

I crediti commerciali correnti, al lordo del fondo svalutazione, rispetto all'esercizio precedente subiscono un incremento pari a 308 milioni di euro, sostanzialmente riconducibile ad un aumento dei "Crediti da contratto di Servizio verso le Regioni" (261 milioni di euro), per contratti di servizio locale passeggeri; per tali crediti sono stati concordati con alcune Regioni piani di rientro il cui rispetto è costantemente monitorato. E' inoltre riconducibile all'incremento dei crediti verso il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) per il Contratto di Servizio pubblico (101 milioni di euro) e dei crediti verso le Amministrazioni dello Stato e altre amministrazioni pubbliche (49 milioni di euro). Dall'altra, invece, i crediti verso "Clienti ordinari" correnti sono diminuiti per 128 milioni di euro, per una migliore regolazione finanziaria avvenuta nel corso dell'esercizio e per la riduzione del credito verso Basicel (65 milioni di euro), conseguente alla cessione del relativo contratto avvenuta con la vendita S.EL.F Srl con efficacia il 23 dicembre 2015.

I crediti commerciali non correnti rimangono sostanzialmente invariati.

Il fondo svalutazione crediti subisce nel complesso un incremento di 47 milioni ed è riconducibile essenzialmente alla copertura dei crediti per irregolarità di viaggio.

Al termine dell'esercizio 2015 le disponibilità liquide ammontano a 1.305 milioni di euro, sostanzialmente invariate rispetto all'esercizio precedente.

PASSIVITA'

Le Passività nel 2015 passano a 25.141 milioni di euro, in diminuzione rispetto al precedente esercizio, in cui ammontavano a 26.209 milioni di euro.

Tra le Passività, i "Finanziamenti a medio/lungo termine e a breve termine" presentano un incremento di 54 milioni di euro. Nel corso del 2015, l'ammontare dei prestiti obbligazionari (sia quota a medio/lungo termine che quota a breve) ha subito un decremento di 249 milioni, essenzialmente legato al rimborso di due prestiti obbligazionari Eurofima, parzialmente compensato dall'incremento del debito in franchi svizzeri pari a 10 milioni di euro, conseguenza delle variazioni del cambio. I finanziamenti da banche (sia quota a medio/lungo che quota a breve) registrano un incremento nel corso del 2015 pari a 208 milioni di euro dovuto principalmente a maggiori prestiti per 300 milioni di euro, finanziati da BNL, UBI e Carige destinati all'acquisto di nuovo materiale rotabile per il trasporto regionale in Lazio, Toscana, Veneto, Piemonte e Liguria, parzialmente compensati dal rimborso delle quote capitali in scadenza.

I debiti verso altri finanziatori (sia quota a medio/lungo che quota a breve) comprendono i prestiti contratti verso la Cassa Depositi e Prestiti destinati all'infrastruttura ferroviaria (Rete Tradizionale e Alta Velocità) il cui rimborso è assicurato dai contributi da ricevere dallo Stato dal

2007 al 2021, rimborsati nel corso del 2015 per 160 milioni di euro, nuovi finanziamenti derivanti da operazioni di funding stipulate a copertura di operazioni di *factoring* e i finanziamenti per *leasing* del gruppo Netinera Deutschland incrementati nel corso dell'anno per 19 milioni di euro legati a 5 nuovi treni consegnati nel corso dell'anno.

La voce "Fondi rischi e oneri" al 31 dicembre 2015 ammonta a 919 milioni di euro con una variazione in aumento di 75 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2014.

I "Debiti commerciali non correnti e correnti" comprendono principalmente i debiti verso fornitori ordinari per attività di investimento. L'incremento al 31 dicembre 2015 dei debiti verso fornitori rispetto all'anno precedente per 157 milioni di euro è riconducibile, principalmente, all'acquisto di nuovo materiale rotabile nell'ultima parte dell'esercizio (225 milioni di euro), parzialmente compensata da una accelerazione dei pagamenti effettuati nel corso del 2015.

La voce "Altre passività non correnti e correnti" che ammonta a 6.780 milioni di euro, comprende gli acconti iscritti principalmente dal Gestore dell'Infrastruttura a fronte di contributi in conto impianti stanziati da parte dello Stato (MEF e MIT), dell'Unione Europea e di Altre Amministrazioni, relativi gli investimenti da effettuare sulla rete infrastrutturale e i nuovi stanziamenti a favore di FS SpA relativi al progetto Tunnel Euralpin Lyon Turin – TELT (già Lyon Turin Ferroviarie – LTF). Gli "Altri debiti e i ratei e risconti passivi correnti", pari a 1.407 milioni di euro (minori di 173 milioni rispetto al 2014) sono relativi principalmente a debiti verso il personale per competenze maturate e non liquidate, depositi cauzionali, debiti verso Pubbliche Amministrazioni, altri debiti tributari per ritenute alla fonte operate dalle società nei confronti dei lavoratori dipendenti ed autonomi ed imposte per rivalutazione TFR.

