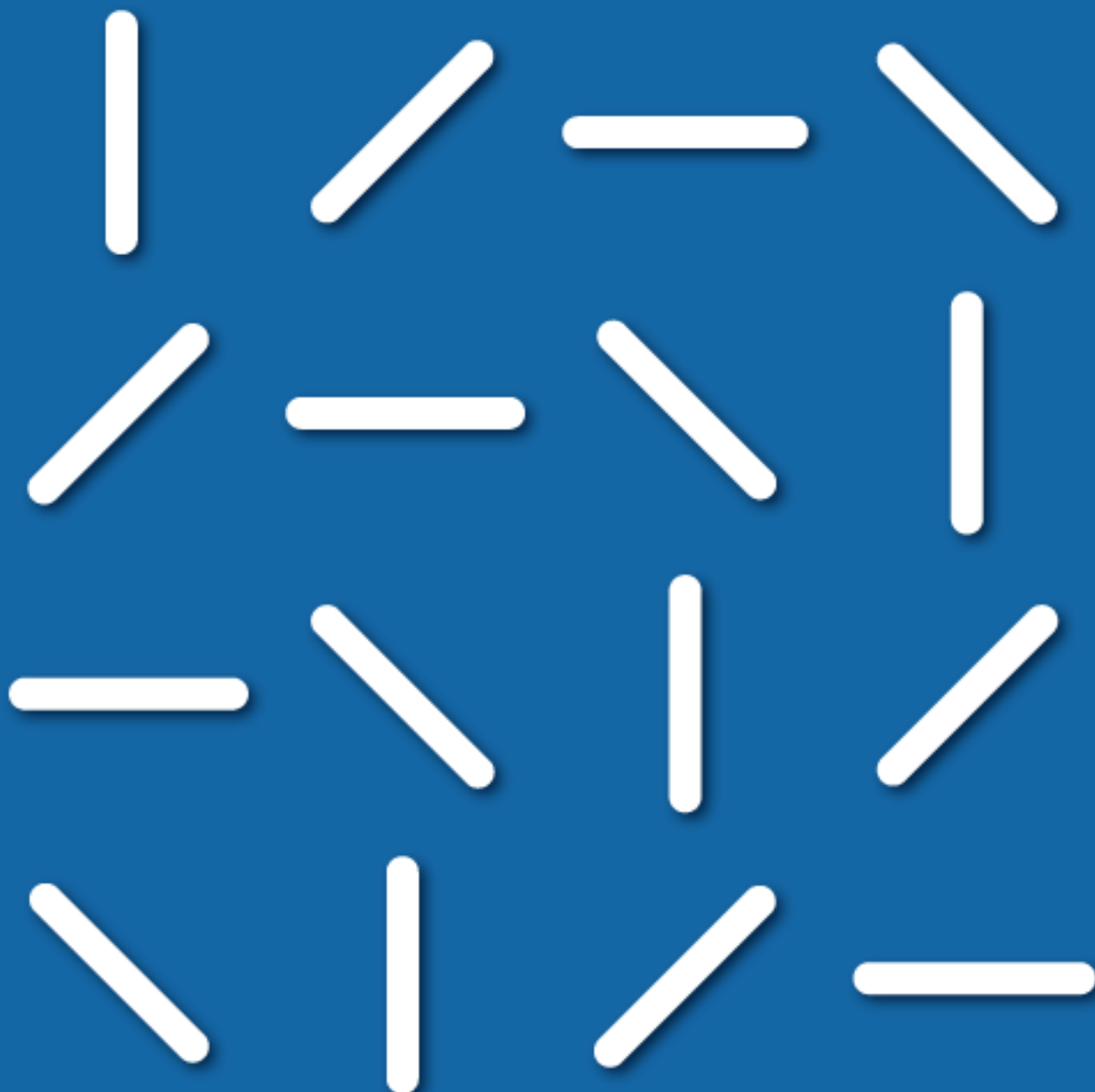




Bilancio consolidato Semestrale abbreviato al 30 giugno 2026

Bilancio consolidato Semestrale abbreviato al 30 giugno 2026



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

Relazione sulla gestione al bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2026:

Introduzione	pag. 1
1. Indicatori significativi del periodo	pag. 2
2. Struttura e settori di attività del Gruppo al 30 giugno 2026	pag. 3
3. Informazioni per gli investitori	pag. 16
4. Andamento economico e finanziario consolidato	pag. 21
5. Andamento economico segmenti di business	pag. 29
6. Risorse Umane Gruppo FNM	pag. 37
7. Principali rischi e incertezze cui il Gruppo è esposto	pag. 38
8. Contenziosi più rilevanti ed altre informazioni	pag. 39
9. Fatti di rilievo avvenuti nel periodo	pag. 43
10. Fatti di rilievo avvenuti dopo il 30 giugno 2026	pag. 44
11. Prevedibile evoluzione della gestione	pag. 45
Glossario dei termini e degli indicatori alternativi di performance utilizzati	pag. 46

Bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2026:

- Situazione Patrimoniale-Finanziaria consolidata	pag. 49
- Conto Economico consolidato	pag. 51
- Conto economico complessivo consolidato	pag. 52
- Prospetto dei movimenti del Patrimonio Netto consolidato	pag. 53
- Rendiconto finanziario consolidato	pag. 54
- Note illustrative al bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2026	pag. 56

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

RELAZIONE SULLA GESTIONE AL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO al 30 giugno 2026

INTRODUZIONE

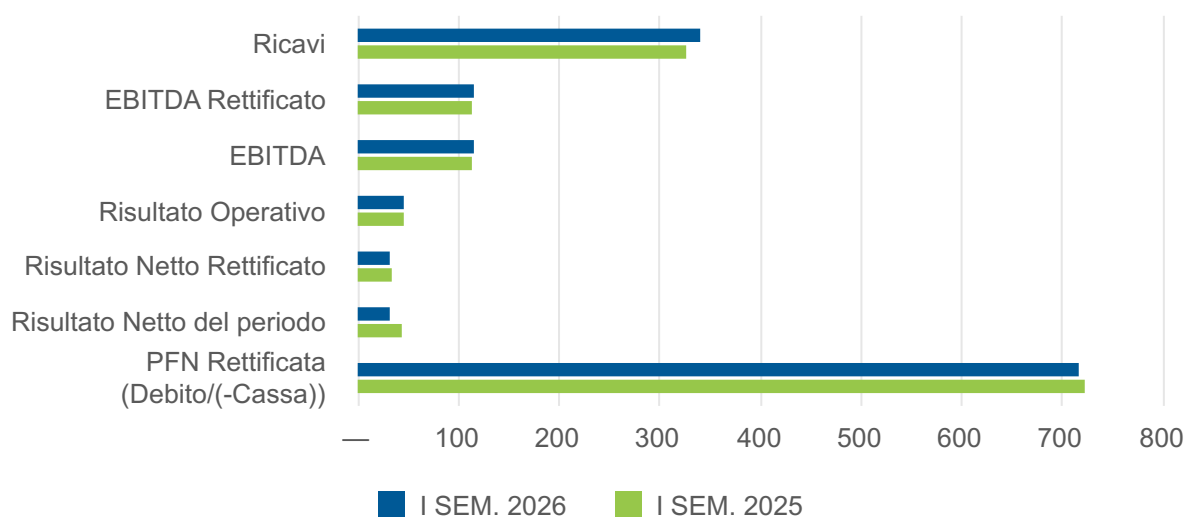
Con riferimento al periodo di sei mesi chiuso al 30 giugno 2026 (di seguito il “Primo semestre 2026” o “periodo”), le informazioni quantitative ed i relativi commenti riportati nell’ambito della presente Relazione hanno l’obiettivo di fornire una visione della situazione patrimoniale, finanziaria ed 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 sei mesi dell’esercizio hanno confermato la solidità del *business*. I risultati economici sono stati complessivamente in linea rispetto alle attese, anche grazie agli incrementi tariffari e all’andamento positivo del traffico. La Posizione Finanziaria Netta Rettificata risulta invece allineata al valore registrato al 31 dicembre 2025, principalmente per effetto di minori investimenti rispetto a quanto pianificato per il periodo.

1. INDICATORI SIGNIFICATIVI DEL PERIODO

Importi in milioni di Euro	I semestre 2026	I semestre 2025	Variazione	Variazione %
Ricavi	340,1	327,1	13,0	4,0 %
Ebitda rettificato	116,1	114,3	1,8	1,6 %
Ebitda	116,1	114,3	1,8	1,6 %
Risultato operativo	46,7	45,6	1,1	2,4 %
Risultato ante imposte	44,4	43,5	0,9	2,1 %
Risultato netto rettificato	31,1	33,3	(2,2)	-6,6 %
Risultato netto del periodo	32,7	43,8	(11,1)	-25,3 %
Patrimonio netto (A) *	511,0	490,5	20,5	4,2 %
Posizione finanziaria netta (Debito/(Cassa)) (B) *	677,6	680,9	(3,3)	-0,5 %
Posizione finanziaria netta rettificata (Debito/ (-Cassa)) *	716,3	722,5	(6,2)	-0,9 %
Capitale investito netto (A+B) *	1.188,6	1.171,4	17,2	1,5 %
Capitalizzazione di mercato al 30.06*	199,6	174,0	25,6	14,7 %
Investimenti	193,8	308,0	(114,2)	-37,1 %

* I valori di confronto sono relativi 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 AL 30 GIUGNO 2026

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 107 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

