizio (+41,8 milioni di Euro) conseguenti all'aumento della produzione e alla chiusura con Regione Lombardia del Contratto di Servizio dell'esercizio precedente. Gli altri ricavi comprendevano nei primi nove mesi del 2025 la quota residua dei contributi Covid pari a 3,9 milioni di Euro, componente non ripetibile nel periodo in esame.

L'**EBITDA** si attesta a 127,1 milioni di Euro, in aumento di 7,3 milioni di Euro principalmente grazie alla crescita dei ricavi, che più che compensa l'incremento dei costi. Sul fronte dei costi, le variazioni più significative riguardano i costi operativi, tra cui, in particolare: manutenzione materiale rotabile (+15,2 milioni di Euro), servizi accessori alla circolazione (+6,8 milioni di Euro), servizi sostitutivi (+2,2 milioni di Euro), energia da trazione (+1,6 milioni di Euro), consulenze (+1,5 milioni di Euro). Il costo del personale registra un incremento riconducibile alla crescita delle componenti fisse, per effetto del rinnovo del CCNL di categoria, nonché delle componenti accessorie.

Gli **ammortamenti e le svalutazioni** si riferiscono prevalentemente agli ammortamenti sui diritti d'uso relativi al materiale rotabile noleggiato e sono in diminuzione di 9,2 milioni di Euro per effetto del nuovo piano di dismissione del materiale rotabile.

Il **risultato della gestione finanziaria** è attribuibile soprattutto agli interessi passivi sul materiale rotabile in *leasing* e tiene conto di proventi finanziari per 10,6 milioni di Euro (7,0 milioni di Euro nel primi nove mesi 2025) relativi all'effetto derivante dal riconoscimento di un corrispettivo a rata costante rispetto alla compensazione variabile maturata sul nuovo Contratto di Servizio.

Il periodo chiude pertanto con un **utile netto** di 18,9 milioni di Euro, in aumento di 18,7 milioni di Euro.

AUTOSTRADA PEDEMONTANA LOMBARDA (APL)

Andamento del traffico e delle tariffe

Traffico pagante		*9 MESI 2026*	*9 MESI 2025*	*Diff. %*
Veicoli leggeri	mln veic.-km	206,7	200,6	+3,0 %
Veicoli pesanti	mln veic.-km	48,9	47,3	+3,4 %
Totale	**mln veic.-km**	**255,6**	**247,9**	**+3,1 %**

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 di Milano ha accolto il ricorso di APL contro il diniego all'aggiornamento della tariffa 2025, condannando 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	9 MESI 2026	9 MESI 2025	Differenza	*Differenza %*
Ricavi per pedaggi	36,6	35,0	1,6	*+4,6 %*
Altri ricavi e proventi	18,3	14,1	4,2	*+29,8 %*
TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI	***54,9***	***49,1***	***5,8***	***+11,8 %***
Costi operativi	(17,7)	(15,7)	(2,0)	*+12,7 %*
Costi del personale	(10,9)	(10,2)	(0,7)	*+6,9 %*
EBITDA	***26,3***	***23,2***	***3,1***	***+13,4 %***
Ammortamenti e svalutazioni	(6,1)	(4,8)	*(1,3)*	*+27,1 %*
RISULTATO OPERATIVO	***20,2***	***18,4***	***1,8***	***+9,8 %***
Risultato gestione finanziaria	(14,4)	(18,2)	3,8	*-20,9 %*
RISULTATO ANTE IMPOSTE	***5,8***	***0,2***	***5,6***	***n.d.***
Imposte sul reddito	(5,5)	(3,0)	(2,5)	*+83,3 %*
RISULTATO COMPLESSIVO	**0,3**	**(2,8)**	**3,1**	***n.d.***

I **ricavi** sono pari a 54,9 milioni di Euro, in aumento di 5,8 milioni di Euro a seguito principalmente di maggiori oneri finanziari e costi del personale tecnico capitalizzati (+4,4 milioni di Euro), classificati tra gli altri ricavi e proventi. Per quanto concerne la gestione caratteristica, i ricavi per pedaggi evidenziano un aumento di 1,6 milioni di Euro riconducibile alla crescita del traffico ed all'adeguamento tariffario applicato dal 1° gennaio 2026.

