



Fonte: elaborazione Corte su dati RFI

Il sostanziale aumento della spesa determinatosi nell'anno 2010 trovava origine - secondo quanto rappresentato da RFI - nel notevole costo che la Società ha dovuto sostenere per l'esigenza di avvalersi di un apporto consulenziale avente per oggetto la valutazione dei criteri di verifica della vulnerabilità sismica, che ha comportato un esborso pari a 950 mila euro.

Negli anni in esame si è avuta una crescita nella quantità dei mandati che si sono focalizzati soprattutto nell'attività formativa per cui pur sembrando il settore adeguatamente regolamentato e la procedura adottata idonea a garantire un attento utilizzo delle prestazioni esterne, questa Corte sottolinea l'esigenza di limitare gli incarichi ai casi di effettiva ed accertata necessità.

4 GESTIONE PATRIMONIALE, ECONOMICA E FINANZIARIA

4.1 Fatti di rilievo

RFI ha comunicato che i bilanci relativi agli esercizi d'interesse sono stati predisposti in conformità agli International Financial Reporting Standards, emanati dall'International Accounting Standards Board, adottati dall'Unione Europea ("EU-IFRS").

La società si è avvalsa della facoltà prevista dal Decreto Legislativo 28 febbraio 2005, n. 38, che disciplina l'esercizio delle opzioni previste dall'articolo 5 del Regolamento Europeo n. 1606/2002 in materia di principi contabili internazionali. In particolare, ai sensi degli articoli 3 e 4 del suddetto decreto legislativo, la Società ha applicato gli EU-IFRS per la redazione del bilancio a partire dall'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010, come già illustrato nella precedente relazione.

Fino all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 la Società ha predisposto i propri bilanci d'esercizio in coerenza con quanto disciplinato in materia dal Decreto Legislativo n. 127 del 9 aprile 1991, così come interpretato dai principi contabili emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (i "Principi Contabili Italiani").

RFI S.p.A., optando per l'esenzione dal consolidamento prevista dal paragrafo 10 dello IAS 27, ha redatto il bilancio separato. Il bilancio consolidato ad uso pubblico viene redatto da Ferrovie dello Stato Italiane SpA, da cui RFI S.p.A. è controllata¹³.

La società di revisione è incaricata della revisione legale dei conti, ai sensi dell'articolo 14 del DLgs 39/2010 e degli articoli 2409-bis e seguenti del Codice Civile ed ha espresso per gli anni in esame un giudizio positivo.

Tra gli eventi di rilievo si evidenziano importanti operazioni di *asset allocation* già evidenziate nel cap. 2.7 della presente relazione al quale si rinvia.

RFI ha chiuso il bilancio 2010 con un utile di € 91,6 mln, e tale trend favorevole è continuato per il 2011, che si è chiuso con un utile di € 98 milioni.

¹³ Di seguito sono indicati i criteri di classificazione adottati dalla Società, nell'ambito delle opzioni previste dallo IAS 1 "Presentazione del bilancio":

- il Prospetto della situazione patrimoniale - finanziaria è stato predisposto classificando le attività e le passività secondo il criterio "corrente/non corrente";
- il Conto economico è stato predisposto classificando i costi operativi per natura;
- il Conto economico complessivo comprende, oltre al risultato d'esercizio, le altre variazioni delle voci di patrimonio netto riconducibili a operazioni riferite a componenti reddituali non realizzate alla data di bilancio;
- il Rendiconto finanziario è stato predisposto esponendo i flussi finanziari derivanti delle attività operative secondo il "metodo indiretto".

Di contro all'incremento dell'utile, il *Margine operativo lordo (EBITDA)* è inferiore di 51 milioni di euro rispetto a quello del 2010 (-17 per cento). La riduzione è ascrivibile per il 79 per cento ad una contrazione dei ricavi e per il 21 per cento ad un incremento dei costi operativi. La riduzione dei ricavi (-40 milioni di euro) è l'effetto netto tra l'incremento dei ricavi per vendite e prestazioni pari a 10,5 milioni di euro (in condizioni di parità di risorse da Stato e con un maggiore introito da pedaggio segnatamente AV), e la riduzione degli altri proventi per 54 milioni di euro.

Tra gli "altri proventi" rilevante è stata all'assenza di elementi "straordinari" e non ricorrenti che non hanno trovato pari manifestazione nel corso dell'anno 2011 rispetto al 2010. Nel 2011 infatti non si sono percepiti i contributi dello Stato di competenza dell'anno precedente (-14 milioni di euro), si è avuta minore attività per conto di terzi (-5 milioni di euro), minori plusvalenze connesse a più ridotte vendite di materiali fuori d'uso e tolto d'opera (-4 milioni di euro) e minore penali comminate agli appaltatori di investimenti (-6 milioni di euro).

Sotto il profilo più strettamente gestionale le riduzioni nel 2011 degli altri proventi di natura ricorrente hanno interessato minori prestazioni vendute dal servizio sanitario (-4 milioni di euro) e minori introiti connessi alla vendita del servizio GSMR (-3 milioni di euro).

Il *Risultato operativo (EBIT)* è sceso a € 112,8 mln, con un calo di € 22,3 mln rispetto al 2010.

La *Gestione finanziaria* 2011 ha chiuso in positivo per € 2,3 mln, con notevole aumento dei proventi finanziari e lieve incremento degli oneri.