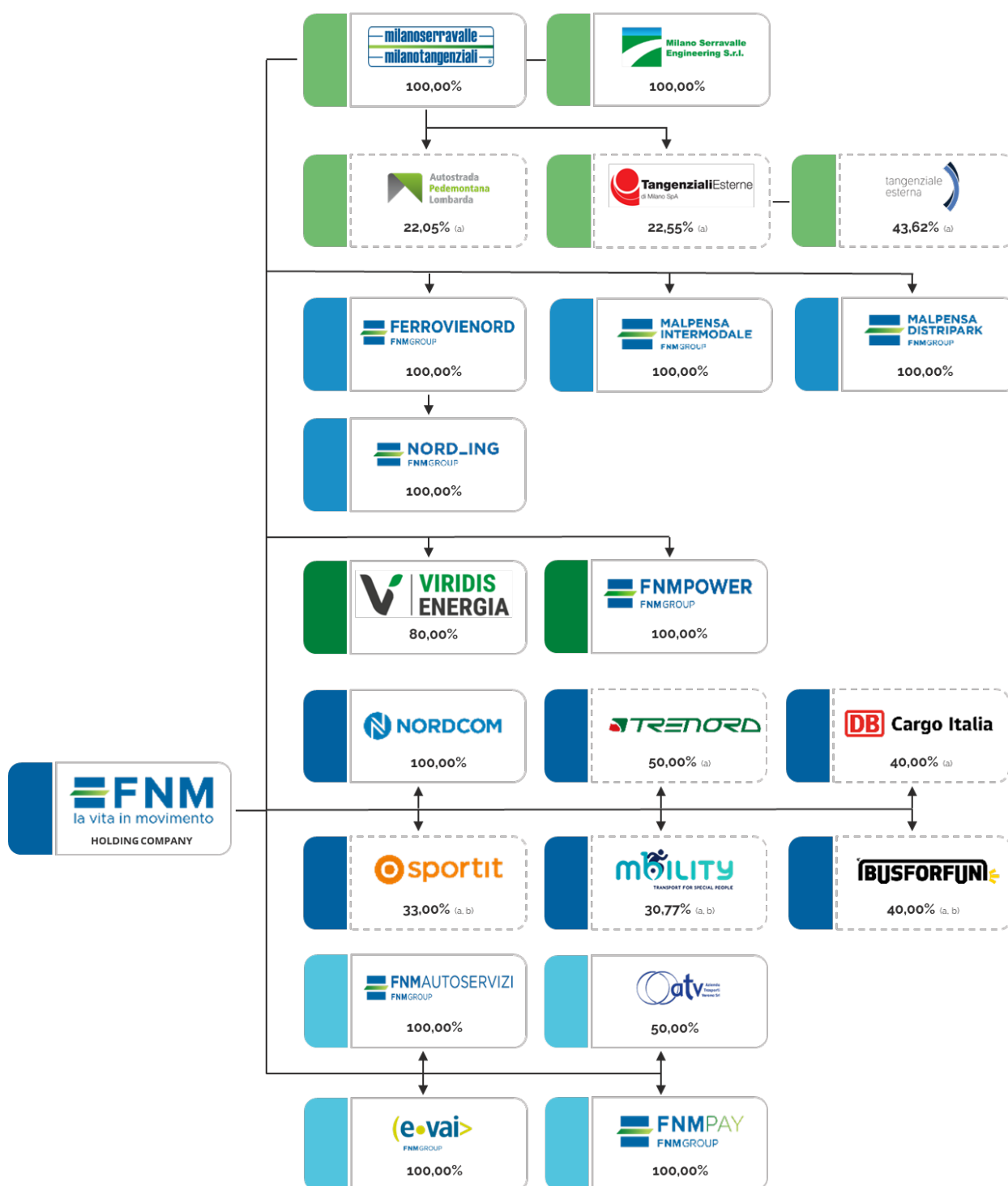
Ro.S.Co

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

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



(a) Società sottoposte a controllo congiunto e/o collegate 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). L'aggiornamento delle tariffe richiede l'emissione di un apposito decreto interministeriale entro dicembre di ogni anno. Le concessioni prevedono il rispetto dell'equilibrio economico finanziario sia attraverso un adeguamento tariffario sia attraverso il valore di subentro, eventualmente aggiustato 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 finora 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. Tale proposta dovrà essere successivamente sottoposta alle ulteriori verifiche dell'ART e, una volta completato il relativo iter istruttorio, trasmessa al CIPESS per l'approvazione finale. Alla luce delle tempistiche procedurali attualmente previste, l'entrata in vigore del nuovo PEF è ragionevolmente attesa nel corso del primo 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.

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 a esigenze operative, risorse finanziarie disponibili e innovazioni tecnologiche. Da ultimo, con la Legge Regionale 30 dicembre 2025 n° 20 recante la "Legge di stabilità 2026-2028" e la Legge Regionale 7 agosto 2026 n° 22 concernente l'"Assestamento al bilancio 2026-2028 con modifiche di leggi regionali", Regione Lombardia ha stanziato nuove risorse finanziarie regionali per la manutenzione straordinaria ed il potenziamento della rete FERROVIENORD. Del totale delle risorse assegnate, 91,4 milioni di Euro saranno destinati al dodicesimo aggiornamento del Contratto di Programma con FERROVIENORD, per finanziare interventi di manutenzione straordinaria della rete.

Programma di rinnovo del materiale rotabile per il servizio ferroviario regionale

FERROVIENORD, in qualità di soggetto attuatore per conto di Regione Lombardia, è responsabile dell'acquisto 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 gara avviata nel luglio 2025 è stata successivamente revocata a maggio 2026 da FERROVIENORD in autotutela a seguito degli esiti del procedimento di riesame degli atti di gara. Con la DGR XII/6437 del 6 luglio 2026, Regione Lombardia ha quindi approvato il mandato a procedere nell'emissione di un nuovo bando di gara 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 rinviare a un successivo provvedimento.

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

Gestione del Terminal Intermodale di Sacconago

Il Terminal Intermodale di Sacconago, situato a Busto Arsizio (VA) vicino all'aeroporto di Malpensa, è 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.

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.

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 company* 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 giugno 2026, il portafoglio di Viridis comprende:

- 28 impianti fotovoltaici operativi (104,6 MW);
- 2 impianti a biogas operativi (2 MW);
- 4 impianti fotovoltaici completati in fase di connessione (11,7 MW), di cui uno di essi (3,4 MW) è stato connesso nel corso del mese di luglio 2026;
- 4 impianti fotovoltaici in costruzione (31 MW);
- 8 progetti fotovoltaici autorizzati (73 MW);
- 500 MW di *pipeline* di progetti fotovoltaici e eolici in sviluppo, di cui circa 230 MW in fase autorizzativa.

La tabella seguente evidenzia la capacità installata con il dettaglio della tipologia di incentivo e periodo di validità³:

Ubicazione geografica	Tecnologia	Entrata in esercizio	Data fine incentivo	Regime di mercato	Tariffa	MW installati
Marche, Emilia Romagna	Solare fotovoltaico	4 TRIM 2010	4 TRIM 2030	Conto Energia 2	FIP	5,7
Marche	Solare fotovoltaico	Maggio 2011	Maggio 2031	Conto Energia 2	FIP	1,0
Lazio, Abruzzo, Marche, Emilia Romagna, Veneto	Solare fotovoltaico	3 TRIM 2011	3 TRIM 2031	Conto Energia 4	FIP	14,1
Marche	Solare fotovoltaico	1 TRIM 2012	1 TRIM 2032	Conto Energia 4	FIP	1,1
Lombardia, Veneto	Solare fotovoltaico	4 TRIM 2012	4 TRIM 2032	Conto Energia 4	FIP	2,4
Marche	Biogas	1 TRIM 2013	1 TRIM 2028	Tariffa Omnicomprensiva	FIT	2,0

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.

³ Con riferimento agli impianti connessi rispettivamente a dicembre 2022 (10 MW) e dicembre 2023 (10,3 MW), Viridis ha esercitato l'opzione di uscita dal regime incentivante da agosto e luglio 2026.

Ubicazione geografica	Tecnologia	Entrata in esercizio	Data fine incentivo	Regime di mercato	Tariffa	MW installati
Lazio	Solare fotovoltaico	Giugno 2021		Mercato	—	1,5
Emilia Romagna	Solare fotovoltaico	Dicembre 2022	2044	FER 1	FIT	10,0
Lombardia, Veneto	Solare fotovoltaico	Dicembre 2023	2045	FER 1	FIT	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

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 quattro impianti (complessivi 19,5 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. Particolare attenzione è riservata alla distribuzione geografica degli impianti e alle opportunità di integrazione con i sistemi di accumulo.

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. FNM Power ha avviato l'attività operativa nel corso del primo semestre 2026.

2.3 RO.S.CO.

La capogruppo FNM S.p.A. ("FNM") è proprietaria e locatrice di materiale rotabile, svolgendo la funzione di *Rolling Stock Company* ("Ro.S.Co.") principalmente a supporto del trasporto ferroviario regionale in Lombardia.

Al 30 giugno 2026, la flotta è composta da 99 rotabili suddivisi tra 76 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 Italia⁴) 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	5	Passeggeri	Trenord
Tot. Convogli	76		
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 semestre è proseguito il rinnovo della flotta con la consegna a Trenord dei primi 5 rotabili Caravaggio sui 13 previsti nel 2026. 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 residuo oltre la scadenza contrattuale. Inoltre, poiché la durata di questi contratti è inferiore alla vita utile tecnica dei rotabili — a tutela degli investimenti effettuati e in considerazione del rischio connesso al valore residuo del materiale rotabile — la normativa di settore prevede che, in caso di subentro di un nuovo operatore nei servizi di trasporto ferroviario, quest'ultimo assuma gli impegni derivanti dai contratti di noleggio in essere. In mancanza di accordo sul rinnovo, il valore terminale è determinato sulla base del valore netto contabile dei rotabili alla data del subentro. Le locomotive destinate al trasporto merci mantengono complessivamente un valore di carico basso a causa dell'anzianità delle stesse e sono nolleggiate su base commerciale, con orizzonti temporali più brevi.

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

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

⁴ 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.

- 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 CO₂ (potenza installata di 2,8 MW); il secondo a Edolo, con tecnologia a elettrolisi (5 MW). Un terzo impianto sarà successivamente realizzato a Brescia. Il progetto comprende inoltre l'impianto di manutenzione e rifornimento dei treni a idrogeno di Rovato, 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. Nel semestre sono stati completati gli 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. L'avvio del servizio commerciale è previsto dall'inizio del 2027.