L'**EBITDA** si attesta a 26,3 milioni di Euro, in miglioramento di 3,1 milioni di Euro. L'andamento sconta maggiori costi per 2,7 milioni di Euro da ricondurre principalmente all'incremento dei costi per servizi.

Il **risultato della gestione finanziaria** è in miglioramento di 3,8 milioni di Euro a seguito dell'andamento dei tassi e delle operazioni di copertura messe in atto dalla partecipata.

Il **risultato netto** è positivo per 0,3 milioni di Euro, evidenziando un miglioramento rispetto alla perdita di 2,8 milioni di Euro registrata nello stesso periodo del 2025.

5 RISORSE UMANE GRUPPO FNM

Il numero medio di dipendenti del Gruppo FNM al 30 settembre 2026 è di 2.840 FTE, a fronte di 2.790 al 30 settembre 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*.

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 temporale 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 *covenants* 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 è stato 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.

Nomina del nuovo Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari

11 giugno 2026 - Il Consiglio di Amministrazione di FNM S.p.A., ha nominato con decorrenza 11 giugno 2026 il Dott. Massimo Cinotti Dirigente Preposto alla Redazione dei Documenti Contabili Societari ai sensi dell'art. 154-bis del D.lgs. n.58/1998, previo parere favorevole del Collegio Sindacale e nel rispetto dei requisiti di professionalità previsti all'art. 20 dello Statuto sociale. Dalla stessa data il Dott. Cinotti ha assunto la carica di Direttore Amministrazione, Finanza e Controllo.

La nomina è avvenuta in seguito alle dimissioni rassegnate dal Dott. Eugenio Giavatto, che ha mantenuto i propri incarichi presso il Gruppo FNM sino al 31 luglio 2026.

Finanziamento con BEI - Banca europea degli investimenti

25 settembre 2026 - La Banca europea per gli investimenti (BEI) e FNM hanno sottoscritto un contratto di finanziamento per un ammontare complessivo di 80 milioni di Euro, destinato a supportare lo sviluppo dei progetti innovativi del Gruppo legati all'idrogeno, con l'obiettivo di favorire la transizione energetica e promuovere una mobilità sostenibile. L'operazione è supportata da InvestEU promosso dalla Commissione Europea e dalla garanzia Archimede di SACE, a copertura del 50% dell'importo finanziato.

Il finanziamento ha una durata complessiva di 15 anni dalla data di utilizzo, con periodo di disponibilità di 36 mesi dalla data di sottoscrizione, rimborso *amortizing*, con un preammortamento di 3 anni. Il contratto prevede *covenants* finanziari e non finanziari, condizioni sospensive ed eventi di default in linea con il contratto di finanziamento da 1 miliardo di Euro sottoscritto in data 22 luglio 2025 tra FNM e un *pool* di istituti bancari.

Come da prassi per i finanziamenti BEI, FNM potrà scegliere un tasso di interesse fisso o variabile sulla base delle quotazioni proposte al momento di ogni utilizzo.

L'operazione contribuisce ulteriormente alla diversificazione delle fonti di finanziamento del Gruppo FNM e, grazie alla sua durata, consente di ottimizzare il profilo di rimborso del debito e di estendere la scadenza media dell'indebitamento.

7 FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO IL 30 SETTEMBRE 2026

Non si sono verificati fatti di rilievo dopo il 30 settembre 2026.

8 PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

Nel 2026 l'andamento dei risultati del Gruppo FNM si conferma influenzato principalmente dall'avvio della locazione a Trenord dei 13 nuovi treni Caravaggio, dal progressivo sviluppo della capacità installata da fonti rinnovabili, dall'evoluzione del traffico, dagli adeguamenti tariffari nel settore autostradale e dall'incremento del costo dei carburanti.

Alla luce delle considerazioni sopra esposte e dei risultati al 30 settembre, per il 2026 il Gruppo FNM conferma le stime di EBITDA e aggiorna la previsione degli investimenti lordi e dell'indebitamento finanziario netto come segue:

- EBITDA rettificato in un intervallo compreso tra 230 e 240 milioni di Euro;
- investimenti lordi stimati pari a 250-300 milioni di Euro (precedentemente 300-350 milioni di Euro);
- PFN Rettificata compresa tra 730 e 770 milioni di Euro (precedentemente 750-800 milioni di Euro);
- rapporto PFN Rettificata/EBITDA atteso nell'intervallo 3,0x - 3,5x.