Anche il *Risultato ante imposte*, pari per il 2011 a 115,1 milioni di Euro, è in miglioramento rispetto al 2010 (97,3 milioni).

Come si osserverà meglio in prosieguo, la gestione 2012 chiude, con un risultato positivo di 160 mln di euro (+61,8 mln di euro rispetto al 2011) al netto delle imposte.

Nella tabella seguente, in cui sono riportati i principali dati di bilancio, si evince inoltre che il margine operativo lordo nel 2012 è superiore del 57% circa rispetto al 2011 e tale miglioramento è ascrivibile sia ad un aumento dei ricavi derivanti da maggiori contributi dello Stato (+135 mln) sia da maggiori ricavi da pedaggio conseguenti ai maggiori volumi di traffico sostenuti sulla rete AV/AC.

A livello patrimoniale si rileva la variazione in diminuzione dei "Mezzi propri", da ricondurre, tra l'altro, alla scissione parziale di immobili in favore di Ferrovie dello Stato Italiane, effettuata nell'ambito del programma di *asset allocation*.

Nel 2012 si rileva l'incremento del 12% dell'indebitamento finanziario netto rispetto al 2011.

	(€ milioni)				
	2010	2011	2012	Δ 11/12	% 11/12
Ricavi operativi	2.581,4	2.537	2.663	126	5,0
Margine operativo lordo	290,5	240	377	137	57,1
Risultato operativo	135,1	113	246	134	118,4
Risultato netto	92	98	160	62	63,1
Capitale investito netto	36.720	35.413	35.343	(70)	(0,2)
Mezzi propri	33.520	33.358	33.033	(325)	(1,0)
Indeb. finanziario netto	3.199,2	2.055	2.310	256	12,4
(Valori %)					
ROE	0,3	0,29	0,48		
ROI	0,7	0,32	0,70		
ROS (Ebit Margin)	5,2	4,44	9,25		
MOL/ricavi o Ebitda Margin	11,3	9,44	14,15		

Le risultanze dei due bilanci d'esercizio in esame, approvati dall'Assemblea degli Azionisti il 3 aprile 2012 (bilancio 2011) e il 17 aprile 2103 (bilancio 2012), risultano dal prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria, dal Conto economico e dal Rendiconto finanziario, come di seguito riportati accanto al bilancio d'esercizio 2010 e che verranno analizzati in prosieguo.

Prospetto della situazione Patrimoniale-Finanziaria

(000/€)

	31.12.2010	31.12.2011	Δ 2011/2010	2011/2010	31.12.2012	Δ 2012/2011	2012/2011
ATTIVITA'							
Attività non correnti							
Immobili, impianti e macchinari	37.259.152	34.226.939	-3.032.213	-8%	34.886.966	660.027	2%
Investimenti immobiliari	1.298.301	1.207.862	-90.439	-7%	1.196.688	-11.174	-1%
Attività immateriali	199.990	268.333	68.343	34%	280.478	12.146	5%
Attività per imposte anticipate	191.636	190.469	-1.167	-1%	189.477	-992	-1%
Partecipazioni	197.799	210.776	12.977	7%	229.295	18.519	9%
Attività finanziarie non correnti (inclusi derivati)	1.566.180	1.427.812	-138.367	-9%	1.294.271	-133.541	-9%
Crediti commerciali non correnti	3.747	7.559	3.812	102%	2.716	-4.844	-64%
Altre attività non correnti	2.397.245	4.117.541	1.720.297	72%	4.532.081	414.540	10%
Totale attività non correnti	43.114.050	41.657.292	-1.456.758	-3%	42.611.972	954.680	2%
Attività correnti							
Rimanenze	207.436	257.310	49.874	24%	269.649	12.339	5%
Contratti di costruzione	0	0	0		5.854	5.854	n.s.
Crediti commerciali correnti	1.061.961	997.171	-64.790	-6%	1.003.539	6.368	1%
Attività finanziarie correnti (inclusi i derivati)	498.959	1.001.001	502.042	101%	751.858	-249.143	-25%
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	288.301	1.052.284	763.984	265%	810.359	-241.926	-23%
Crediti tributari	1.422	6.071	4.649	327%	1.422	-4.649	-77%
Altre attività correnti	1.542.113	2.123.714	581.600	38%	3.737.159	1.613.446	76%
Attività possedute per la vendita e gruppi in dismissione	0	165.533	165.533	n.s.	24.205	-141.327	-85%
Totale attività correnti	3.600.192	5.603.085	2.002.893	56%	6.604.046	1.000.961	18%
TOTALE ATTIVITA'	46.714.242	47.260.377	546.135	1%	49.216.018	1.955.641	4%
PATRIMONIO NETTO							
Capitale sociale	32.088.184	32.174.873	86.689	0%	32.007.633	-167.241	-1%
Riserve	120.562	-162.467	-283.029	-235%	-304.558	-142.091	-87%
Utili (perdite) portati a nuovo (accumulate)	1.073.474	1.073.474	0	0%	1.141.673	68.200	6%
Risultato d'esercizio	91.592	98.105	6.513	7%	159.987	61.882	63%
TOTALE PATRIMONIO NETTO	33.373.813	33.183.985	-189.828	-1%	33.004.735	-179.250	-1%
PASSIVITA'							
Passività non correnti							
Finanziamenti a medio/lungo termine	5.202.501	5.153.531	-48.970	-1%	4.442.049	-711.482	-14%
TFR e altri benefici ai dipendenti	838.967	758.903	-80.065	-10%	839.298	80.396	11%
Fondi rischi e oneri	987.660	885.714	-101.946	-10%	882.721	-2.993	0%
Passività per imposte differite	3.720	6.063	2.343	63%	6.063	0	0%
Passività finanziarie non correnti (inclusi derivati)	144.950	174.299	29.349	20%	28.362	-145.937	-84%
Debiti commerciali non correnti	24.297	50.243	25.946	107%	35.436	-14.807	-29%
Altre passività non correnti	80.373	109.465	29.092	36%	81.604	-27.861	-25%
Totale passività non correnti	7.282.469	7.138.217	-144.251	-2%	6.315.533	-822.684	-12%
Passività correnti							
Finanziamenti a breve termine	201.880	210.285	8.405	4%	219.050	8.765	4%
Quota corrente dei finanziamenti a medio/lungo termine	148.742	171.756	23.014	15%	505.562	333.806	194%
Debiti commerciali correnti	2.575.286	2.834.926	259.639	10%	2.811.476	-23.450	-1%
Debiti per imposte sul reddito	3.211	0	-3.211	-100%	15.219	15.219	n.s.
Passività finanziarie correnti (inclusi derivati)	1.514	3.874	2.360	156%	1.118	-2.756	-71%
Altre passività correnti	3.127.327	3.717.334	590.006	19%	6.343.325	2.625.991	71%
Totale passività correnti	6.057.961	6.938.174	880.214	15%	9.895.750	2.957.576	43%
TOTALE PASSIVITA'	13.340.429	14.076.392	735.962	6%	16.211.283	2.134.891	15%
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'	46.714.242	47.260.377	546.135	1%	49.216.018	1.955.641	4%