La voce "Debiti per imposte sul reddito", che al termine dell'esercizio 2015 ammonta a 7 milioni di euro (5 milioni di euro a fine 2014), accoglie le somme dovute dalle società del Gruppo per IRAP (2 milioni di euro) e le imposte sul reddito delle società estere (2 milioni di euro).

La tabella seguente riporta tutte le variazioni intervenute negli esercizi 2015 e 2014 delle principali voci di patrimonio netto consolidato.

Tabella 25 - Principali voci di patrimonio netto consolidato intervenute nel 2015.

valori in milioni di euro

Patrimonio Netto														
	Riserve													
	Capitale sociale	Riserve				Riserve di valutazione			Totale Riserve	Utili/(perdite) portati a nuovo	Utile/(perdita) d'esercizio	Patrimonio Netto di Gruppo	Patrimonio Netto di Terzi	Totale Patrimonio Netto
		Riserva legale	Riserva straordinaria	Riserve diverse	Riserva di conversione bilanci in valuta estera	Riserva per var. FV su derivati - <i>Cash Flow Hedge</i>	Riserva per Utili/(perdite) attuariali per benefici ai dipendenti	Riserva per var. FV su attività finanziarie- <i>AFS</i>						
Saldo al 1 gennaio 2014	38.790	21	28	255	3	(326)	(232)		(251)	(2.106)	459	36.892	262	37.154
Aumento di capitale (riduzione di capitale)													7	7
Distribuzione dividendi													(6)	(6)
Destinazione del risultato netto dell'esercizio precedente		4							4	455	(459)			
Variazione area di consolidamento										(12)		(12)		(12)
Altri movimenti										2			2	(2)
Utile/(Perdita) complessivo rilevato						35	(163)		(128)		292	164	11	175
di cui:														
Utile/(Perdita) d'esercizio											292	292	11	303
Utili/(Perdite) rilevati direttamente a Patrimonio Netto						35	(163)		(128)			(128)		(128)
Saldo al 31 dicembre 2014	38.790	25	28	255	3	(291)	(395)		(375)	(1.661)	292	37.046	272	37.318
Aumento di capitale (riduzione di capitale)	(2.450)	(25)	(28)	(255)			2		(306)	2.756			9	9
Distribuzione dividendi													(8)	(8)
Destinazione del risultato netto dell'esercizio precedente										292	(292)			
Variazione area di consolidamento													1	1
Altri movimenti				(100)					(100)	1		(99)	(2)	(101)
Utile/(Perdita) complessivo rilevato					1	79	72		152		448	600	17	617
di cui:														
Utile/(Perdita) d'esercizio											448	448	16	464
Utili/(Perdite) rilevati di rettamente a Patrimonio Netto					1	79	72		152			152	1	153
Saldo al 31 dicembre 2015	36.340			(100)	4	(212)	(321)		(629)	1.388	448	37.547	289	37.836

In particolare, il **capitale sociale** della Capogruppo al 31 dicembre 2015, con delibera dell'assemblea del 28 maggio 2015 registrata il 1° giugno successivo, è stato allineato al corrispondente valore del Patrimonio netto, dopo aver utilizzato integralmente le riserve esistenti a copertura delle perdite. Pertanto il capitale sociale risulta abbattuto per 2.450 milioni di euro. Interamente sottoscritto e versato dal socio unico Ministero dell'Economia e delle Finanze, esso risulta costituito da 36.340.432.802 azioni ordinarie del valore nominale di 1 euro cadauna.

La **riserva legale** e la **riserva straordinaria** risultano completamente utilizzate a seguito dell'integrale già citata copertura delle perdite pregresse accumulate fino al 31 dicembre 2014, rispettivamente per 25 milioni di euro e per 28 milioni di euro.

Le **riserve diverse** risultano completamente utilizzate per 255 milioni di euro a seguito dell'integrale già citata copertura delle perdite pregresse accumulate fino al 31 dicembre 2014. Esse, inoltre, accolgono i versamenti effettuati dalla Capogruppo in data 9 gennaio 2015 e 30 settembre 2015, ai sensi dell'art. 20 della Legge 23 giugno 2014, n.89 (successivamente modificato dall'articolo 10, comma 12, del d.L. n. 192/2014, convertito in Legge n. 11 del 27 febbraio 2015), della prima *tranche* (40 milioni di euro) e della seconda (60 milioni di euro) a favore dell'Azionista MEF. Tale riserva è stata costituita tenuto conto della qualificazione e delle finalità della normativa in oggetto, alla luce del rapporto partecipativo di controllo diretto detenuto dal MEF nei confronti di Ferrovie dello Stato Italiane SpA, nonché della politica dei dividendi del Gruppo Ferrovie dello Stato Italiane.

La **riserva di conversione** comprende tutte le differenze cambio derivanti dalla conversione dei bilanci delle società estere e ammonta a 4 milioni di euro, in aumento di 1 milione rispetto al 31 dicembre 2014.