Nel contesto delle attuali tensioni geopolitiche internazionali, il Gruppo monitora costantemente l'evoluzione dello scenario macroeconomico e di mercato al fine di valutare se, e in quale misura, eventuali incrementi dei prezzi possano ripercuotersi sui risultati attesi del Gruppo.

Milano, 12 novembre 2026

Il Consiglio di Amministrazione

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

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Massimo Cinotti

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, del risultato delle società valutate con il metodo del Patrimonio Netto, 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 nei primi nove mesi del 2026 e nei primi nove mesi del 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.

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

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

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

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

PFN Rettificata: è rappresentata dalla posizione finanziaria netta come sopra identificata escludendo gli impatti, 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 30 settembre 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 30.09.2026

Importi in migliaia di Euro	30/09/2026	31/12/2025
ATTIVO		
ATTIVITA' NON CORRENTI		
Immobili, impianti e macchinari	757.112	606.417
Attività immateriali	184.329	242.414
Avviamento	29.212	29.212
Diritto d'uso	19.406	26.284
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	200.619	186.413
Partecipazioni valutate al *fair value* a conto economico	17.168	18.107
Altre attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	74.803	70.529
Attività finanziarie valutate al f*air value* a conto economico	8.208	8.426
Attività contrattuali	76.763	70.578
Attività per imposte anticipate	36.810	36.848
Crediti per imposte	96	115
Altre attività	21.202	20.944
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI	**1.425.728**	**1.316.287**
ATTIVITA' CORRENTI		
Rimanenze	24.360	20.356
Crediti commerciali	181.211	175.709
Altre attività	104.328	103.177
Crediti per imposte correnti	1.938	2.581
Altre attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	5.839	4.123
Attività finanziarie valutate al f*air value* a conto economico	1.291	953
Attività contrattuali	13.413	45.958
Crediti per investimenti su servizi in concessione	101.872	198.141
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	392.739	413.521
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI	**826.991**	**964.519**
Attività destinate alla vendita	—	—
TOTALE ATTIVO	**2.252.719**	**2.280.806**

Importi in migliaia di Euro	30/09/2026	31/12/2025
PASSIVO		
Capitale sociale	230.000	230.000
Altre riserve	17.201	13.321
Riserva di utili indivisi	202.785	139.178
Riserva di utili/(perdite) attuariali	(4.555)	(4.824)
Riserva di traduzione	260	271
Utile/(perdita) del periodo	65.131	73.609
PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO	**510.822**	**451.555**
PATRIMONIO NETTO DI TERZI	**37.703**	**38.930**
PATRIMONIO NETTO TOTALE	**548.525**	**490.485**
PASSIVITA' NON CORRENTI		
Debiti verso banche	11.576	12.694
Debiti finanziari	79.190	79.027
Passività per *leasing*	12.203	21.603
Debiti per investimenti finanziati	15.015	13.575
Altre passività	52.496	47.738
Passività per imposte differite	1.142	1.680
Fondi rischi e oneri	21.923	33.525
Trattamento di fine rapporto	14.936	16.127
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI	**208.481**	**225.969**
PASSIVITA' CORRENTI		
Debiti verso banche	24.036	72.380
Prestito obbligazionario	654.526	649.762
Debiti finanziari	10.678	4.194
Passività per *leasing*	10.195	8.756
Debiti per investimenti finanziati	264.120	232.352
Debiti verso fornitori	343.186	414.137
Debiti per imposte correnti	15.305	7.239
Debiti tributari	10.040	5.537
Altre passività	108.626	113.451
Fondi rischi e oneri	55.001	56.544
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI	**1.495.713**	**1.564.352**
Passività connesse ad attività destinate alla vendita	—	—
TOT. PASSIVITA' e PATRIMONIO NETTO	**2.252.719**	**2.280.806**