Fonte: elaborazione Corte su dati RFI

CONTO ECONOMICO

(milioni/euro)

	31.12.2010	31.12.2011	2011-10	Δ 2011-10	31.12.2012	2012-11	Δ 2012-11
Ricavi e proventi							
Ricavi delle vendite e prestazioni	2.132,12	2.142,59	0,5%	10,47	2.304,67	8%	162,08
Altri proventi	449,31	394,92	-12,1%	-54,39	358,68	-9%	-36,24
Totali ricavi	2.581,43	2.537,51	-1,7%	-43,92	2.663,35	5%	125,84
Costi operativi	2.290,92	2.297,66	0,3%	6,75	2.286,59	-0,5%	-11,08
Costo del personale	1.567,88	1.501,59	-4,2%	-66,29	1.451,91	-3%	-49,68
Materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	410,48	385,93	-6,0%	-24,56	389,46	1%	3,53
Costi per servizi	615,56	604,28	-1,8%	-11,28	682,16	13%	77,88
Costi per godimento beni di terzi	42,00	39,43	-6,1%	-2,57	39,04	-1%	-0,39
Altri costi operativi	70,50	98,14	39,2%	27,64	114,25	16%	16,11
Costi per lavori interni capitalizzati	415,51	331,70	-20,2%	-83,81	390,23	18%	58,53
Ammortamenti	80,22	63,99	-20,2%	-16,23	61,57	-4%	-2,42
Svalutazioni e perdite (riprese) di valore	22,62	11,28	-50,1%	-11,34	19,94	77%	8,66
Accantonamenti per rischi e oneri	52,60	51,73	1,6%	0,87	49,00	-5%	-2,73
Risultato Operativo (EBIT)	135,07	112,84	-16,5%	-22,23	246,25	118%	133,41
Proventi e oneri finanziari	-37,74	2,35	106,2%	40,09	-62,21	-2752%	-64,56
Proventi finanziari	19,66	61,05	210,5%	41,39	11,16	-82%	-49,89
Oneri finanziari	-57,41	-58,70	-2,3%	-1,30	-73,37	-25%	-14,67
Risultato prima delle imposte	97,33	115,19	18,3%	17,86	184,04	60%	68,86
Imposte sul reddito	-5,74	-17,08	-197,8%	-11,35	-24,06	-41%	-6,98
Risultato del periodo delle attività continuative	91,59	98,10	7,1%	6,51	159,99	63%	61,88
Risultato del periodo delle attività destinate alla vendita al netto degli effetti fiscali							
Risultato netto d'esercizio	91,59	98,10	7%	6,51	159,99	63%	61,88