Nel progetto serraH2valle, il piano include la realizzazione di 5 stazioni di rifornimento su aree dismesse lungo la Tangenziale Est, Ovest 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, ai fini dell'erogazione al pubblico, sono in corso le interlocuzioni con il Ministero delle Imprese e del Made in Italy volte all'ottenimento del Decreto che certifichi il sistema di metrica dei distributori, nonché sono in corso di completamento le conseguenti attività finalizzate all'ottenimento delle licenze e autorizzazioni necessarie alla piena operatività delle stazioni.

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 sottoscrive quote per un importo pari a 3,4 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 trasporto privato, inclusi servizi di corse sostitutive per Trenord, noleggio di autobus per il turismo e servizi di scuolabus. Queste attività vengono svolte sia con il proprio personale sia con trasportatori in subaffidamento. Attualmente, l'azienda opera in regime di proroga dei contratti originari scaduti;
- **Veneto:** Azienda Trasporti Verona S.r.l. ("ATV") gestisce il servizio di trasporto pubblico urbano nei comuni di Verona e Legnago e il servizio extraurbano in tutta la provincia di Verona, in base a tre Contratti di Servizio recentemente prorogati fino al 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 giugno 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 è in corso la fase di preparazione della gara e la pubblicazione dei bandi, inizialmente attesa entro giugno 2026, non è ancora avvenuta. In Lombardia sono in avanzamento le procedure relative ai lotti Como-Lecco-Varese, per i quali la pubblicazione dei bandi è attesa nei prossimi mesi. Con riferimento al processo di assegnazione tramite bando di gara di parte dei servizi sostitutivi 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 S.r.l.

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

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

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

AUTOSTRADA PEDEMONTANA LOMBARDA S.p.A. (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 km⁵, di cui 41 km in esercizio dal 2015 (Tratta A e B1, A59 e A60). Resta da completare la seconda parte dell'opera, che comprende la costruzione delle tratte autostradali B2, C e D, insieme alle opere connesse. La concessione ha una durata di 30 anni, decorrenti dall'entrata in esercizio dell'intero collegamento autostradale. Il progetto è complesso sia a livello ingegneristico sia ambientale, per lo sviluppo del tracciato, l'importanza delle infrastrutture collegate e la tipologia di territorio attraversato. APL è inoltre la prima autostrada in Italia a disporre del sistema di esazione *Free Flow Multi Lane*, che calcola il pedaggio in base all'effettivo utilizzo dell'infrastruttura, senza caselli e barriere fisiche.

I rapporti tra APL ed il Concedente (Concessioni Autostradali Lombarde S.p.A. o "CAL") sono regolati dalla Convenzione Unica sottoscritta nel 2007 e dai relativi Atti Aggiuntivi (da ultimo, l'Atto Aggiuntivo n. 4 divenuto efficace il 9 gennaio 2026). In particolare, si ricorda che l'Atto Aggiuntivo n. 4 recepisce la revisione del PEF di riequilibrio per il periodo regolatorio 2024-2028.

In relazione alla seconda parte dell'opera sono 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 S.p.A. (TEM)

TEM (partecipata al 22,55% tramite MISE) detiene un'unica partecipazione del capitale di Tangenziale Esterna S.p.A. ("TE") che gestisce, in regime di concessione, la Tangenziale Est Esterna di Milano (A58-TEEM). MISE detiene inoltre una partecipazione diretta in TE pari allo 0,39%.

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

⁵ 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.

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.

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

3. INFORMAZIONI PER GLI INVESTITORI

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

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

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

3.1 LO SCENARIO MACROECONOMICO NEL PRIMO SEMESTRE 2026⁶

Nel primo semestre del 2026 lo scenario macroeconomico internazionale è stato profondamente influenzato dall'acuirsi delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente. Dopo un avvio d'anno caratterizzato da un graduale rafforzamento dell'economia globale, sostenuto dal rallentamento dell'inflazione e dagli investimenti legati all'intelligenza artificiale, il conflitto ha determinato una delle più rilevanti interruzioni delle forniture energetiche degli ultimi anni. Le conseguenti tensioni sui mercati di petrolio e gas hanno alimentato un significativo aumento dei prezzi dell'energia, accrescendo l'incertezza sulle prospettive di crescita economica a livello globale e nell'Area Euro.

In questo contesto, l'Area Euro ha registrato un aumento del PIL pari allo 0,3% nel primo trimestre 2026 (al netto delle forti oscillazioni registrate in Irlanda), sostenuto soprattutto dall'andamento delle esportazioni e dall'espansione dei servizi. Nel secondo trimestre la crescita è proseguita ma con minore intensità, penalizzata dall'aumento dei prezzi energetici e dal conseguente peggioramento della fiducia di famiglie e imprese. In particolare, il contributo dei servizi si è sensibilmente ridotto, mentre la manifattura ha continuato a fornire un apporto positivo per effetto di anticipi nella produzione in previsione di ulteriori rialzi dei costi delle materie prime.

Il PIL dell'Italia è cresciuto nel primo trimestre 2026 dello 0,3%, trainato principalmente dal marcato incremento delle esportazioni di beni e servizi per effetto dei Giochi olimpici invernali e della vendita di beni connessi con la cantieristica navale. Nel secondo trimestre, tuttavia, l'attività economica ha decelerato in quanto l'impulso positivo derivante dai progetti finanziati dal PNRR è stato in parte compensato dall'aumento dell'incertezza e dal rialzo dei prezzi dei beni energetici. I consumi delle famiglie hanno quindi rallentato, risentendo del peggioramento della fiducia, delle prospettive sul quadro economico internazionale e dei rincari energetici.

Secondo le ultime stime, la variazione media dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) ha registrato un aumento del +3,0% per effetto dell'accelerazione della componente legata all'energia e dei servizi relativi all'abitazione. La nuova crisi nel Golfo Persico ha infatti sconvolto gli equilibri commerciali globali, con tensioni nello Stretto di Hormuz e l'interruzione delle attività negli impianti di stoccaggio e raffinazione. Ciò ha determinato una drastica riduzione dell'offerta di materie prime energetiche quali ad esempio petrolio e gas naturale, con ricadute immediate sul prezzo, trasmettendo i suoi effetti anche sull'energia elettrica. I rincari del gas si sono trasmessi ai prezzi di altri prodotti derivati dagli idrocarburi; in particolare i dati ANCE evidenziano la rapida salita dei prezzi dei materiali da costruzione quale il bitume stradale e il ferro tondo per cemento armato.

⁶ Fonti: Bollettino Economico 2/2026 e 3/2026, Istat, Ance, Factset

Il mercato del lavoro manifesta segnali positivi. Gli ultimi dati Istat disponibili per il primo trimestre del 2026 indicano un aumento del numero di occupati (+50 mila unità rispetto al 2025) e delle ore lavorate (+1,0% rispetto al 2025): il tasso di occupazione a maggio si è attestato al 63,0%, mentre la disoccupazione era al 5,0%. I costi del lavoro mostrano un aumento annuo dei salari orari medi del 3,0%, trainati dalla dinamica dei contributi sociali (+3,5%) e, in misura meno sostenuta, delle retribuzioni (+3,0%) determinate dai miglioramenti previsti dai rinnovi contrattuali e dall'erogazione di importi una tantum e arretrati.

La Banca Centrale Europea ha aumentato i tassi per la prima volta dal 2023 a causa delle pressioni inflazionistiche generate dalla guerra in Medio Oriente, portando il tasso di rifinanziamento principale al 2,40%. I tassi interbancari (come l'Euribor) hanno seguito lo stesso andamento.

Andamento del mercato energetico

I costi dei combustibili costituiscono una componente critica sia per le attività di trasporto su gomma sia perché il gas influisce direttamente sul prezzo dell'energia elettrica. In particolare, il gasolio auto, principale voce di spesa per la flotta degli autobus, si è attestato a circa 1,9 Euro al litro, in aumento del 15,1% rispetto a dicembre 2025. Il prezzo di riferimento del gas naturale europeo (*Title Transfer Facility*, TTF) si è attestato mediamente sui 37 Euro/MWh (24 Euro/MWh a fine 2025), mentre sul mercato italiano l'indice PSV ha registrato un prezzo medio di 0,48 Euro/Smc (0,31 Euro/Smc a fine 2025).

Per quanto attiene lo scenario del mercato elettrico italiano, il primo semestre 2026 evidenzia un quadro di generale aumento dei prezzi, con il PUN Index GME *baseload* attestatosi a un valore medio di 127 €/MWh (+5,9% rispetto al primo semestre 2026), sebbene con alcune fluttuazioni. Si riscontra una contrazione nei primi mesi del 2026 a cui è seguita un'inversione di tendenza a partire dal marzo 2026 in corrispondenza di prezzi del gas più elevati e di maggiori vendite da cicli combinati.

Il fabbisogno netto di energia elettrica in Italia nel primo semestre 2026 risulta in aumento del 2,5% attestandosi a 157 TWh. La copertura di questa domanda è avvenuta per il 41% da fonti energetiche non rinnovabili, per il 43% da fonti rinnovabili e per la quota residua dal saldo estero. La performance complessiva delle rinnovabili è stata influenzata da dinamiche contrapposte: la produzione idroelettrica è stata al di sotto della media a causa di una primavera secca e temperature elevate che hanno ridotto l'apporto idrico, mentre l'eolico e il fotovoltaico hanno beneficiato rispettivamente della migliore ventosità e dello sviluppo della capacità in esercizio. In particolare, si evidenzia la crescita del fotovoltaico (26 TWh, +19,2% vs 2025) grazie all'aumento della potenza installata (+3,7 TWh) e della maggiore producibilità legata all'irraggiamento (+0,5 GWh).

Si rinvia al paragrafo 7 "Principali rischi ed incertezze" per le attività intraprese dal Gruppo a fronte di tale rischio.

3.2 OUTLOOK 2026⁷

Il quadro internazionale risulta caratterizzato dagli effetti negativi del conflitto in Medio Oriente e dal conseguente aumento dei prezzi energetici, che contribuiscono a mantenere elevata l'incertezza e a rallentare il commercio mondiale, con conseguenti pressioni al rialzo sull'inflazione.