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO NOVE MESI 2026

Importi in migliaia di Euro	9 MESI 2026	9 MESI 2025
Ricavi delle vendite e prestazioni	473.100	449.076
Ricavi per servizi di costruzione - IFRIC 12	147.759	175.146
TOTALE RICAVI	**620.859**	**624.222**
Contributi	18.112	22.039
Altri proventi	24.853	26.832
TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI	**663.824**	**673.093**
Mat.prime, materiali di consumo e merci utilizzate	(21.842)	(23.062)
Costi per servizi	(134.121)	(126.166)
Costi per il personale	(146.191)	(140.935)
Ammortamenti e svalutazioni	(106.596)	(103.877)
Svalutazione di attività finanziarie e attività contrattuali	(159)	(392)
Altri costi operativi	(31.671)	(28.944)
Costi per servizi di costruzione - IFRIC 12	(142.543)	(169.493)
TOTALE COSTI	**(583.123)**	**(592.869)**
RISULTATO OPERATIVO	**80.701**	**80.224**
Proventi finanziari	9.867	13.193
Oneri finanziari	(12.223)	(17.752)
RISULTATO GESTIONE FINANZIARIA	**(2.356)**	**(4.559)**
Risultato netto delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	10.234	8.535
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	**88.579**	**84.200**
Imposte sul reddito	(22.709)	(19.787)
UTILE / (PERDITA) NETTO DEL PERIODO DA OPERAZIONI IN CONTINUITA'	**65.870**	**64.413**
UTILE NETTO DA OPERAZIONI DISCONTINUE	—	—
UTILE / (PERDITA) DEL PERIODO	**65.870**	**64.413**
Utile/(perdita) attribuibile agli Azionisti di MINORANZA	**739**	**2.860**
Utile/(perdita) attribuibile agli Azionisti della Controllante	**65.131**	**61.553**
Utile/(perdita) attribuibile agli Azionisti di MINORANZA per operazioni discontinue	**—**	**—**
Utile/(perdita) attribuibile agli Azionisti della Controllante per operazioni discontinue	**—**	**—**
Utile per azione attribuibile agli azionisti del gruppo		
Utile per azione base (unità di euro)	0,15	0,14
Utile per azione diluito (unità di euro)	0,15	0,14
Utile per azione attribuibile agli azionisti del gruppo per operazioni discontinue		
Utile per azione base (unità di euro)	—	—
Utile per azione diluito (unità di euro)	—	—

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO NOVE MESI 2026

Importi in migliaia di Euro	9 MESI 2026	9 MESI 2025
UTILE / (PERDITA) DEL PERIODO	**65.870**	**64.413**
Altre componenti delle società consolidate con il metodo integrale		
Utile/(Perdita) attuariale TFR	120	(205)
Effetto fiscale	(32)	274
Totale componenti che non saranno successivamente riclassificati nel risultato del periodo	**88**	**69**
Valutazione f*air value* strumenti derivati	(728)	83
Effetto fiscale	174	(20)
Totale componenti che saranno successivamente riclassificati nel risultato del periodo	**(554)**	**63**
Totale società consolidate con il metodo integrale	**(466)**	**132**
Altre componenti delle società valutate con il metodo del patrimonio netto		
Utile/(Perdita) attuariale TFR delle imprese valutate con il metodo del patrimonio netto	223	155
Totale componenti che non saranno successivamente riclassificati nel risultato del periodo	**223**	**155**
Valutazione f*air value* strumenti derivati	4.485	96
Utili/(perdite) derivanti dalla conversione dei bilanci di imprese estere	(11)	8
Totale componenti che saranno successivamente riclassificati nel risultato del periodo	**4.474**	**104**
Totale società valutate con il metodo del patrimonio netto	**4.697**	**259**
Totale altre componenti di conto economico complessivo	**4.231**	**391**
TOTALE UTILE / (PERDITA) COMPLESSIVO DEL PERIODO	**70.101**	**64.804**
Utile/ (Perdita) complessivo attribuibile agli Azionisti di minoranza	**832**	**2.859**
Utile/ (Perdita) complessivo attribuibile agli Azionisti della Controllante	**69.269**	**61.945**