La **riserva di copertura** di flussi finanziari, che include la quota efficace della variazione netta accumulata del *fair value* degli strumenti di copertura dei flussi finanziari relativi a operazioni coperte non ancora manifestate, al 31 dicembre 2015 presenta un saldo negativo pari a 212 milioni (-291 milioni di euro al 31 dicembre 2014).

La **riserva per utili (perdite) attuariali** per benefici ai dipendenti include gli effetti delle variazioni attuariali del trattamento di fine rapporto e della carta di libera circolazione determinati secondo quanto stabilito dallo IAS 19. Al 31 dicembre 2015 il saldo della riserva è negativo per 321 milioni di euro (-395 milioni di euro al 31 dicembre 2014).

Il **valore degli utili** (perdite) portati a nuovo, positivo per 1.388 milioni di euro, si riferisce sostanzialmente alle perdite e agli utili riportati a nuovo dalle società consolidate, nonché alle

rettifiche di consolidamento emerse negli esercizi precedenti; inoltre esse risultano diminuite a seguito dell'integrale già citata copertura delle perdite pregresse accumulate dalla Capogruppo fino al 31 dicembre 2014, per 2.756 milioni di euro.

8.2 Finanziamenti pubblici ed investimenti: aspetti generali

I trasferimenti di risorse da parte dello Stato ed altre istituzioni pubbliche, in conto esercizio e in conto investimento, con esclusione degli importi derivanti dal contratto di servizio, hanno avuto, nel periodo 2014-2015, un decremento evidenziato dalla seguente tabella:

Tabella 26 - Finanziamenti pubblici ed investimenti da Stato e altri

(in milioni di euro)

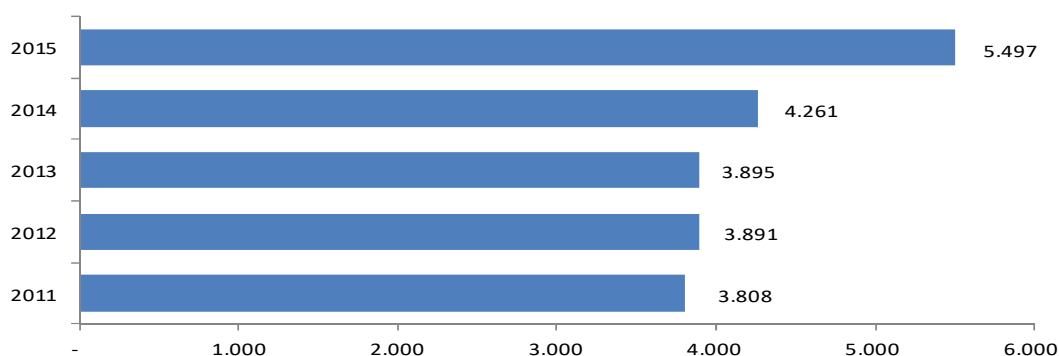
	Apporti per aumenti di capitale	Contributi da contratto di programma ricevuti dallo Stato	Contributi in c/investimento ricevuti da Stato	Altri*	Totale apporti e contributi
2014	0	976	3.531	197	4.704
2015	0	975,6	2.385,2	34,7	3.395,5

(*) Di cui da Enti Pubblici Territoriali 55,6 milioni di euro nel 2015 e 46 milioni di euro nel 2014 e da UE -25,9 milioni di euro nel 2015 e 146 milioni di euro nel 2014 (il decremento riguarda prevalentemente la restituzione di prefinanziamenti precedentemente incassati su decisioni finanziarie terminate). La parte residuale fa riferimento a partite varie da Stato.

Di contro, gli investimenti del Gruppo negli esercizi 2011-2015 come evidenziato dal grafico, hanno avuto il seguente andamento:

Tabella 27 - Investimenti del Gruppo

(in milioni di euro)



Fonte: FSI

Il Gruppo FS Italiane è riuscito a dare continuità alle azioni programmate nel proprio Piano Investimenti e ha mantenuto, dal 2012 ad oggi, un livello dell'indice Investimenti/Ammortamenti mediamente superiore a 1. Inoltre ha mostrato, anche per il 2015, un *trend* della spesa per

investimenti in crescita, confermandosi il principale investitore in Italia a sostegno dello sviluppo del settore trasporti e logistica.

La spesa per investimenti complessivi realizzati dal Gruppo Ferrovie dello Stato Italiane nel corso del 2015 (5.497 milioni di euro, di cui 2.453 milioni di euro in autofinanziamento e 3.044 milioni di euro contribuiti da fonti pubbliche) prosegue il *trend* “mirato” degli ultimi anni, mostrando una significativa crescita (+29,0 per cento) rispetto al volume di contabilizzazioni realizzato nell’anno precedente.

Gli investimenti tecnici realizzati dal Gruppo FS Italiane nel corso del 2015, pari a 5.236 milioni di euro, mostrano un significativo incremento (+32 per cento) rispetto ai volumi realizzati nel corrispondente periodo del 2014, per effetto sia di nuovi interventi sulla rete infrastrutturale, sia di progetti di acquisto/rinnovo dei mezzi di trasporto su ferro e gomma.