Fonte: elaborazione Corte su dati RFI

RENDICONTO FINANZIARIO DI RFI SPA

	2010	2011	Variaz.	2011-10	2012	Variaz.	2012-11
migliaia/€							
RENDICONTO FINANZIARIO							
Utile/(perdita) di esercizio	91.592	98.105	6.513	7%	159.987	61.882	63%
Ammortamenti	80.218	63.989	-16.229	-20%	61.566	-2.424	-4%
Svalutazioni		3.128	3.128	n.s.	23.833	20.705	662%
Accantonamento fondi per rischi	98.004	51.332	-46.672	-48%	181.827	130.495	254%
Accantonamento fondi per benefici ai dipendenti	35.394	41.191	5.797	16%	29.979	-11.213	-27%
Accantonamento fondi per benefici ai dipendenti	35.394	41.191	5.797	16%	29.979	-11.213	-27%
Accantonamenti e svalutazioni	133.398	95.651	-37.748	-28%	235.638	139.987	146%
(Plusvalenze)/Minusvalenze da alienazione	3.769	-806	-4.576	-121%	-4.458	-3.652	-453%
(Plusvalenze)/Minusvalenze da alienazione	3.769	-806	-4.576	-121%	-4.458	-3.652	-453%
Variazioni delle rimanenze	-31.731	-49.874	-18.143	-57%	-18.925	30.949	62%
Variazioni delle rimanenze	-31.731	-49.874	-18.143	-57%	-18.925	30.949	62%
Variazioni dei crediti commerciali	15.029	60.978	45.949	306%	-2.441	-63.418	-104%
Variazioni dei crediti commerciali	15.029	60.978	45.949	306%	-2.441	-63.418	-104%
Variazione dei debiti commerciali	213.646	285.586	71.940	34%	-38.257	-323.843	-113%
Variazioni dei debiti commerciali	213.646	285.586	71.940	34%	-38.257	-323.843	-113%
Variazioni delle imposte differite attive e passive	-9.822	3.410	13.232	135%	513	-2.897	-85%
Variazioni dei debiti e crediti per imposte	3.617	-7.860	-11.477	-317%	19.868	27.729	353%
Variazioni delle altre passività	-445.611	555.246	1.000.857	225%	2.592.017	2.036.771	367%
Variazioni delle altre passività	-445.611	555.246	1.000.857	225%	2.592.017	2.036.771	367%
Variazioni delle altre attività	246.441	985.312	738.871	300%	-2.028.275	-3.013.587	-306%
Variazioni delle altre attività	246.441	985.312	738.871	300%	-2.028.275	-3.013.587	-306%
Variazioni delle altre attività e passività	-205.374	1.536.108	1.741.482	848%	584.123	-951.985	-62%
Utilizzi fondo rischi e oneri	-137.208	-87.712	49.495	36%	-173.405	-85.693	-98%
Utilizzi fondo rischi e oneri	-137.208	-87.712	49.495	36%	-173.405	-85.693	-98%
Pagamento benefici ai dipendenti	-96.113	-128.047	-31.934	-33%	-67.692	60.355	47%
Pagamento benefici ai dipendenti	-96.113	-128.047	-31.934	-33%	-67.692	60.355	47%

(segue)

Flusso di cassa netto generato/(assorbito) da attività operativa	37.169	1.873.976	1.836.808	4942%	736.135	-1.137.841	-61%
Inv-Immobilizzazioni materiali	-3.022.603	-2.947.709	74.894	2%	-2.779.924	167.785	6%
Inv-Immobilizzazioni materiali	-3.022.603	-2.947.709	74.894	2%	-2.779.924	167.785	6%
Inv-Investimenti immobiliari	-2.836	-1.204	1.632	58%	-2.317	-1.113	-92%
Inv-Investimenti immobiliari	-2.836	-1.204	1.632	58%	-2.317	-1.113	-92%
Inv-Immobilizzazioni immateriali	-3.201	-73.685	-70.484	-2202%	52.829	126.514	172%
Inv-Immobilizzazioni immateriali	-3.201	-73.685	-70.484	-2202%	52.829	126.514	172%
Inv-Partecipazioni	-11.194	-15.976	-4.782	-43%	-165	15.811	99%
Inv-Partecipazioni	-11.194	-15.976	-4.782	-43%	-165	15.811	99%
Investimenti al lordo dei contributi	-3.039.835	-3.038.574	1.261	0%	-2.835.235	203.339	7%
Contr-Immobilizzazioni materiali	2.521.895	2.393.021	-128.874	-5%	2.011.518	-381.503	-16%
Contr-Immobilizzazioni materiali	2.521.895	2.393.021	-128.874	-5%	2.011.518	-381.503	-16%
Contr-Investimenti immobiliari	2.602	1.204	-1.398	-54%	2.387	1.183	98%
Contr-Immobilizzazioni immateriali	3.006	743	-2.263	-75%	19.345	18.602	2504%
Contr-Immobilizzazioni immateriali	3.006	743	-2.263	-75%	19.345	18.602	2504%
Contributi	2.527.503	2.394.968	-132.535	-5%	2.033.250	-361.718	-15%
Disinv-Immobilizzazioni materiali	123.377	802	-122.575	-99%	12.498	11.696	1458%
Disinv-Immobilizzazioni materiali	123.377	802	-122.575	-99%	12.498	11.696	1458%
Disinv-Immobilizzazioni immateriali	11	0	-11	-100%	12	12	n.s
Disinv-Immobilizzazioni immateriali	11	0	-11	-100%	12	12	n.s.
Disinv-Partecipazioni	45	160	115	257%	222	62	39%
Disinv-Partecipazioni	45	160	115	257%	222	62	39%
Disinvestimenti	123.432	962	-122.470	-99%	12.732	11.770	1223%
Flusso di cassa netto assorbito da attività di investimento	-388.899	-642.644	-253.745	-65%	-789.253	-146.609	-23%
Erogazione e rimborso di finanziamenti a medio /lungo termine	-690.974	-325.957	365.017	53%	-377.676	-51.719	-16%
Erogazione e rimborso di finanziamenti a breve termine	81.020	8.405	-72.615	-90%	8.765	360	4%
Erogazione e rimborso di finanziamenti a breve termine	81.020	8.405	-72.615	-90%	8.765	360	4%
Variazione delle attività/passività finanziarie	326.334	133.852	-192.482	-59%	-49.541	-183.393	-137%
Dividendi	250.000	-87.013	-337.013	-135%	-25.000	62.013	71%
Variazioni patrimonio netto	250.000	-87.013	-337.013	-135%	-25.000	62.013	71%
Flusso di cassa netto generato da attività finanziaria	-33.620	29.288	62.908	187%	-443.453	-472.740	-1614%
Flusso di cassa complessivo generato/ (assorbito) nel periodo	-385.351	1.260.620	1.645.970	427%	-496.570	-1.757.190	-139%
Disponibilità liquide a inizio periodo	673.651	654.181	-19.471	-3%	1.914.800	1.260.620	193%
Disponibilità liquide a fine periodo	288.301	1.914.800	1.626.500	564%	1.418.230	-496.570	-26%