PROSPETTO DEI MOVIMENTI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO

Importi in migliaia di euro	Capitale sociale	Altre riserve	Utili/ Perdite Indivisi	Riserva utili/ perdite attuariali	Riserva di tradu-zione	Utili/ Perdite dell'esercizio	Patrimonio netto di gruppo	Patrimonio netto di terzi	Totale Patrimo-nio netto
Saldo 01.01.2025	**230.000**	**12.561**	**77.332**	**(5.161)**	**256**	**59.326**	**374.314**	**36.187**	**410.501**
Totale Utile Complessivo	**—**	**158**	**—**	**226**	**8**	**61.553**	**61.945**	**2.859**	**64.804**
Destinazione utile 2024	—	—	59.326	—	—	(59.326)	—	—	—
Distribuzione dividendi	—	—	(8.000)	—	—	—	(8.000)	(142)	(8.142)
Variazione *Put Option*	—	—	(650)	—	—	—	(650)	—	(650)
Saldo 30.09.2025	**230.000**	**12.719**	**128.008**	**(4.935)**	**264**	**61.553**	**427.609**	**38.904**	**466.513**
Saldo 31.12.2025	**230.000**	**13.321**	**139.178**	**(4.824)**	**271**	**73.609**	**451.555**	**38.930**	**490.485**
Totale Utile Complessivo	**—**	**3.880**	**—**	**269**	**(11)**	**65.131**	**69.269**	**832**	**70.101**
Destinazione utile 2025	—	—	73.609	—	—	(73.609)	—	—	—
Distribuzione dividendi	—	—	(10.002)	—	—	—	(10.002)	(2.059)	(12.061)
Variazione *Put Option*	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Saldo 30.09.2026	**230.000**	**17.201**	**202.785**	**(4.555)**	**260**	**65.131**	**510.822**	**37.703**	**548.525**

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO AL 30.09.2026

Importi in migliaia di Euro	30/9/2026	30/9/2025
Flusso di cassa derivante da attività operative	**Totale**	**Totale**
Risultato del periodo	65.870	64.413
Imposte sul reddito	22.709	19.787
Risultato netto delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	(10.234)	(8.535)
Ammortamenti del periodo delle attività immateriali	59.958	59.594
Ammortamenti del periodo degli immobili, impianti e macchinari	41.578	36.637
Ammortamento del periodo dei diritti d'uso	4.859	4.856
Impairment attività immateriali e materiali	201	2.790
Accantonamento fondo rischi ed oneri	2.197	2.286
Rilasci fondo rischi ed oneri	(712)	(166)
Accantonamento fondo svalutazione crediti	339	392
Rilasci fondo svalutazione crediti	(201)	(1.310)
Plusvalenze da cessione di partecipazioni	(71)	—
(Plusvalenze)/Minusvalenze da cessione di attività non finanziarie non correnti	(1.979)	(200)
Contributi in conto capitale di competenza del periodo	(4.654)	(4.043)
Proventi finanziari	(9.867)	(13.193)
Oneri finanziari	12.223	17.752
Flusso di cassa da attività reddituale	**182.216**	**181.060**
Variazione netta del fondo T.F.R.	(1.451)	(1.122)
Variazione netta del fondo rischi ed oneri	(15.550)	(16.703)
Incremento dei crediti commerciali	(5.640)	(34.865)
Incremento delle attività contrattuali	(1.781)	(505)
Incremento delle rimanenze	(4.004)	(4.006)
Incremento delle altre attività	(1.830)	(14.099)
Incremento/(Decremento) dei debiti commerciali	4.714	(6.159)
Decremento delle altre passività	(2.349)	(21.111)
Pagamento imposte	(14.454)	(1.992)
Totale flusso di cassa da attività operative	**139.871**	**80.498**
Flusso di cassa da/(per) per attività di investimento		
Investimenti in attività immateriali con fondi propri	(1.103)	(2.799)
Investimenti in immobili, impianti e macchinari con fondi propri	(195.522)	(57.473)
Incremento dei debiti verso fornitori per investimenti con fondi propri	56.958	13.206
Incasso contributi su investimenti con fondi propri	7.328	7.719
Investimenti in beni devolvibili per infrastruttura autostradale lordo	(20.405)	(44.661)
Pagamento oneri finanziari capitalizzati su infrastruttura autostradale	(45)	(105)
Incasso corrispettivo per investimento infrastruttura autostradale	7.241	5.844
Investimento in materiale rotabile finanziato lordo "Materiale Rotabile 2017 - 2032"	(9.533)	(112.622)
Incasso corrispettivo per investimento "Materiale Rotabile 2017 - 2032"	7.118	103.335
Investimenti in infrastruttura ferroviaria finanziati lordo[1]	(251.021)	(283.027)
Incasso corrispettivo per investimento infrastruttura ferroviaria[1]	297.099	252.269
Valore di cessione di immobili, impianti e macchinari	5.608	1.287
Altri investimenti in partecipazioni	(61)	(744)
Dividendi distribuiti dalle partecipate valutate con il metodo del patrimonio netto	725	6.134
Altre variazioni nei crediti finanziari	(1.687)	577
Incasso interessi attivi	6.084	7.313
Incasso obbligazioni	—	1.000
Erogazione prestito a società partecipate	(526)	(700)
Rimborso prestiti partecipate	161	109