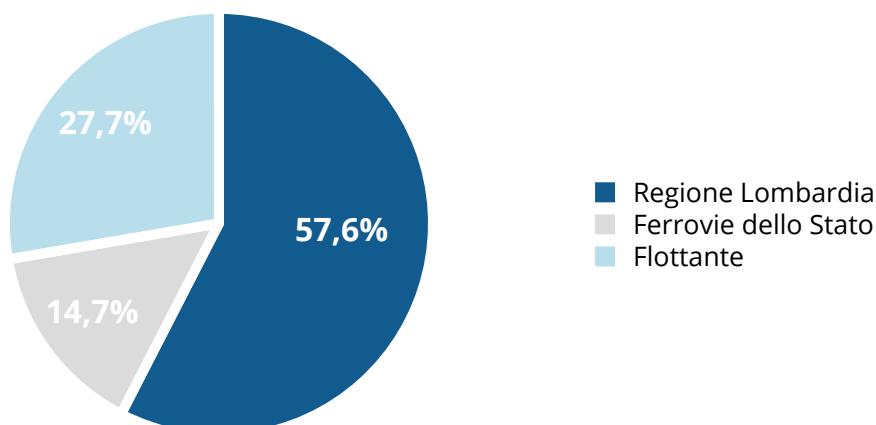
L'Istat prevede per l'Italia una crescita del PIL dello 0,7% nel 2026, continuando a beneficiare della tenuta della domanda interna. I consumi delle famiglie, nonostante il rialzo dei prezzi, sarebbero sostenuti dall'aumento del reddito disponibile e dal favorevole andamento del mercato del lavoro, pur risentendo della minore crescita delle retribuzioni reali. Gli investimenti continuerebbero a essere sostenuti dall'avanzamento degli interventi finanziati dal PNRR e dalla componente infrastrutturale pubblica. L'inflazione, dopo il brusco rialzo osservato nei mesi di aprile e maggio, si attesterebbe in media al 2,9% nel 2026 per poi ridursi al 2,0% nel 2027.

⁷ ISTAT - Le prospettive per l'economia italiana nel 2026-2027 (giugno 2026)

3.3 AZIONARIATO

Al 30 giugno 2026, il capitale sociale emesso risulta pari a 230.000.000,00 Euro, corrispondente a 434.902.568 azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale.

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



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

3.4 ANDAMENTO DEL TITOLO FNM

Il prezzo dell'azione FNM al 30 giugno 2026 era pari a 0,46 Euro che corrisponde ad una capitalizzazione di mercato di 199,6 milioni di Euro, mostrando un decremento del 2,5% rispetto a fine 2025. Gli scambi medi giornalieri del titolo sono stati pari a circa 263,7 mila azioni intermedie giornalmente. Nel semestre sono state scambiate un totale di 33,0 milioni di azioni, pari a circa il 7,6% del capitale sociale (29,4 milioni di azioni, pari a circa il 6,8% del capitale sociale, nel primo semestre 2025).

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

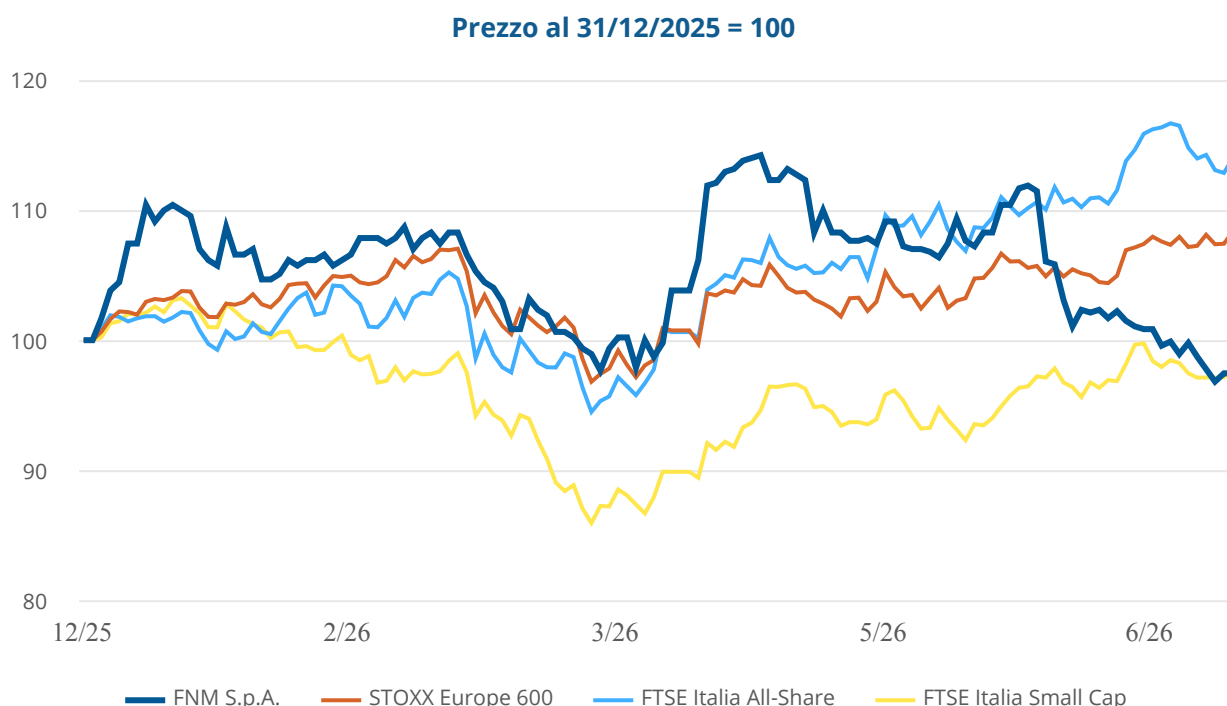


Principali dati azionari e borsistici del primo semestre 2026

Prezzo di chiusura al 30/06/2026	0,46 €
Numero di azioni ordinarie (milioni)	434,9
Capitalizzazione di Borsa (milioni)	199,6 €
Prezzo medio	0,50 €
Prezzo massimo	0,54 €
Prezzo minimo	0,46 €
Volumi scambiati medi (migliaia)	263,7
Volumi scambiati massimi (migliaia)	1.709,3
Volumi scambiati minimi (migliaia)	34,8

Fonte: FactSet Prices

Di seguito si riporta l'andamento del titolo FNM rispetto ai principali indici di riferimento nel primo semestre 2026:



Fonte: FactSet Prices

3.5 RATING

Il merito di credito della Società è valutato *"investment grade"* da parte di due primarie agenzie di *rating*, che le attribuiscono rispettivamente un *rating* pari a BBB+ con *outlook* stabile da parte di Fitch e Baa3 con *outlook* stabile da parte di Moody's, entrambi aggiornati rispettivamente in data 29 aprile 2026 e 17 luglio 2026.

Entrambi i *rating* si applicano anche al Programma EMTN (c.d. *Euro Medium Term Note Programme*) la cui costituzione è stata approvata in data 16 settembre 2021 ed al Prestito Obbligazionario da Euro 650 milioni collocato in data 13 ottobre 2021, con scadenza al 20 ottobre 2026.

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

FNM ha inoltre sottoscritto un contratto di finanziamento dell'importo di 40 milioni di Euro con Finlombarda S.p.A. ("Finlombarda"), intermediario finanziario interamente partecipato da Regione Lombardia e dedicato allo sviluppo economico e sociale del territorio regionale, descritto alla Nota 21 delle note illustrative al Bilancio consolidato semestrale abbreviato.

4. ANDAMENTO ECONOMICO E FINANZIARIO CONSOLIDATO

4.1 SINTESI DATI ECONOMICI

Si riporta di seguito il conto economico riclassificato del periodo, raffrontato con quello del corrispondente periodo 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 4.3.

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

Importi in milioni di Euro	I semestre 2026	I semestre 2025	Variazione	Variazione %
Ricavi delle vendite e prestazioni	319,7	303,6	16,1	5,3 %
Altri ricavi e proventi	20,4	23,5	(3,1)	-13,2 %
TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI	340,1	327,1	13,0	4,0 %
Costi operativi	(122,9)	(116,4)	(6,5)	5,6 %
Costi del personale	(101,1)	(96,4)	(4,7)	4,9 %
MARGINE OPERATIVO LORDO RETTIFICATO	116,1	114,3	1,8	1,6 %
Proventi e Costi non ordinari	—	—	—	— %
MARGINE OPERATIVO LORDO	116,1	114,3	1,8	1,6 %
Ammortamenti e svalutazioni	(69,4)	(68,7)	(0,7)	1,0 %
RISULTATO OPERATIVO	46,7	45,6	1,1	2,4 %
Proventi finanziari	6,4	10,4	(4,0)	-38,5 %
Oneri finanziari	(8,7)	(12,5)	3,8	-30,4 %
RISULTATO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	(2,3)	(2,1)	(0,2)	9,5 %
RISULTATO ANTE IMPOSTE	44,4	43,5	0,9	2,1 %
Imposte sul reddito	(13,3)	(10,2)	(3,1)	30,4 %
UTILE COMPLESSIVO RETTIFICATO	31,1	33,3	(2,2)	-6,6 %
Risultato delle società valutate con il metodo del Patrimonio Netto	1,6	10,5	(8,9)	-84,8 %
UTILE COMPLESSIVO DI GRUPPO	32,7	43,8	(11,1)	-25,3 %
UTILE/(PERDITA) ATTRIBUIBILE AGLI AZIONISTI DI MINORANZA	(0,1)	1,9	(2,0)	n.d.
UTILE ATTRIBUIBILE AGLI AZIONISTI DELLA CONTROLLANTE	32,8	41,9	(9,1)	-21,7 %

Nel primo semestre 2026 i ricavi sono in aumento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente del 4,0%, mentre l'EBITDA rettificato è aumentato del 1,6%.

Il rapporto EBITDA rettificato/ricavi è pari a 34,1% (34,9% nel primo semestre 2025).