Fonte: elaborazione Corte su dati RFI

4.2 Situazione patrimoniale-finanziaria

La variazione in diminuzione, nel 2011 rispetto al 2010, del *Capitale Investito Netto* di 1.307.203 mila euro è la risultante dell'incremento del Capitale circolante di 1.388.928 mila euro, del decremento del Capitale immobilizzato netto di 3.041.332 mila euro, del decremento del TFR ed Altri fondi di 179.668 mila euro e dell'incremento delle attività destinate alla vendita di 165.533 mila euro.

La struttura patrimoniale di RFI spa evidenzia, anche al termine dell'esercizio 2012, un *Capitale investito netto* di € 35.343,3 mila euro diminuito di € 69.488 mila euro sul precedente esercizio per l'effetto della diminuzione del Capitale circolante e della contrazione delle attività detenute per la vendita e dell'incremento del capitale immobilizzato netto, del TFR e Altri fondi.

Il *Capitale investito netto*, come si evince dalla tabella seguente, è coperto per il 91,3% dai Mezzi propri e per la restante quota dell'8,7% dall'Indebitamento finanziario netto.

CAPITALE INVESTITO NETTO

(€/000)

	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	Variazioni 2011/2012	%
Capitale circolante netto gestionale	(1.213.554)	(1.509.444)	(1.559.925)	(50.481)	-3,3
Altre attività nette	808.620	2.493.438	2.013.644	(479.794)	-19,2
Capitale circolante	(404.934)	983.994	453.719	(530.275)	-53,9
Immobilizzazioni tecniche	38.757.443	35.703.134	36.364.134	661.000	1,9
Partecipazioni delle immobilizzazioni finanziarie	197.799	210.776	229.295	18.519	8,8
Capitale Immobilizzato netto	38.955.242	35.913.910	36.593.429	679.519	1,9
TFR	(838.967)	(758.903)	(839.299)	(80.396)	-10,6
Altri fondi	(991.380)	(891.776)	(888.784)	2.992	0,3
TFR e Altri fondi	(1.830.347)	(1.650.679)	(1.728.083)	(77.404)	-4,7
Attività/(Passività) nette detenute per la vendita	0	165.533	24.205	(141.328)	-85,4
CAPITALE INVESTITO NETTO	36.719.961	35.412.758	35.343.270	(69.488)	-0,2
Posizione finanziaria netta a breve	(437.025)	(1.671.245)	(837.605)	833.640	49,9
Posizione finanziaria netta a medio/lungo	3.636.322	3.725.719	3.147.779	(577.940)	-15,5
Posizione finanziaria netta	3.199.297	2.054.474	2.310.174	255.700	12,4
Mezzi propri	33.520.664	33.358.284	33.033.096	(325.188)	-1,0
TOTALE COPERTURE	36.719.961	35.412.758	35.343.270	(69.488)	-0,2

Fonte: elaborazione Corte su dati RFI

L'incremento del *Capitale circolante* rilevato nel 2011 rispetto al 2010 è determinato dalle seguenti variazioni:

- decremento del Capitale circolante netto gestionale (295.890 mila euro) per effetto di maggiori debiti commerciali correnti (259.639 mila euro) e non correnti (25.946 mila euro), maggiori acconti a fornitori (191 mila euro), minori crediti commerciali correnti (64.182 mila euro) e maggiori crediti commerciali non correnti (3.812 mila euro), maggiori rimanenze(49.874 mila euro);
- incremento delle Altre attività nette (1.684.818 mila euro) principalmente per l'effetto combinato di maggiori crediti iscritti verso il Ministero dell'Economia e delle Finanze al netto dei relativi acconti (2.337.135 mila euro) e minori altri crediti non correnti (863.156 mila euro).

Nel 2012 invece Il *Capitale circolante* risulta diminuito rispetto al precedente esercizio di € 530,3 mln.

In tale posta incidono *Crediti e debiti commerciali*, dettagliatamente illustrati nella tabelle che seguono.