Incasso da cessione di altre partecipazioni	1.071	—
Totale flusso di cassa per attività di investimento	**(90.510)**	**(103.338)**
Flusso di cassa da/(per) attività di finanziamento		
Rimborso dei debiti per *leasing*	(6.380)	(6.139)
Accensione altri finanziamenti	—	40.000
Rimborso finanziamenti bancari	(51.202)	(116.431)
Rimborso altri finanziamenti	(909)	—
Interessi pagati	(6.447)	(23.212)
Decremento altre passività finanziarie	4.797	(10.146)
Dividendi erogati ad azionisti FNM	(10.002)	(8.000)
Dividendi erogati a terzi	—	(142)
Totale flusso di cassa da/(per) attività di finanziamento	**(70.143)**	**(124.070)**
Liquidità generata (+) / assorbita (-)	**(20.782)**	**(146.910)**
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio del periodo	413.521	499.445
Effetti IFRS 9 sulle disponibilità liquide	—	657
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine del periodo	392.739	353.192
Liquidità generata (+) / assorbita (-)	**(20.782)**	**(146.910)**

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

ALLEGATO 1
Società controllate, partecipazioni in *joint venture* e collegate

Denominazione	Sede Legale	Natura del Controllo	Metodo di consolidamento	%
FERROVIENORD S.p.A.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
NORD_ING S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
FNM Autoservizi S.p.A.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
E-Vai S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
Malpensa Intermodale S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
Malpensa Distripark S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
FNMPAY S.p.A.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
FNM Power S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
Milano Serravalle - Milano Tangenziali S.p.A.	Assago - via del Bosco Rinnovato 4/b	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
Milano Serravalle Engineering S.r.l.	Assago - via del Bosco Rinnovato 4/b	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
Azienda Trasporti Verona S.p.A.	Verona - Lungadige Galtarossa 5	Controllata	Consolidamento Integrale	50 %
La Linea 80 Scarl	Belluno - via Garibaldi 77	Controllata	Consolidamento Integrale	35 %
NordCom S.p.A.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100 %
Viridis Energia S.p.A.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80 %
VRD 28.1 S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80 %
VRD 29.3 S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80 %
VSE S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80 %
VBIO 1 Società Agricola S.r.l.	Ancona - via Sandro Totti, 12/A	Controllata	Consolidamento Integrale	80 %
ETA Solar S.r.l.	San Benedetto Del Tronto (AP) - P.za Pericle Fazzini 8	Controllata	Consolidamento Integrale	80 %
Trenord S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	50 %
TILO SA	Bellinzona CH - via Portaccia 1a	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	25 %
Maintrains S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	25 %
Omnibus Partecipazioni S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	50 %
ASF Autolinee S.r.l.	Como - via Asiago 16/18	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	24,50 %
DB Cargo Italia S.r.l.	Milano - via Lancetti 29	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	40 %
Busforfun.com S.r.l.	Venezia - via Botteghino 217	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	40 %
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 %
Sportit S.r.l.	Milano - piazza Santa Francesca Romana 3	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	33 %
Tribala S.r.l.	Milano - piazza Santa Francesca Romana 3	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	33 %

Mbility S.r.l.	Milano - via Santa Sofia 27	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	30,77 %
Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.A.	Milano - via Pola 12/14	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	22,05 %
Tangenziali Esterne di Milano S.p.A.	Milano - via Fabio Filzi 25	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	22,55 %