I **ricavi delle vendite e delle prestazioni** presentano un incremento netto di 16,1 milioni di Euro, pari a circa il 5,3 %, in ragione dei seguenti principali fattori:

- i ricavi da locazione di materiale rotabile, pari a 25,4 milioni di Euro (18,2 milioni di Euro nel primo semestre 2025), aumentano di 7,2 milioni di Euro principalmente per le previsioni contrattuali dei convogli TSR, CORADIA noleggiati a Trenord (+5,3 milioni di Euro), per l'avvio dal secondo trimestre 2025 dei canoni per le attività di *revamping*, *refurbishment* e manutenzione ciclica sui convogli TAF e CSA (+1,3 milioni di Euro), oltre che per le consegne progressive dal mese di aprile 2026 di n. 5 rotabili Caravaggio noleggiati a Trenord;

- i ricavi da pedaggi autostradali, pari a 147,7 milioni di Euro (141,0 milioni di Euro nel primo semestre 2025), risultano in crescita di 6,7 milioni di Euro, pari al 4,7 %, per effetto della variazione del traffico e della sua composizione, che ha registrato una crescita del 2,64%, 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;
- il corrispettivo del Contratto di Servizio per la gestione dell'infrastruttura ferroviaria con Regione Lombardia, pari a 33,8 milioni di Euro (31,9 milioni di Euro nel primo semestre 2025), aumenta di 1,9 milioni di Euro per effetto della variazione positiva delle componenti del catalogo e dell'introduzione del contributo relativo alle funzioni aggiuntive di sicurezza e mantenimento dell'infrastruttura;
- i ricavi da cessione di energia, pari a 7,8 milioni di Euro (6,8 milioni di Euro nel primo semestre 2025), aumentano di 1,0 milione di Euro in relazione alla maggiore produzione netta derivante dalle connessioni di nuovi impianti, avvenute successivamente al primo semestre 2025 (+34,9 MW), parzialmente compensata dall'effetto della diminuzione dei prezzi di vendita dell'energia anche in relazione all'adozione delle tariffe FER 1 di tre impianti (17,6 MW);
- i proventi per servizi sostitutivi, pari a 7,3 milioni di Euro (6,4 milioni di Euro nel primo semestre 2025), aumentano di 0,9 milioni di Euro rispetto al periodo comparativo per maggiori corse sia del servizio ordinario che del servizio straordinario;
- i ricavi dei servizi di trasporto pubblico su gomma, pari a 20,4 milioni di Euro (19,6 milioni di Euro nel primo semestre 2025), aumentano di 0,8 milioni di Euro in relazione alla dinamica in crescita della domanda di titoli di viaggio e abbonamenti;
- i proventi da intermediazione finanziaria aumentano, pari a 1,0 milione di Euro (0,5 milioni di Euro nel primo semestre 2025), di 0,5 milioni di Euro in relazione all'avvio progressivo a partire dal secondo semestre 2025 dell'attività di erogazione di servizi di pagamento digitali;
- i ricavi da contratti e contributi pubblici relativi al servizio di trasporto pubblico su gomma, pari a 27,3 milioni di Euro (30,6 milioni di Euro nel primo semestre 2025), evidenziano un decremento netto di 3,3 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 4,5 milioni di Euro; tale effetto è stato parzialmente compensato, per 0,8 milioni di Euro, dai maggiori contributi in conto capitale per gli investimenti effettuati e per 0,2 milioni di Euro dal maggior corrispettivo chilometrico riconosciuto dal contratto di servizio urbano ed extraurbano di Verona, oltre che dalle maggiori percorrenze del servizio urbano.

Gli **altri ricavi e proventi** presentano un decremento di 3,1 milioni di Euro rispetto al primo semestre 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 (-1,0 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 (+1,8 milioni di Euro).

Il **totale ricavi e altri proventi** presenta così complessivamente un incremento del 4,0 % ed è così suddiviso nelle cinque aree di business:

Importi in milioni di Euro	I SEM. 2026	I SEM. 2025	Differenza	Diff. %
Autostrade	164,3	156,8	7,5	4,8 %
Infrastruttura ferroviaria	66,9	68,6	(1,7)	-2,5 %
Energia	13,8	12,2	1,6	13,1 %
Ro.S.Co.	58,8	46,1	12,7	27,5 %
Mobilità e servizi	66,0	68,0	(2,0)	-2,9 %
Elisioni intercompany	(29,7)	(24,6)	(5,1)	20,7 %
Totale ricavi consolidati	340,1	327,1	13,0	4,0 %

I **costi operativi** presentano un incremento netto di 6,5 milioni di Euro, pari al 5,6 %, a causa dei seguenti principali motivi:

- incremento, per 2,3 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 dei minori utilizzi del fondo di rinnovo, parzialmente compensati dai minori lavori riferiti alla difesa sponale del ponte sul fiume Po;

- incremento dei costi di informatica, per 1,7 milioni di Euro, principalmente attribuibili allo sviluppo progetti, a licenze e ad attività di adeguamento alla normativa NIS 2 di tutte le società del Gruppo;
- incremento di 1,3 milioni di Euro dei costi connessi alla gestione dell'infrastruttura autostradale riferiti principalmente all'aumento del canone di concessione correlato all'andamento del traffico, nonché ai costi per utenze, pulizie e manutenzione manufatti;
- maggiori costi di manutenzione degli impianti di energia rinnovabile, per 1,1 milioni di Euro, in relazione al maggior numero di MW installati e ad un contenzioso con un fornitore;
- incremento di 0,6 milioni di Euro delle spese per i dipendenti principalmente in relazione all'incremento dei buoni pasto di 2 Euro riconosciuto ai dipendenti del CCNL Autoferrotranvieri e Industria;
- incremento dei costi per i subaffidi dei servizi di trasporto pubblico su gomma per 0,6 milioni di Euro;
- i costi da intermediazione finanziaria relativi ai servizi di pagamento digitali aumentano di 0,5 milioni di Euro in relazione all'avvio progressivo dell'attività a partire dal secondo semestre 2025;
- minori costi per la manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria, per -2,4 milioni di Euro rispetto al periodo comparativo, derivanti principalmente da attività di manutenzione straordinaria effettuata nel primo semestre 2025 nella tratta Bornato-Sale Marasino e per attività di manutenzione dell'armamento.

I **costi per il personale**, che passano da 96,4 milioni di Euro a 101,1 milioni di Euro, aumentano di 4,7 milioni di Euro, per effetto delle maggiori unità medie del periodo, in aumento da 2.783 a 2.830, (+47 FTE medie) oltre che dalle maggiori politiche retributive applicate nell'ambito del rinnovo del CCNL Società e Consorzi Autostrade e Trafori e Autoferrotranvieri. Tali effetti risultano parzialmente compensati dai minori importi erogati a fronte della risoluzione anticipata del rapporto di lavoro con dirigenti e incentivi all'esodo (in diminuzione di 0,5 milioni di Euro) oltre che dall'assenza di accantonamenti ai fondi rischi per le vacanze contrattuali dei CCNL (pari a 0,6 milioni di Euro nel primo semestre 2025).

Il **marginale operativo lordo rettificato (che esclude elementi non ordinari)** pari a 116,1 milioni di Euro è in aumento del 1,8 milioni di Euro, come di seguito illustrato nelle cinque aree di business:

Importi in milioni di Euro	I SEM. 2026	I SEM. 2025	Differenza	Diff. %
Autostrade	84,0	83,1	0,9	1,1 %
Infrastruttura ferroviaria	2,7	4,0	(1,3)	-32,5 %
Energia	7,0	7,5	(0,5)	-6,7 %
Ro.S.Co.	18,4	12,1	6,3	52,1 %
Mobilità e servizi	4,0	7,6	(3,6)	-47,4 %
Totale EBITDA rettificato	116,1	114,3	1,8	1,6 %

La voce **ammortamenti e svalutazioni** pari a 69,4 milioni di Euro aumenta di 0,7 milioni di Euro principalmente per l'ammortamento delle attività di *revamping*, *refurbishment* e ciclica eseguita sul materiale rotabile, dei nuovi autobus immessi in esercizio, nonché degli investimenti in attrezzature per la manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria.

In conseguenza delle variazioni commentate, il **risultato operativo** è pari a 46,7 milioni di Euro, rispetto ai 45,6 milioni di Euro del primo semestre 2025, con un incremento netto di 1,1 milioni di Euro.

Il **risultato complessivo della gestione finanziaria** nel primo semestre 2026 risulta pari a -2,3 milioni di Euro rispetto ai -2,1 milioni di Euro del semestre comparativo 2025. La variazione è determinata principalmente da minori oneri finanziari (-3,8 milioni di Euro) rilevati nel semestre a seguito della progressiva chiusura dei finanziamenti di Mise e del *Bridge Loan* di FNM nel corso del 2025, oltre che dalla chiusura 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 (-4,0 milioni di Euro) determinati dal minor tasso di remunerazione della liquidità e

dal fatto che nel primo semestre 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 44,4 milioni di Euro, in aumento rispetto ai 43,5 milioni di Euro del primo semestre 2025.

Le **imposte sul reddito**, pari a 13,3 milioni di Euro, aumentano di 3,1 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2025. La variazione è attribuibile all'effetto combinato del maggior imponibile fiscale, del minor stanziamento di imposte anticipate e dal fatto che il semestre comparativo 2025 includeva il beneficio derivante dai rimborsi IRAP 2010-2011-2012 ottenuti dalla controllata FERROVIENORD, per 1,8 milioni di Euro.

Il **risultato complessivo rettificato**, ante rilevazione del risultato delle società valutate a Patrimonio netto, passa da 33,3 milioni di Euro del periodo comparativo dell'esercizio precedente a 31,1 milioni di Euro.