CREDITI COMMERCIALI

	31.12.2011			31.12.2012			<i>(in €/000)</i> Variazioni 2012/2011		
	Correnti	Non correnti	Totale	Correnti	Non correnti	Totale	Correnti	Non correnti	Totale
Crediti ordinari	373.168	4.332	377.500	423.906	1.107	425.013	50.738	(3.225)	47.513
Amministrazioni dello Stato e altre Am. Pubbliche	73.402	3.227	76.629	68.268	1.609	69.877	(5.134)	(1.618)	(6.752)
Ferrovie Estere	1.068	-	1.068	1.362	-	1.362	294	-	294
Ferrovie in concessione	1	-	1	1	-	1	-	-	-
Crediti verso le Società del Gruppo	674.888	-	674.888	629.751	-	629.751	(45.137)	-	(45.137)
Totale	1.122.527	7.559	1.130.086	1.123.288	2.716	1.126.004	761	(4.843)	(4.082)
Fondo svalutazione	(125.356)		(125.356)	(119.749)		(119.749)	5.607	-	5.607
Totale netto fondo svalutazione	997.171	7.559	1.004.730	1.003.539	2.716	1.006.255	6.368	(4.843)	1.525

I *Crediti commerciali (correnti e non correnti)* nel 2012 ammontano complessivamente a € 1.006,2 mln, incrementati di € 1,5 mln sul 2011 (nel 2010 erano di più e si sostanziano in 1.065,1 mln di €). Nell'aggregato si rileva la diminuzione, al lordo del relativo fondo di svalutazione, del credito verso le Amministrazioni dello Stato e altre Amministrazioni Pubbliche per € 6,7 mln. Tale

diminuzione è riferibile, principalmente, a maggiori crediti per fatture emesse per 5.199 mila euro, derivante essenzialmente dall'aumento del credito verso il Comune di Torino - per lavori in c/terzi relativi alle Convenzioni del 2007 e 2009 per la realizzazione di opere civili per il passante di Torino nell'ambito del potenziamento del Nodo di Torino - e dall'aumento dei crediti verso il Comune di Firenze per Accordo Quadro dell'8/1/2007 per lavori di adeguamento idraulico Torrente Mugnone.

Diminuiscono, inoltre, di € 45,1 mln i crediti verso le Società del Gruppo principalmente per l'effetto combinato dell'aumento delle fatturazioni per pedaggio sulla rete Alta Velocità (87.539 mila euro), ed i maggiori incassi ricevuti nel corso dell'esercizio 2012 (48.181 mila euro).

Al termine del 2012 i *Debiti commerciali* (correnti e non correnti) ammontano complessivamente a € 2.846,9 mln, diminuiti di € 38,3 mln sul 2011 (nel 2010 erano ancora meno però e si sostanziano in € 2.599,6 mln).

DEBITI COMMERCIALI

(in €/000)

	31.12.2011			31.12.2012			Variazioni 2012/2011		
	Correnti	Non correnti	Totale	Correnti	Non correnti	Totale	Correnti	Non correnti	Totale
Debiti verso fornitori	2.173.398	49.294	2.222.692	2.205.349	34.487	2.239.836	31.951	(14.807)	17.144
Acconti commerciali	70.722		70.722	47.786		47.786	(22.936)	-	(22.936)
Debiti commerciali verso Soc. del Gruppo	590.806	949	591.755	534.476	949	535.425	(56.330)	-	(56.330)
Debiti per contratti in costruzione			-	23.866		23.866	23.866	-	23.866
Totale	2.834.926	50.243	2.885.169	2.811.477	35.436	2.846.913	(23.449)	(14.807)	(38.256)

La voce *Debiti verso i fornitori*, che riguarda principalmente attività di investimento, registra un rialzo complessivo di € 17,1 mln nel 2012, conseguente ad un rallentamento del piano dei pagamenti.

Gli *acconti commerciali* sono relativi ad anticipi ricevuti da Clienti; essi subiscono una variazione negativa per a 22.936 mila euro per minori anticipi ricevuti dai clienti ordinari (7.502 mila euro) e da Pubbliche Amministrazioni (13.621 mila euro).

I *Debiti verso Società del Gruppo* subiscono un decremento netto pari a 56.330 mila euro dovuto principalmente all'effetto combinato dei seguenti fattori:

- minori debiti verso la società Fercredit per 14.164 mila euro per le minori cessioni dei crediti da parte dei fornitori di RFI;
- minori debiti verso la società Italferr per 81.800 mila euro a seguito del completamento degli interventi di progettazione del quadruplicamento Fortezza-Verona e del raddoppio della linea Parma-La Spezia avvenuti nel 2011;
- maggiori debiti verso la società Trenitalia (16.138 mila euro) principalmente a seguito dell'aumento del volume dei rapporti commerciali oltre che ad un rimodulazione del piano dei pagamenti.

Nel 2012 si rileva per la prima volta la voce relativa ai *debiti per contratti in costruzione* di € 23,9 mln che rappresenta l'ammontare lordo dovuto dai clienti per i contratti relativi alle commesse in corso per i quali i costi sostenuti, al netto dei margini rilevati, eccedono la fatturazione di avanzamento lavori. La voce va, comunque, correlata con la voce dell'attivo "Contratti in Costruzione".

Nel 2011 si rileva un incremento delle *Altre attività* (1.684.818 mila euro) rispetto al 2010, principalmente per l'effetto combinato di maggiori crediti iscritti verso il Ministero dell'Economia e delle Finanze al netto dei relativi acconti (2.337.135 mila euro) e minori altri crediti non correnti (863.156 mila euro).

Tale voce invece diminuisce complessivamente di € 479,8 mln nel 2012 rispetto al 2011, e vi si rilevano *Crediti verso il MEF e MIT* per € 7.072,7 mln nel 2012 aumentati di 2.389,5 mln di € sul 2011 come si evince dalla seguente tabella.