Sono stati pertanto contabilizzati 3.553 milioni di euro per interventi sull’infrastruttura a cura di RFI SpA (di cui 3.408 milioni di euro per la Rete Convenzionale e 145 milioni di euro per la rete AV/AC Torino-Milano-Napoli), 1.432 milioni di euro per interventi connessi ai servizi di trasporto ferroviario realizzati da Trenitalia SpA e 251 milioni di euro per investimenti da parte di altre società del Gruppo.

In sintesi RFI SpA ha effettuato investimenti sulla Rete Convenzionale così distinti:

- per il 58 per cento il mantenimento in efficienza dell’infrastruttura e le tecnologie;
- per il 42 per cento la realizzazione di opere relative ai grandi progetti di sviluppo infrastrutturale (potenziamento di corridoi, aree metropolitane e bacini regionali).

Da sottolineare che circa il 9 per cento del totale della spesa relativa alla Rete Convenzionale/AC è stato dedicato a interventi in tecnologie d’avanguardia.

Per la Rete AV/AC Torino - Milano - Napoli il volume di investimenti di 145 milioni di euro ha portato, a fine 2015, al raggiungimento di un avanzamento contabile complessivo del progetto di circa il 94 per cento.

Il Gestore della Rete investe, inoltre, in interventi di potenziamento, riqualifica e ristrutturazione del patrimonio immobiliare relativo alle circa 2.300 stazioni di cui è proprietario; tra queste, alcune – per quanto riguarda lo sfruttamento delle relative aree commerciali - sono affidate a soggetti diversi (Grandi Stazioni SpA e Centostazioni SpA), i quali ne devono anche assicurare, oltre certi limiti, la manutenzione.

L'avanzamento cumulato al 2015 della spesa per investimenti di competenza RFI per il *network* di Grandi Stazioni SpA è di circa il 93 per cento e per il *network* Centostazioni SpA è di circa il 77 per cento dell'importo complessivamente previsto.

Sulle altre stazioni, gestite esclusivamente da RFI SpA, nel 2015 sono stati investiti circa 62 milioni di euro per interventi finalizzati alla sicurezza, al miglioramento dell'informazione al pubblico, all'adeguamento agli obblighi di legge delle aree con maggiore impatto sulla clientela (atrii, marciapiedi, pensiline, sottopassi, scale, rampe di accesso) e di quelle di interscambio e di accesso ai fabbricati viaggiatori.

Nel 2015 Trenitalia ha investito 1.432 milioni di euro, di cui l'85 per cento destinato all'acquisto di materiale rotabile, circa il 6 per cento alla riqualificazione del materiale già in esercizio e il restante 9 per cento all'adeguamento tecnologico dei mezzi, a sistemi informativi e al mantenimento e sviluppo degli impianti di manutenzione.

L'incremento delle contabilizzazioni rispetto al 2014, pari a 738 milioni di euro (+106 per cento) si concentra sulla tipologia dell'acquisto rotabili, per effetto dei rilevanti progetti in corso nell'ambito del Trasporto Passeggeri *Long Haul* e Regionale.

Le altre società del Gruppo hanno realizzato complessivamente investimenti, in Italia e all'estero, per circa 251 milioni di euro, di cui circa 44 milioni di euro riferibili al gruppo Netinera Deutschland e 38 milioni di euro riconducibili alle società del gruppo Busitalia, operative nel trasporto su gomma in Italia. Nel settore Immobiliare si concentra circa il 2 per cento degli investimenti del Gruppo, realizzati principalmente da Grandi Stazioni SpA e Centostazioni SpA per il rilancio e la valorizzazione delle principali stazioni ferroviarie, ripensate come grandi poli di servizio per le città.

8.3 Gestione finanziaria del Gruppo FS Italiane

Gli strumenti finanziari del Gruppo FS, diversi dai derivati, comprendono mutui e prestiti obbligazionari e sono utilizzati per reperire le risorse necessarie agli investimenti ed allo sviluppo del Gruppo stesso.

Nel corso del 2015 il Gruppo ha posto in essere le seguenti operazioni per la provvista di mezzi finanziari:

- in data 15 gennaio 2015, con riferimento al portafoglio di operazioni finanziarie per il materiale rotabile che vedono coinvolta la collegata Eurofima SA in qualità di *lender* del Gruppo FS Italiane, in seguito alla realizzazione di un piano di dismissione di materiale rotabile, FS SpA,

Trenitalia SpA ed Eurofima SA hanno sottoscritto l'atto "*Amendment of amendment agreement of deeds of pledge over movables dated 30 october 2009*" al fine di sostituire parte del materiale rotabile oggetto di pegno per un valore complessivo di circa 80 milioni di euro;