Il **risultato delle società valutate a patrimonio netto** evidenzia un utile di 1,6 milioni di Euro, rispetto all'utile pari a 10,5 milioni di Euro del primo semestre 2025, per effetto principalmente del 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 primo semestre 2025, a seguito degli esiti delle transazioni intervenute sulla partecipazione. Il risultato è inoltre influenzato dai minori risultati delle partecipate Trenord e Omnibus. La composizione della voce è di seguito illustrata:

Importi in migliaia di Euro	I semestre 2026	I semestre 2025	Differenza
Trenord S.r.l. *	1.605	2.198	(593)
Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.A.	436	455	(19)
Tangenziali Esterne di Milano S.p.A. **	(364)	6.762	(7.126)
NORD ENERGIA S.p.A. in liquidazione	—	50	(50)
DB Cargo Italia S.r.l.	183	335	(152)
Omnibus Partecipazioni S.r.l. ***	(19)	770	(789)
Busforfun.Com S.r.l.	—	—	—
Mbility S.r.l.	(100)	(116)	16
SportIT S.r.l.	(148)	41	(189)
Risultato società valutate a patrimonio netto	1.593	10.495	(8.902)

* 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 5.5 "Andamento economico segmenti di *business* - Principali società partecipate".

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

Il **risultato complessivo** consolidato del primo semestre 2026 rileva un utile pari a 32,7 milioni di Euro, rispetto ad un utile di 43,8 milioni di Euro del primo semestre 2025, per gli effetti sopra descritti.

4.2 SITUAZIONE PATRIMONIALE RICLASSIFICATA

Si riporta di seguito la situazione patrimoniale-finanziaria riclassificata al 30 giugno 2026, raffrontata con quella al 31 dicembre 2025.

Si dà 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 rappresentati tra gli investimenti finanziati in infrastruttura ferroviaria.

Importi in milioni di Euro	30/06/2026	31/12/2025	Differenza
Rimanenze	23,1	20,4	2,7
Crediti commerciali	193,3	175,7	17,6
Altri crediti correnti	120,5	105,8	14,7
Attività finanziarie correnti	4,8	5,1	(0,3)
Crediti per investimenti finanziati	116,0	165,3	(49,3)
Attività contrattuali correnti	34,0	46,0	(12,0)
Debiti commerciali	(314,1)	(341,9)	27,8
Altri debiti correnti e fondi correnti	(205,8)	(182,7)	(23,1)
Capitale Circolante Netto Operativo	(28,2)	(6,3)	(21,9)
Crediti per investimenti finanziati - Materiale Rotabile 2017 - 2032	27,6	32,8	(5,2)
Debiti commerciali - Materiale Rotabile 2017 - 2032	(63,7)	(72,2)	8,5
Capitale Circolante Netto Investimenti finanziati	(36,1)	(39,4)	3,3
Capitale Circolante Netto Totale	(64,3)	(45,7)	(18,6)
Immobilizzazioni	927,1	904,3	22,8
Partecipazioni	206,0	204,5	1,5
Crediti non correnti e Attività contrattuali	215,1	207,4	7,7
Debiti non correnti	(54,1)	(49,4)	(4,7)
Fondi	(41,2)	(49,7)	8,5
CAPITALE INVESTITO NETTO	1.188,6	1.171,4	17,2
Mezzi propri	511,0	490,5	20,5
Posizione Finanziaria Netta Rettificata	716,3	722,5	(6,2)
Posizione Finanziaria Netta per investimenti finanziati (cassa)	(38,7)	(41,6)	2,9
Posizione finanziaria netta complessiva	677,6	680,9	(3,3)
TOTALE FONTI	1.188,6	1.171,4	17,2

Il **capitale circolante netto operativo**, al netto delle variazioni per gli investimenti finanziati, diminuisce di 21,9 milioni di Euro per effetto delle seguenti variazioni:

- i **crediti commerciali** aumentano di 17,6 milioni di Euro principalmente per i maggiori crediti vantati verso le società autostradali interconnesse (+11,8 milioni di Euro) e verso la Provincia di Verona per il contratto di servizio in essere per la città e la provincia di Verona (+9,1 milioni di Euro);
- gli **altri crediti correnti** aumentano per 14,7 milioni di Euro per effetto: (i) dell'incremento dei crediti per prestazioni erogate a partecipazioni in *joint venture*, quali i riaddebiti di energia elettrica verso Trenord per 7,4 milioni di Euro; (ii) dell'incremento delle quote di ratei e risconti attivi per 7,1 milioni di Euro; (iii) dei crediti per contributi da incassare per investimenti con fondi propri, pari a 3,5 milioni di Euro;
- i **crediti per investimenti finanziati** e le **attività contrattuali correnti** diminuiscono di 62,0 milioni di Euro in relazione allo stato avanzamento lavori delle commesse finanziate sull'infrastruttura ferroviaria e sugli investimenti in materiale rotabile diverso da quello del "Programma 2017-2032";
- i **debiti commerciali** diminuiscono di 27,8 milioni di Euro principalmente in relazione al decremento dei debiti per investimenti 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;

- gli **altri debiti correnti e i fondi** aumentano di 23,1 milioni di Euro in relazione all'aumento del debito verso Trenord per la manutenzione ciclica effettuata e non ancora pagata.

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

- i **crediti per investimenti finanziati - Materiale Rotabile 2017 - 2032** diminuiscono di 5,2 milioni di Euro per effetto degli incassi del periodo;
- i **debiti commerciali - Materiale Rotabile 2017 - 2032** diminuiscono per effetto dei pagamenti effettuati nel periodo. Tali investimenti sono pagati con le disponibilità destinate da Regione Lombardia, esclusi dalla PFN Rettificata.

La voce **immobilizzazioni** comprende principalmente attività materiali per 673,3 milioni di Euro, di cui 369,4 milioni di Euro relativi a materiale rotabile, 77,4 milioni di Euro relativi a impianti fotovoltaici, 64,6 milioni di Euro relativi ad autobus urbani ed extraurbani, 10,7 milioni di Euro relativi ad impianti biogas; attività immateriali per 203,9 milioni di Euro, di cui 170,4 relativi al corpo autostradale gratuitamente devolvibile all'Ente concedente (Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti), avviamento derivante dall'acquisizione Viridis per 29,2 milioni di Euro e diritti d'uso per 20,6 milioni di Euro.

Il valore delle **partecipazioni** aumenta di 1,5 milioni di Euro principalmente per effetto del risultato positivo del periodo apportato dalle società valutate con il metodo del patrimonio netto, pari a 1,6 milioni di Euro.

I **crediti non correnti e le attività contrattuali** includono principalmente le attività contrattuali derivanti dagli investimenti effettuati sul corpo autostradale fino alla data del 30 giugno 2026, ma non ancora riconosciuti in tariffa o entrati in esercizio, per 76,2 milioni di Euro, i finanziamenti di FNM e MISE verso le partecipate per 72,8 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 giugno 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	30/06/2026	31/12/2025	Differenza
Liquidità	(357,6)	(368,6)	11,0
Indebitamento finanziario corrente	951,7	964,2	(12,5)
Posizione Finanziaria Corrente Netta (Debito / -Cassa)	594,1	595,6	(1,5)
Indebitamento finanziario non corrente	122,2	126,9	(4,7)
Posizione Finanziaria Netta Rettificata	716,3	722,5	(6,2)
Posizione Finanziaria Netta per investimenti finanziati (Cassa)	(38,7)	(41,6)	2,9
Posizione Finanziaria Netta	677,6	680,9	(3,3)

Al 30 giugno 2026 la posizione finanziaria netta complessiva è pari a 677,6 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 materiale rotabile del Programma 2017 - 2032, pari a 38,7 milioni di Euro, la posizione finanziaria netta rettificata è pari a 716,3 milioni di Euro rispetto ad un saldo di 722,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2025.

Si ricorda peraltro che al 30 giugno 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	30/06/2026	30/06/2025
Ebitda rettificato	116,1	114,3
Imposte pagate	(14,5)	(2,0)
Oneri/Proventi finanziari pagati	(0,5)	(0,3)
Flusso finanziario della gestione reddituale - FFO	101,1	112,0
CCN	(47,1)	(65,8)
Flusso di cassa operativo	54,0	46,2
Investimenti lordi pagati con fondi propri	(94,4)	(42,9)
Investimenti infrastruttura autostradale pagati con fondi propri	(7,6)	(29,4)
Variazione CCN investimenti fondi propri	29,6	(3,9)
Investimenti materiale rotabile idrogeno	(0,4)	(2,2)
Variazione CCN investimenti materiale rotabile idrogeno	(4,9)	(13,1)
Investimenti finanziati infrastruttura ferroviaria	(91,4)	(214,9)
Variazione CCN investimenti finanziati infrastruttura ferroviaria	(32,5)	47,1
Contributi pubblici incassati fondi propri	7,0	0,1
Incasso finanziamento investimento materiale rotabile idrogeno	4,9	19,2
Incasso finanziamento investimento infrastruttura ferroviaria	177,7	158,6
Incasso finanziamento investimento infrastruttura autostradale	6,2	5,8
Flusso di cassa disponibile	48,2	(29,4)
Erogazione prestiti a partecipate	(0,3)	(0,7)
Investimenti in altre partecipazioni	(0,1)	—
Dividendi incassati	0,7	6,1
Investimenti finanziari	0,4	0,6
Flusso di cassa ante pagamento dei dividendi	49,0	(23,4)
Dividendi erogati	(10,0)	(8,1)
Flusso di cassa netto	39,0	(31,5)
PFN Rettificata (Debito/-Cassa) INIZIALE 01/01	722,5	668,5
Flusso di cassa netto	(39,0)	31,5
Effetto IFRS 16	1,7	10,7
Altre variazioni nei debiti finanziari	31,1	9,7
Variazione complessiva PFN	(6,2)	51,9
PFN Rettificata (Debito/-Cassa) FINALE 30/06	716,3	720,4

Il **flusso di cassa operativo** è positivo per 54,0 milioni di Euro, per effetto dell'EBITDA di 116,1 milioni di Euro, in parte negativamente influenzato dalla variazione del capitale circolante netto sopra descritta.

Il **flusso di cassa disponibile** è positivo per 48,2 milioni di Euro, per effetto dei maggiori contributi incassati rispetto agli investimenti effettuati nel semestre e del flusso positivo della gestione operativa.