CREDITI VERSO IL MEF e il MIT

	<i>(in €/000)</i>			
	saldo al 31.12.2011	Incrementi	Decrementi	saldo al 31.12.2012
Contributi in c/esercizio				
- Somme dovute in forza del CdP	580.455	1.211.447	(1.260.000)	531.902
Contributi in c/impianti e investimenti				
- capp. 7120-7122-7123 7242 MEF	815.391	2.471.027	(1.213.273)	2.073.145
- cap. 7124 Decreto MEF 47339/2011	3.287.209	147.676	(400.000)	3.034.885
- capp. 7060 - 7514 MIT	-	1.756.610	(324.000)	1.432.610
Legge 87/94	155	32		187
totale crediti verso il MEF e MIT	4.683.210	5.586.792	(3.197.273)	7.072.729

I *Contributi in c/esercizio* ammontano, al termine dell'anno 2012, a € 531,9 mln per effetto di *incrementi* per € 1.211,4 mln – secondo quanto stabilito dalla legge 12 novembre 2011, n. 183 (legge di stabilità 2012)- e *decrementi* per circa € 1.260 mln in conseguenza dell'incasso di crediti residui relativi ad anni precedenti e crediti iscritti nel 2012.

Con riferimento ai *Contributi in c/impianti e investimenti* si rilevano incrementi complessivi per € 4.375,3 mln (fra MEF e MIT) di cui € 1.600,7 mln destinati dalla legge di stabilità 2012 agli investimenti infrastrutturali della rete convenzionale, ed i restanti in parte stabiliti da delibere CIPE a valere sulle risorse previste dal DL 98/2011 ed in parte dovute a rimodulazioni di anni precedenti.

Infine i *Crediti legge 87/94* riguardano le somme anticipate dalla Società per la riliquidazione dell'indennità di buonuscita ai dipendenti in quiescenza dal 1984 al 1994.

Nel corso del 2011 sono stati incassati dal MEF e MIT complessivamente € 3.252,9 mln, nel 2012 sono stati incassati dal MEF 2.873,3 mln e dal MIT 324 mln.

Il *Capitale immobilizzato netto* nel 2011 rispetto al 2010 ha un decremento di 3.041.332 mila euro determinato dalla riduzione delle Immobilizzazioni tecniche (3.054.309 mila euro) e dall'aumento della posta Partecipazioni (12.977 mila euro).

Invece nel 2012 il *Capitale immobilizzato* registra un aumento di € 679,5 mln, pari all'1,9%, descritto nella tabella seguente, sempre determinato dall'effetto combinato dell'incremento delle Immobilizzazioni tecniche (per maggiori investimenti e acquisizioni) e delle Partecipazioni in imprese controllate come descritto nella tabella

CAPITALE IMMOBILIZZATO		in € 000	
2011	2012	Variazioni	Variazioni %
Immobilizzazioni tecniche	34.226.939	34.886.966	1,9
Immobilizzazioni finanziarie	1.207.862	1.196.688	(0,9)
Attività immateriali	268.333	280.478	4,5
Partecipazioni	210.776	229.295	8,8
Totale Capitale Immobilizzato	35.913.910	36.593.427	1,9

	in €/000			
	2011	2012	Variazioni	Variazioni %
Immobil, impianti e macchinari	34.226.939	34.886.966	660.027	1,9
Investimenti immobiliari	1.207.862	1.196.688	(11.174)	(0,9)
Attività immateriali	268.333	280.478	12.146	4,5
Partecipazioni	210.776	229.295	18.519	8,8
Totale Capitale Immobilizzato	35.913.910	36.593.427	679.517	1,9

Le *Coperture* nel 2011 diminuiscono di 1.307.203 mila euro rispetto al 2010 per effetto del decremento della Posizione finanziaria netta a breve (1.234.220 mila euro), dell'incremento della posizione finanziaria netta a medio/lungo (89.397 mila euro) e del decremento dei Mezzi propri pari a 162.380 mila euro.

Anche nel 2012 diminuiscono complessivamente di € 69.488 mila euro rispetto al precedente esercizio. Nell'aggregato si rilevano Attività Finanziarie nel 2012 per € 2.046,1 mln (contro i 2.428,8 mln del 2011 e i € 2.065,1 del 2010) e Passività Finanziarie per € 5.166,7 mln come descritto nelle tabelle seguenti.

ATTIVITA' FINANZIARIE

(in €/000)

	31.12.2011			31.12.2012			Variazioni 2012/2011		
	Non correnti	Correnti	Totale	Non correnti	Correnti	Totale	Non correnti	Correnti	Totale
Attività finanziarie									
- Crediti verso MEF per contributi quindicennali da riscuotere	1.426.932	138.360	1.565.292	1.282.947	143.987	1.426.934	(143.985)	5.627	(138.358)
- Crediti per finanziamenti	880	125	1.005	11.324	-	11.324	10.444	(125)	10.319
- Altri crediti finanziari	-	862.516	862.516	-	607.871	607.871	-	(254.645)	(254.645)
Totale Attività finanziarie	1.427.812	1.001.001	2.428.813	1.294.271	751.858	2.046.129	(133.541)	(249.143)	(382.684)

Complessivamente le *Attività Finanziarie* presentano, al termine dell'anno 2012, un saldo di € 2.046,1 mln, in flessione di € 382,7 mln sul 2011 (nel 2010 € 2.065,1 mln).