- il 30 gennaio 2015 è stato firmato, presso il MEF, alla presenza del Ministro, un accordo tra la Banca Europea per gli Investimenti (BEI) ed il MEF, finalizzato al finanziamento del piano di interventi di RFI SpA. L'accordo per la concessione di un prestito di 950 milioni di euro da destinare all'ammodernamento delle linee ferroviarie convenzionali e delle tratte regionali e locali dal Nord al Sud d'Italia.
- in data 25 febbraio 2015 è stata approvata dal CdA di FS Italiane SpA l'emissione di nuove obbligazioni a valere sul Programma EMTN quotato alla Borsa d'Irlanda per un complessivo ammontare fino 1,5 miliardi di euro e durate comprese tra 4 e 12 anni. Le risorse derivanti dalle suddette emissioni finanzieranno i fabbisogni del Gruppo FS Italiane, in continuità con le previsioni del Piano Industriale 2014-2017, con particolare riguardo agli investimenti di RFI SpA per il progetto infrastrutturale Alta Velocità/Alta Capacità e di Trenitalia SpA per l'acquisto di materiale rotabile da utilizzare nei settori dell'Alta Velocità e del trasporto regionale;
- in data 22 maggio 2015, FS Italiane SpA ha sottoscritto con un *pool* di 10 primari istituti finanziari nazionali ed internazionali un *Backup Facility Agreement*, per un ammontare complessivo di 1,5 miliardi di euro e di durata pari a 3 anni. L'operazione è stata finalizzata a seguito di una procedura competitiva tra 16 istituti finanziari indetta nel mese di febbraio dalla Capogruppo. La *Backup Facility* è una linea di credito rotativa (cd. *Revolving*) con impegno irrevocabile delle banche all'erogazione delle somme richieste (cd. *Committed*) e costituisce un'importante riserva di liquidità a copertura delle esigenze di tesoreria delle società del Gruppo FS. Tale linea di credito è stata posta in essere con finalità "*general purpose*", pertanto i proventi potranno essere utilizzati per le molteplici necessità operative del Gruppo FS, ivi inclusi investimenti infrastrutturali e in materiale rotabile. A valere sulla linea in questione e rispecchiandone sostanzialmente le condizioni contrattuali in termini di vincoli e impegni delle parti, FS ha concesso due linee di credito *intercompany* di durata pari a 3 anni, su base *revolving* e *committed* alle società controllate Trenitalia (Euro 800 milioni) ed RFI (Euro 400 milioni);
- nel mese di luglio 2015 sono state realizzate per Trenitalia SpA coperture dal rischio di tasso di interesse attraverso 20 Interest Rate Swap. Le coperture, per un valore nozionale di circa 2,7 miliardi di euro, hanno efficacia a partire dal secondo semestre del 2015 e fino al secondo

- semestre del 2018 e consentono di predeterminare il costo di tale debito coperto, inclusivo dello spread di credito, mediamente al di sotto dello 0,5 per cento nel triennio di riferimento;
- in data 5 novembre 2015 l'agenzia Fitch Ratings ha confermato il *Long-Term Issuer Default Rating* di FS Italiane a livello "BBB+" ed il relativo *Outlook* a "Stabile", coerenti con il profilo della Repubblica Italiana. Sono stati parimenti confermati i *rating* "BBB+" del Programma EMTN e dei titoli emessi a valere sullo stesso EMTN;
 - in data 10 novembre 2015 FS Italiane, a seguito di una procedura competitiva tra 9 istituti finanziari indetta nel mese di luglio, ha sottoscritto un *Loan Agreement* della durata di 4 anni e di ammontare pari a 300 milioni di euro, con il raggruppamento temporaneo d'impresa costituito da: BNL Gruppo BNP Paribas, con ruolo di "mandataria", UBI Banca SpA e Banca Carige SpA ("mandanti"). I proventi di tale operazione sono destinati all'acquisto di materiale rotabile per la media-lunga percorrenza e per il trasporto regionale tramite sottoscrizione di un finanziamento *intercompany* tra FS SpA e Trenitalia SpA, a valere sul suddetto *Loan Agreement*, di pari importo e con caratteristiche e condizioni sostanzialmente simili in termini di vincoli e impegni delle parti;
 - nel mese di novembre, a seguito di una procedura competitiva, il Gruppo FS ha effettuato la prima operazione di cessione pro-soluto di crediti certificati per mezzo della piattaforma elettronica per la gestione telematica del rilascio delle certificazioni di cui al comma 1 dell'articolo 7 del Decreto-Legge 8 aprile 2013, n. 35, convertito, con modificazioni, dalla legge 6 giugno 2013, n. 64. L'operazione di smobilizzo ha avuto ad oggetto crediti vantati da Trenitalia SpA verso la regione Calabria per un valore nominale di 64 milioni di euro;
 - in data 2 Dicembre 2015 l'agenzia di *rating* Standard & Poor's ha pubblicato la valutazione annuale del profilo di credito di Ferrovie dello Stato Italiane, confermandone sia il *Long-Term Corporate Credit Rating* a "BBB-" sia lo *Stand Alone Credit Profile* a "bbb". L'*outlook* è rimasto "Stabile", riflettendo quello della Repubblica Italiana;
 - in data 21 dicembre 2015, la Banca Centrale d'Irlanda ha approvato l'aggiornamento del Prospetto Base del Programma EMTN di FS Italiane, ammesso a quotazione presso la Borsa Valori di Dublino nel luglio 2013. Le attività di aggiornamento hanno interessato principalmente le sezioni "*Description of the Issuer*", "*Information incorporated by reference*" e "*Taxation*" al fine di recepire nel Prospetto i dati di bilancio 2014 e semestrale 2015 nonché informazioni rilevanti in tema di evoluzioni normative ed eventi societari aventi un impatto materiale sul *business* del Gruppo FS. Nessuna variazione è stata apportata alla sezione "*Terms*