Nel semestre il flusso di cassa derivante dagli investimenti netti pagati, sia con fondi propri che sull'infrastruttura ferroviaria finanziati, è negativo per 5,8 milioni di Euro (a fronte di un flusso negativo di 75,6 milioni di Euro nel primo semestre 2025).

Per quanto commentato il **flusso di cassa netto** del periodo, al netto dei dividendi incassati e pagati, è positivo di 39,0 milioni di Euro a fronte di un flusso negativo di 31,5 milioni di Euro del semestre 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".

4.3 INVESTIMENTI

Gli investimenti del periodo ammontano globalmente a 193,8 milioni di Euro contro i 308,0 milioni di Euro del semestre comparativo 2025.

In particolare, gli **investimenti effettuati con mezzi propri** dal Gruppo FNM al lordo degli incassi del corrispettivo per i servizi di costruzione di competenza del primo semestre 2026 ammontano globalmente a 102,0 milioni di Euro contro i 72,3 milioni di Euro del periodo comparativo dell'esercizio precedente, e sono dettagliati come di seguito riportato:

- investimenti nel settore **Autostrade**, per 8,0 milioni di Euro (30,1 milioni di Euro nel primo semestre 2025), attribuibili a beni reversibili realizzati sull'infrastruttura autostradale per 7,6 milioni di Euro (29,4 milioni di Euro nel primo semestre 2025) e ad altri investimenti per 0,4 milioni di Euro (0,7 milioni di Euro nel primo semestre 2025);
- investimenti classificati nel settore **infrastruttura ferroviaria**, per 9,0 milioni di Euro (3,6 milioni di Euro nel primo semestre 2025), principalmente per l'acquisto di macchinari utili alla manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria;
- investimenti nel *segment* **Energia** per la realizzazione di impianti per 23,3 milioni di Euro (5,6 milioni di Euro nel primo semestre 2025);
- investimenti afferenti al settore **Ro.S.Co.**, per 58,2 milioni di Euro (16,5 milioni di Euro nel primo semestre 2025), principalmente attribuibili alla consegna di n.5 convogli Caravaggio;
- investimenti nel settore **Mobilità e servizi**, per 3,5 milioni di Euro (16,5 milioni di Euro nel primo semestre 2025), principalmente attribuibili ad autobus e relative attrezzature.

Gli **investimenti finanziati** al lordo degli incassi dei contributi gestiti nel primo semestre 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 77,9 milioni di Euro (86,8 milioni di Euro nel primo semestre 2025) relativi all'ammodernamento dell'infrastruttura ferroviaria;
- **Investimenti in materiale rotabile aeroportuale e in manutenzione ciclica su materiale rotabile finanziato** per 13,5 milioni di Euro (128,1 milioni di Euro nel primo semestre 2025);
- **Investimenti in materiale rotabile alimentato ad idrogeno** per 0,4 milioni di Euro (2,2 milioni di Euro nel primo semestre 2025);
- **Investimenti per il rinnovo del materiale rotabile 2017-2032** non presenti nel primo semestre 2026 (18,6 milioni di Euro nel primo semestre 2025). Si ricorda che questi investimenti non concorrono alla determinazione della PFN Rettificata.

5. ANDAMENTO ECONOMICO SEGMENTI DI BUSINESS

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

I SEMESTRE 2026

<i>Importi in milioni di Euro</i>	Autostrade	Infrastruttura ferroviaria	Energia	Ro.S.Co.	Mobilità e Servizi	Elisioni	Totale
Ricavi verso terzi	161,4	59,8	12,7	41,3	61,6		336,8
Ricavi <i>intercompany</i>	2,9	3,8	1,1	17,5	4,4	(29,7)	—
Ricavi per servizi di costruzione al netto dei costi per investimenti finanziati	—	3,3	—	—	—		3,3
Ricavi di settore	164,3	66,9	13,8	58,8	66,0	(29,7)	340,1
EBITDA Rettificato	84,0	2,7	7,0	18,4	4,0	—	116,1
EBITDA Rettificato %	72 %	2 %	6 %	16 %	3 %		
EBITDA	84,0	2,7	7,0	18,4	4,0	—	116,1
EBITDA %	72 %	2 %	6 %	16 %	3 %		
Risultato operativo	45,0	1,3	2,1	1,2	(2,9)	—	46,7

I SEMESTRE 2025

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

5.1 INFRASTRUTTURE PER LA MOBILITA'

Importi in milioni di Euro	I SEM. 2026	I SEM. 2025	Diff.	Diff. %
Totale Ricavi	231,2	225,4	5,8	+2,6 %
EBITDA Rett.	86,7	87,1	(0,4)	-0,5 %
EBIT	46,3	47,4	(1,1)	(2,3) %

Di seguito una disamina più dettagliata dei singoli settori operativi:

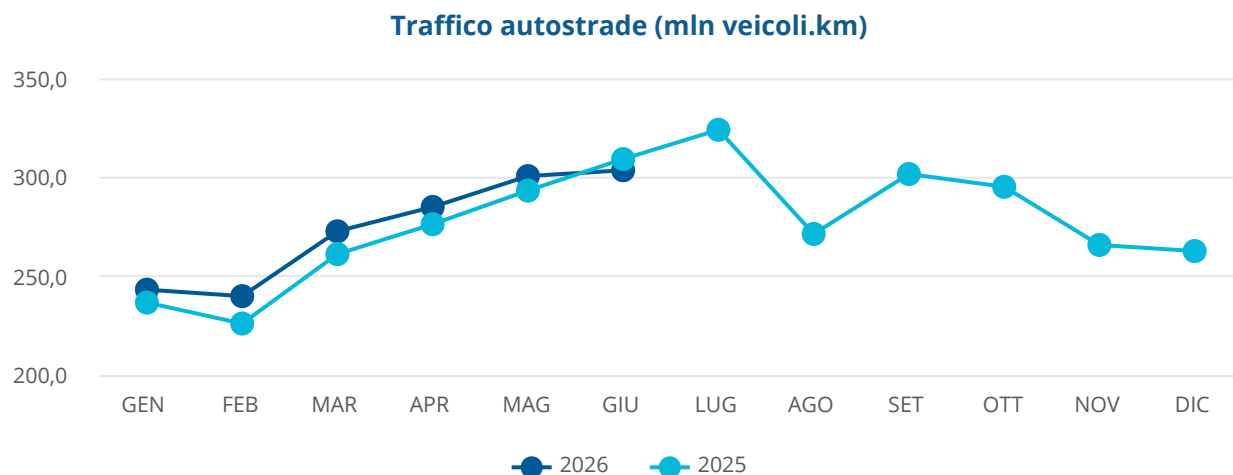
5.1.1 AUTOSTRADE

Andamento del traffico e delle tariffe

Traffico pagante		I SEM. 2026	I SEM. 2025	Diff. %
Veicoli leggeri	mln veic.-km	1.312,5	1.281,7	+2,4 %
Veicoli pesanti	mln veic.-km	332,6	321,1	+3,6 %
Totale	mln veic.-km	1.645,1	1.602,8	+2,6 %

Nel periodo analizzato, l'Autostrada A7 ha registrato un incremento del traffico del +3,2%, contribuendo per circa il 50% 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 +4,4% a seguito del danneggiamento di un cavalcavia di una tratta in concessione ad Autostrade per l'Italia, ripristinato alla fine di marzo 2026, che ha comportato una deviazione del traffico a Monza per chi è diretto verso Venezia; la Tangenziale Est ha mostrato un aumento del +2,7%; la Tangenziale Ovest ha mostrato una crescita del +0,7%.

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



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

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.

Performance economica

Importi in milioni di Euro	I SEM. 2026	I SEM. 2025	Diff.	Diff. %
Ricavi per pedaggi	147,7	141,0	6,7	+4,8 %
Altri ricavi	16,6	15,8	0,8	+5,1 %
Totale Ricavi	164,3	156,8	7,5	+4,8 %
EBITDA Rett.	84,0	83,1	0,9	+1,1 %
EBITDA Rett. %	51,1 %	53,0 %		
EBIT	45,0	44,8	0,2	+0,4 %

I **ricavi** si attestano a 164,3 milioni di Euro, in crescita di 7,5 milioni di Euro. Il miglioramento è determinato principalmente dall'incremento dei **ricavi per pedaggi** (+6,7 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 84,0 milioni di Euro, in crescita di 0,9 milioni di Euro per effetto dell'andamento dei ricavi e di maggiori costi per 6,6 milioni di Euro. In particolare, i **costi di manutenzione** al corpo autostradale⁸ aumentano di 1,4 milioni di Euro per effetto prevalentemente di maggiori interventi di manutenzione ordinaria alla pavimentazione, parzialmente compensati dai minori lavori di difesa spondale del ponte sul fiume Po, conseguenti all'innalzamento del livello idrico. La movimentazione del **fondo di rinnovo** è negativa di 1,8 milioni di Euro in quanto riflette minori utilizzi rispetto alle manutenzioni eseguite nel 2025. Gli **altri costi operativi** aumentano di 1,3 milioni di Euro per effetto di maggiori canoni di concessione legati all'andamento del traffico, nonché dei maggiori costi per servizi informatici e consumi energetici. Il **costo del personale** registra un aumento di 2,1 milioni di Euro, determinato prevalentemente da politiche retributive, dalla vacanza contrattuale per il rinnovo del CCNL di categoria e da incentivi all'esodo.

5.1.2 INFRASTRUTTURA FERROVIARIA

Importi in milioni di Euro	I SEM. 2026	I SEM. 2025	Diff.	Diff. %
Contratti e contributi pubblici	43,2	42,7	0,5	+1,2 %
Ricavi da accesso rete	14,1	13,7	0,4	+2,9 %
Altri Ricavi	9,6	12,2	(2,6)	-21,3 %
Totale Ricavi	66,9	68,6	(1,7)	-2,5 %
EBITDA Rett.	2,7	4,0	(1,3)	-32,5 %
EBITDA Rett. %	4,0 %	5,8 %		
EBIT	1,3	2,6	(1,3)	-50,0 %

I **ricavi** si attestano a 66,9 milioni di Euro, registrando una flessione di 1,7 milioni di Euro. L'andamento è influenzato principalmente dagli **altri ricavi**, in diminuzione di 2,6 milioni di Euro, in quanto nel 2025 erano stati incassati i rimborsi assicurativi relativi a danni da grandine e per l'esondazione del fiume Breno. I ricavi da **contratti e contributi pubblici**⁹ (+0,5 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 dall'avanzamento delle commesse del Contratto di Programma, che dalla fase di progettazione sono passate in fase di lavorazione, e dal completamento delle forniture di nuovi treni finanziati. I **ricavi di accesso rete** crescono di 0,4 milioni di Euro in conseguenza all'aumento del corrispettivo chilometrico.