I *Crediti verso il MEF*, relativi ai contributi quindicennali previsti dall'art. 1, comma 84 della legge finanziaria 2006 anticipati dalla Capogruppo, nel 2012 si presentano inferiori per € 138,3 mln rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente

I *Crediti per finanziamenti*, in aumento di € 10,3 mln, comprendono, tra l'altro, crediti immobilizzati verso Collegate (€ 391 mila), crediti verso le banche per somme pignorate (€9.088 mila) e un conto bancario vincolato presso Banca Intesa San Paolo (€ 179 mila), destinato alla realizzazione di opere infrastrutturali.

Gli *Altri crediti finanziari*, decrementati di € 254,6 mln sul 2011, attengono al credito vantato verso la Capogruppo per il conto corrente intersocietario.

PASSIVITA' FINANZIARIE

<i>(in €/000)</i>			
Finanziamenti	31.12.2011	31.12.2012	Variazioni
Finanziamenti da banche	2.785.186	2.665.967	(119.218)
Debiti verso altri finanziatori	314.241	273.169	(41.072)
Debiti finanziari verso società del Gruppo	2.436.145	2.227.524	(208.622)
Totale Finanziamenti	5.535.572	5.166.660	(368.912)

Le *Passività Finanziarie* (compresa quota non corrente e quota corrente) registrano un saldo di € 5.166,6 mln, in diminuzione di € 368,9 mln sul 2011 (le passività nel 2010 si sostanziano in € 5.552,7 mln).

I *Finanziamenti da banche* ammontano nel 2012 complessivamente a € 2.666 mln, con una diminuzione di € 119,2 mln sul 2011. Tali debiti riguardano per € 2.316 mln finanziamenti contratti con la Banca europea per gli investimenti (BEI). La quota residua di € 350,0 mln è riferibile al debito con la Banca di Roma stipulato ad agosto 2006. Il decremento è dovuto al rimborso di quote capitali e al decremento dei ratei.

I *Debiti verso altri finanziatori* (€ 273,2 mln) attengono a debiti contratti con Cassa DDPP. Nel corso dell'anno sono state rimborsate quote capitali per € 35,6 mln.

Infine, la voce *Debiti finanziari verso Società del Gruppo* si riferisce all'ammontare delle erogazioni ricevute dalla Capogruppo al 31 dicembre 2012 a valere su due contratti *intercompany* siglati per il ribaltamento dei contratti sottoscritti dalla Capogruppo con Cassa DDPP e la Banca Europea per gli investimenti (BEI) finalizzati al finanziamento degli investimenti. Nel corso dell'anno la voce in argomento ha registrato decremento per € 208,6 mln corrispondenti alle quote capitale rimborsate dalla Società.

Contratti derivati

Gli strumenti finanziari derivati attualmente presenti in RFI (*interest rate swap*¹⁴ e *interest rate collar*¹⁵) si riferiscono principalmente ad operazioni di copertura delle operazioni di provvista a lungo termine necessarie al finanziamento del Programma Alta Velocità. Tali passività sono state realizzate nel corso dell'esercizio

¹⁴ È il contratto swap più diffuso con il quale due parti si accordano per scambiarsi reciprocamente, per un periodo di tempo predefinito al momento della stipula, pagamenti calcolati sulla base di tassi di interesse differenti e predefiniti, applicati ad un capitale nozionale.

¹⁵ Il *Collar* è un'opzione su tassi costituita dalla combinazione fra l'acquisto di un'opzione *Cap* e la contestuale vendita di un'opzione *floor*. Permette di contenere le oscillazioni del parametro Euribor all'interno di un corridoio delimitato in alto dal livello *strike* del *Cap* e in basso dal livello *strike* del *floor*.

2002 direttamente da TAV e ora trasferite a seguito della fusione per incorporazione a RFI spa.

La stipula di tali contratti, ha lo scopo di trasformare il tasso variabile, di accensione del debito, in tasso fisso al fine di stabilizzare l'onere complessivo dell'indebitamento legato alla realizzazione del Programma stesso.

A seguito dell'esercizio dell'*early termination option* (chiusura anticipata) da parte degli istituti creditizi interessati, tra il 12 ed il 26 giugno 2012, RFI spa ha dovuto concludere anticipatamente due operazioni di copertura stipulate nel 2002 da TAV spa di concerto con il MEF. Questa chiusura anticipata, prevista dal contratto originale e richiesta dagli istituti di credito, ha comportato un elevatissimo onere pari a 193, 4 mln di euro.

Anche a seguito della chiusura anticipata dei contratti per il finanziamento suindicato, sono stati accesi contratti derivati, i cui estremi sono desumibili nelle tabelle che seguono.

RFI ha stipulato Accordi quadro con selezionati istituti di credito al fine di creare le condizioni più vantaggiose per la sottoscrizione di contratti derivati (BNP Paribas, Bank of Tokyo, HSBC e Société générale, Credit Agricole, Santander e Royal Bank of Scotland).

I contratti derivati, anticipatamente estinti, sono stati sostituiti da nove analoghe operazioni in derivati, con un *fair value* complessivo relativo alle garanzie di 27,4 mln di euro.

Di seguito si riportano delle tabelle riassuntive.