and Conditions of the Notes“. Nella stessa occasione sono stati, inoltre, sottoscritti un nuovo *Programme Manual* ed un nuovo *Dealer Agreement*. L’aggiornamento della suddetta documentazione è stato reso necessario dalla previsione di nuove emissioni obbligazionarie da parte di FS Italiane a valere sul Programma;

- in data 23 dicembre 2015 la Banca europea degli investimenti (BEI) ha interamente sottoscritto un titolo obbligazionario emesso da FS Italiane a valere sul Programma EMTN, dell’ammontare di 300 milioni di euro, tasso variabile e durata pari a 10 anni ed il cui *settlement* è avvenuto in data 12 gennaio 2016. Le agenzie di *rating* hanno attribuito a tale emissione giudizi allineati a quelli già assegnati a FS e al Programma EMTN (S&P: BBB-; Fitch: BBB+ con outlook stabili). Il *bond* in questione finanzia l’acquisto di nuovo materiale rotabile per il trasporto regionale in Lazio, Toscana, Veneto, Piemonte e Liguria mediante la sottoscrizione di un prestito *intercompany* tra FS e Trenitalia a valere sui fondi dell’emissione, rispecchiandone nella sostanza caratteristiche e condizioni contrattuali in termini di vincoli e impegni delle parti.

9. Gestione economica, patrimoniale e finanziaria di Ferrovie dello Stato Italiane SpA

9.1 Notazioni di sintesi sul bilancio di esercizio

Con il ruolo di *holding* industriale, Ferrovie dello Stato Italiane SpA è titolare delle funzioni di direzione strategica, di indirizzo gestionale, di *governance* per le società operative e cura direttamente la gestione accentrata di alcune aree di maggiore interesse (finanza, relazioni istituzionali, management).

Si riportano qui di seguito i principali elementi relativi alla gestione, desumibili dal bilancio di esercizio 2015, ponendoli a confronto con il 2014.

CONTO ECONOMICO

La tabella seguente evidenzia i dati di conto economico:

Tabella 28 - Conto economico FSI SpA (2014-2015) in milioni

	2014	2015	Variazione	%
Ricavi operativi	148	147	(1)	(0,7)
- Ricavi dalle vendite e prestazioni	142	140	(2)	(1,4)
- Altri ricavi	6	7	1	16,7
Costi operativi	(142)	(145)	(3)	(2,1)
MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)	6	2	(4)	(66,7)
Ammortamenti	(22)	(24)	(2)	
Svalutazioni e perdite (riprese) di valore	(6)	(13)	(7)	116,7
Accantonamenti		(3)	(3)	N/A
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(22)	(38)	(16)	72,7
Proventi e oneri finanziari	115	177	62	53,9
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	93	139	46	49,5
Imposte sul reddito	(4)	(2)	2	(50,0)
RISULTATO NETTO D'ESERCIZIO	89	137	48	53,9

Il risultato netto dell'esercizio 2015 si attesta a un valore positivo di 137 milioni di euro, con un miglioramento rispetto all'esercizio precedente di 48 milioni di euro (+53,9 per cento).

A livello di EBITDA si evidenzia un decremento di 4 milioni di euro, con un margine che passa da 6 a 2 milioni di euro per l'effetto combinato del decremento dei ricavi operativi di 1 milione di euro

(147 milioni di euro nel 2015 contro i 148 milioni di euro nel 2014), principalmente per effetto dei minori ricavi relativi alla gestione immobiliare, e dell'incremento dei costi operativi di 3 milioni di euro (145 milioni di euro nel 2015 contro i 142 milioni di euro nel 2014). Tale incremento è sostanzialmente dovuto alle maggiori svalutazioni di immobili e terreni di *trading* (+8 milioni di euro), conseguenti alla prosecuzione, anche nel 2015, delle attività di analisi e verifica tramite perizie del valore degli *asset* patrimoniali della Società rispetto all'andamento del mercato immobiliare, dei maggiori oneri per quote associative versate alla Fondazione FS (+ 1 milione di euro) e di minori costi per il personale (-6 milioni di euro) principalmente per minori oneri di incentivazione all'esodo rispetto all'esercizio precedente.

L'EBIT si attesta ad un valore negativo di 38 milioni di euro, in peggioramento rispetto al valore, sempre negativo, di 22 milioni di euro del 2014 (+72,7 per cento) determinato prevalentemente dalle maggiori svalutazioni effettuate nel corso dell'esercizio sugli investimenti immobiliari (-7 milioni di euro), dai maggiori ammortamenti del periodo (-2 milioni di euro), nonché dall'accantonamento degli oneri relativi al Fondo di sostegno al reddito (-3 milioni di euro).

Il saldo dei proventi e oneri finanziari migliora di 62 milioni di euro, per l'effetto congiunto del decremento dei dividendi distribuiti dalle società del Gruppo per complessivi 27 milioni di euro e dei maggiori proventi finanziari diversi, per complessivi 99 milioni di euro, su cui incidono significativamente la componente positiva ascrivibile alla rideterminazione del valore della partecipazione in Eurofima SA, a seguito degli approfondimenti effettuati in materia di diritto societario svizzero, applicato dalla società con sede a Basilea, con riferimento alla natura delle obbligazioni collegate alla *Callable Share* ("Decimi da versare") e la plusvalenza derivante dalla cessione della società S.EL.F Srl a Terna SpA (18 milioni di euro) computata tenendo conto, in ossequio a quanto contenuto nell'art.1, comma 193, lettera c) della Legge di Stabilità 2015, dell'iscrizione del debito per contributi conto impianti verso RFI per 272 milioni di euro, della stima degli oneri connessi alle garanzie previste dall'accordo di vendita, pari a 67 milioni di euro, e dell'imposta di registro dovuta sull'operazione, pari a 13 milioni di euro.

Le imposte sul reddito presentano un decremento complessivo di 2 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente, attribuibile principalmente all'incremento delle imposte correnti, al netto dei proventi da consolidato fiscale per 16 milioni di euro.

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

La seguente tabella illustra i dati relativi allo stato patrimoniale riclassificato

Tabella 29 - Stato patrimoniale riclassificato (milioni)

	31.12.2014	31.12.2015	Variazione	Δ %
ATTIVITA'				
Capitale circolante netto gestionale	543	537	-6	-1,10
Altre attività nette	-173	-232	-59	34,10
Capitale circolante	370	305	-65	-17,57
Immobilizzazioni tecniche	602	583	-19	-3,16
Partecipazioni	35.563	35.062	-501	-1,41
Capitale immobilizzato netto	36.165	35.645	-520	-1,44
TFR	-14	-12	2	-14,29
Altri fondi	-515	-644	-129	25,05
TFR e Altri fondi	-529	-656	-127	24,01
CAPITALE INVESTITO NETTO	36.006	35.294	-712	-1,98
COPERTURE				
Posizione finanziaria netta a breve	-334	-1.084	-750	224,55
Posizione finanziaria netta	-334	-1.084	-750	224,55
Mezzi propri	36.340	36.378	38	0,10
COPERTURE	36.006	35.294	-712	-1,98

Fonte: FSI

Il capitale investito netto, pari a 35.294 milioni di euro, è diminuito nel corso dell'esercizio 2015 di 712 milioni di euro per effetto della riduzione del capitale circolante (65 milioni di euro) e del capitale immobilizzato netto (520 milioni di euro), nonché dell'incremento del TFR e altri fondi (127 milioni di euro).

Il capitale circolante netto gestionale, pari a 573 milioni di euro, subisce un decremento nel corso dell'esercizio di 6 milioni di euro attribuibile principalmente al decremento netto dei crediti e debiti di natura commerciale (5 milioni di euro).

Le altre attività nette diminuiscono di 59 milioni di euro, derivante dall'effetto combinato dell'incremento netto dei crediti e debiti per IVA per 103 milioni di euro e del decremento netto di 162 milioni di euro degli altri crediti e debiti correnti e non correnti, a sua volta dovuto principalmente alla cancellazione dell'obbligazione iscritta in bilancio collegata alla *Callable Share* della società partecipata Eurofima SA, pari a 194 milioni di euro, con contestuale riduzione del valore della partecipazione. All'iscrizione del debito per contributi in conto impianti verso RFI per 272 milioni di euro, a seguito della cessione della società S.EL.F Srl a Terna SpA, ed al decremento dei crediti non commerciali verso le società del Gruppo a seguito dell'incasso dei dividendi 2013 versati dalla controllata RFI SpA (73 milioni di euro).

Il capitale immobilizzato netto si attesta a 35.645 milioni di euro e registra un decremento di 520 milioni di euro rispetto all'esercizio 2014 riconducibile essenzialmente alla riduzione del valore della partecipazione in Eurofima SA per quanto sopra detto (-118 milioni di euro) nonché all'operazione di cessione alla società Terna SpA della partecipazione detenuta in S.EL.F Srl (-387 milioni di euro).

L'incremento del TFR e altri fondi (127 milioni di euro) riflette essenzialmente l'incremento netto del Fondo imposte da consolidato fiscale (74 milioni di euro) e degli Altri rischi minori (69 milioni di euro), cui si contrappone il decremento del Fondo imposte differite (14 milioni di euro) e del fondo TFR e altri benefici ai dipendenti (2 milioni di euro).

La posizione finanziaria netta vede una variazione di 750 milioni di euro, con un incremento della liquidità netta che passa da un valore di 334 milioni di euro al 31 dicembre 2014 a 1.084 milioni di euro al 31 dicembre 2015; tale variazione deriva essenzialmente dall'incasso ricevuto in data 23 dicembre 2015 da Terna SpA, pari a 757 milioni di euro, per la già citata operazione di cessione della partecipazione detenuta in S.EL.F Srl.

I mezzi propri, infine, evidenziano un incremento di 38 milioni di euro, grazie all'utile complessivo registrato nell'esercizio, al netto del versamento effettuato in due *tranche* a favore del MEF di 100 milioni di euro in ottemperanza all'art. 10, comma 12, del D.L. n. 192/2014 (cd. Milleproroghe 2015, convertito in Legge n. 11 del 7 febbraio 2015).

9.2 Dati di dettaglio relativi al conto economico

I dati relativi alle voci del conto economico per il 2015 di Ferrovie dello Stato Italiane SpA sono riportati nella tabella che segue e posti a raffronto con quelli relativi al 2014.

Tabella 30 - Conto economico (2014-2015)

	2014	2015	Δ %
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	141.582.415	139.585.661	-1
Altri proventi	6.432.633	7.375.619	15
Totale ricavi e proventi	148.015.048	146.961.280	-1
Costi operativi			
Costo del personale	-50.066.354	-43.578.423	-13
Materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	-6.347.152	-15.133.477	138
Costi per servizi	-52.604.103	-51.760.695	-2
Costi per godimento beni di terzi	-5.041.227	-3.556.502	-29
Altri costi operativi	-28.478.694	-31.375.939	10
Costi per lavori interni capitalizzati	231.908	259.262	12
Totale costi operativi	-142.305.622	-145.145.774	2
Ammortamenti	-21.638.745	-23.672.488	9
Svalutazioni e perdite (riprese) di valore	-6.227.977	-13.300.509	114
Accantonamenti		-2.968.643	
Risultato operativo (EBIT)	-22.157.296	-38.126.134	72
Proventi e oneri finanziari			
Proventi da partecipazioni	113.022.859	85.693.134	-24
Altri proventi finanziari	167.340.955	250.192.095	50
Oneri su partecipazioni	-348.363	-11.431.788	3.182
Altri oneri finanziari	-164.977.046	-147.532.610	-11
Totale proventi e oneri finanziari	115.038.405	176.920.831	54
Risultato prima delle imposte	92.881.109	138.794.697	49
Imposte sul reddito	-3.669.100	-1.415.082	-61
Risultato del periodo delle attività continuative	89.212.009	137.379.615	54
Risultato netto d'esercizio	89.212.009	137.379.615	54

Fonte: FSI.

RICAVI

I ricavi e proventi si attestano a 146.961 mila euro (148.015 mila euro nel 2014), con una variazione negativa di 1.054 mila euro rispetto all'esercizio precedente, principalmente a causa della flessione dei proventi di locazione verso il mercato a seguito della contrazione del portafoglio a reddito dovuta alle vendite immobiliari.

COSTI

I costi operativi ammontano a 145.146 mila euro (142.306 mila euro nel 2014), con una variazione positiva di 2.840 mila euro. Tale incremento è essenzialmente dovuto alle maggiori svalutazioni operate nell'esercizio al fine di allineare il valore contabile degli *asset* al relativo valore di mercato (8.371 mila euro), maggiori volumi di manutenzione svolti, sia ordinaria sia straordinaria, per il mantenimento in efficienza del patrimonio immobiliare (3.845 mila euro) ai maggiori costi per quote associative dovute al contributo a Fondazione FS Italiane (1.297 mila euro), ai maggiori oneri sostenuti per sponsorizzazioni e pubblicità (1.033 mila euro), alle maggiori attività di consulenza sostanzialmente ricevute a seguito delle operazioni straordinarie avvenute nel corso dell'esercizio (1.414 mila euro) ed agli oneri sostenuti per la valorizzazione dell'intera rete elettrica ad alta ed altissima tensione finalizzata all'operazione di cessione a Terna SpA (1.282 mila euro) cui si contrappongono il rilascio fondi per contenzioso civile ed immobiliare per minori esigenze sui contenziosi in essere (9.329 mila euro), la riduzione dei costi del personale per i minori oneri per incentivazione all'esodo (3.918 mila euro) nonché i minori costi per canoni di locazione degli immobili a seguito dei minori spazi occupati (1.260 mila euro). Per quanto riguarda le variazioni delle altre voci di Conto Economico si rimanda a quanto già detto nel commento del Conto Economico riclassificato.