⁸ Riclassificati secondo il disposto convenzionale.

⁹ 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.

L'**EBITDA Rettificato** è pari a 2,7 milioni di Euro, in peggioramento di 1,3 milioni di Euro, riflettendo anche una riduzione dei costi per 0,4 milioni di Euro. In particolare, gli **altri costi operativi** diminuiscono di 1,8 milioni di Euro principalmente per i minori prelievi di materiali destinati alle attività manutentive straordinarie. Il **costo del personale** risulta in aumento di 1,4 milioni di Euro in conseguenza degli adeguamenti contrattuali previsti nel rinnovo del CCNL di categoria.

5.2 ENERGIA

Viridis opera nel settore della produzione di energia elettrica in Italia, con una potenza nominale installata pari a 104,6 MW nel solare e 2,0 MW nel biogas, in incremento di circa 35 MW rispetto al primo semestre 2025. L'aumento è riconducibile alla connessione di 2 impianti fotovoltaici per complessivi 15,5 MW entrati in funzione rispettivamente a settembre 2025 (11,9 MW) e ad ottobre 2025 (3,6 MW), oltre che ad ulteriori 3 impianti fotovoltaici per complessivi 19,3 MW entrati in funzione rispettivamente ad aprile 2026 (6,6 MW) e giugno 2026 (12,7 MW).

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

	Capacità installata (MW)			Produzione di energia elettrica (MWh)		
	30/06/2026	30/06/2025	Diff. %	I SEM. 2026	I SEM. 2025	Diff. %
Impianti fotovoltaici	104,6	69,9	+49,6 %	66.238	51.964	+27,5 %
Impianti biogas	2,0	2,0	— %	7.525	7.725	-2,6 %
Totale	106,6	71,9	+48,3 %	73.763	59.689	+23,6 %

La produzione fotovoltaica ha registrato una crescita significativa, principalmente riconducibile al contributo degli impianti entrati in esercizio nel 2025 (+9.432 MWh) — la cui piena operatività si è manifestata sulla produzione del 2026 — e a quello degli impianti connessi nel 2026 (+6.665 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 trimestre 2026. La produzione degli impianti a biogas ha invece registrato una lieve flessione per effetto di fermate temporanee legate a interventi manutentivi programmati e straordinari.

Si riporta di seguito un dettaglio dei prezzi zionali medi e del PUN¹⁰:

	I SEM. 2026	I SEM. 2025	Diff. %
PUN Index GME	127,0	119,9	+5,9 %
Prezzo energia elettrica zona Nord	128,5	119,9	+7,2 %
Prezzo energia elettrica zona Centro Nord	128,6	120,3	+6,9 %
Prezzo energia elettrica zona Centro Sud	125,3	120,0	+4,4 %
Prezzo energia elettrica zona Sud	122,0	119,5	+2,1 %

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

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

¹⁰ 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.

Performance economica

Importi in milioni di Euro	I SEM. 2026	I SEM. 2025	Diff.	Diff. %
Ricavi per cessione energia elettrica	7,9	6,9	1,0	+14,5 %
Incentivi	4,7	4,6	0,1	+2,2 %
Altri Ricavi	1,2	0,7	0,5	+71,4 %
Totale Ricavi	13,8	12,2	1,6	+13,1 %
EBITDA Rett.	7,0	7,5	(0,5)	-6,7 %
EBITDA Rett. %	50,7 %	61,5 %		
EBIT	2,1	2,7	(0,6)	-22,2 %

I **ricavi** ammontano a 13,8 milioni di Euro, in aumento di 1,6 milioni di Euro. In particolare, i **ricavi per cessione di energia elettrica** evidenziano un incremento di 1,0 milioni di Euro, principalmente attribuibile alla maggiore produzione netta registrata nel periodo, il cui effetto positivo è stato parzialmente compensato dalla riduzione del prezzo medio effettivo di vendita dell'energia. Tale dinamica dei prezzi riflette, da un lato, la sottoscrizione nel corso della passata stagione estiva di PPA a prezzo fisso per l'esercizio 2026 e, dall'altro, l'accesso al meccanismo incentivante FER 1 di 3 impianti per una capacità complessiva pari a 17,6 MW, caratterizzati da livelli tariffari significativamente inferiori rispetto agli attuali prezzi di mercato. Gli **incentivi** si riferiscono ai contributi ricevuti per tariffa FIP del Conto Energia e sono sostanzialmente invariati. 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 7,0 milioni di Euro, in riduzione di milioni di 0,5 Euro rispetto al periodo precedente, 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.

5.3 RO.S.CO

Importi in milioni di Euro	I SEM. 2026	I SEM. 2025	Diff.	Diff. %
Noleggio materiale rotabile	25,4	18,2	7,2	+39,6 %
Altri Ricavi	33,4	27,9	5,5	+19,7 %
Totale Ricavi	58,8	46,1	12,7	+27,5 %
EBITDA Rett.	18,4	12,1	6,3	+52,1 %
EBITDA Rett. %	31,3 %	26,2 %		
EBIT	1,2	(4,3)	5,5	n.d.

I **ricavi** sono pari a 58,8 milioni di Euro, in aumento di 12,7 milioni di Euro. I **ricavi da noleggio materiale rotabile** crescono di 7,2 milioni di Euro a seguito delle previsioni contrattuali dei convogli TSR e Coradia, oltre che per l'avvio dal secondo trimestre 2025 dei canoni per le attività di *revamping*, *refurbishment* e manutenzione ciclica sui convogli TAF e CSA. Contribuisce al risultato del periodo anche la consegna di 5 nuovi convogli Caravaggio (+0,9 milioni di Euro). Gli **altri ricavi** (+5,5 milioni di Euro) includono le attività di service amministrativo e informatico offerto alle società del Gruppo, oltre che la plusvalenza realizzata in seguito alla cessione di alcuni beni immobili non utilizzati e di tre locomotive DE520 per 1,3 milioni di Euro.

L'**EBITDA Rettificato** è pari a 18,4 milioni di Euro, in aumento di 6,3 milioni di Euro riflettendo anche maggiori costi per 6,4 milioni di Euro. In particolare, gli **altri costi operativi** aumentano di 4,9 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 1,5 milioni di Euro per via dell'incremento dell'organico e della rilevazione di componenti retributive variabili riferite all'esercizio precedente, per 0,5 milioni di Euro.

5.4 MOBILITA' E SERVIZI

Dati operativi

Indicatori di mobilità		I SEM. 2026	I SEM. 2025	Diff. %
Passeggeri	mln	35,2	34,7	+1,4 %
- ATV	mln	33,6	32,7	+2,8 %
- FNMA	mln	1,6	2,0	-20,0 %
Produzione TPL	mln bus/km	12,0	12,1	-0,8 %
- ATV	mln bus/km	9,6	9,8	-2,0 %
- FNMA	mln bus/km	2,4	2,3	+4,3 %

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

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

Performance economica

Importi in milioni di Euro	I SEM. 2026	I SEM. 2025	Diff.	Diff. %
Contratti e contributi pubblici	27,3	30,6	(3,3)	-10,8 %
Servizi di trasporto	32,6	30,7	1,9	+6,2 %
Altri Ricavi	6,1	6,7	(0,6)	-9,0 %
Totale Ricavi	66,0	68,0	(2,0)	-2,9 %
EBITDA Rett.	4,0	7,6	(3,6)	-47,4 %
EBITDA Rett. %	6,1 %	11,2 %		
EBIT	(2,9)	(0,2)	(2,7)	n.d.

I **ricavi** si attestano a 66,0 milioni di Euro, evidenziando una diminuzione di 2,0 milioni di Euro. I ricavi da **contratti e contributi pubblici** diminuiscono di 3,3 milioni di Euro principalmente per la presenza nel primo semestre 2025 del saldo contributi Covid-19 erogato (4,5 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** aumentano di 1,9 milioni di Euro, principalmente grazie all'attivazione di maggiori corse sostitutive per sopperire alle interruzioni del servizio ferroviario (+0,9 milioni di Euro) e alla vendita di titoli di viaggio per il trasporto pubblico locale (+0,8 milioni di Euro). La riduzione degli **altri ricavi** è attribuibile a minori penalità contrattuali addebitate a fornitori.

L'**EBITDA Rettificato** è pari a 4,0 milioni di Euro, in diminuzione di 3,6 milioni di Euro in conseguenza della contrazione dei ricavi e di maggiori costi per 1,6 milioni di Euro. In particolare, questi ultimi riflettono l'incremento dei subaffidamenti verso terzi per l'effettuazione di corse sostitutive (+0,7 milioni di Euro), dei servizi di *acquiring* legati ai maggiori volumi transati da FNMPAY (+0,5 milioni di Euro) e del costo dei carburanti di trazione (+0,3 milioni di Euro).

5.5 PRINCIPALI SOCIETA' PARTECIPATE

TRENORD

Andamento del servizio

		I SEM. 2026	I SEM. 2025	Diff. %
Passeggeri trasportati	mln	110,7	104,5	+5,9 %
Produzione	mln treni-km	22,2	21,0	+5,7 %

Sintesi dati economici

Importi in milioni di Euro	I SEM. 2026	I SEM. 2025	Differenza	Differenza %
Ricavi da bigliettazione	219,0	207,1	11,9	+5,7 %
Ricavi da Contratto di Servizio	250,1	240,2	9,9	+4,1 %
Altri ricavi e proventi	26,8	28,2	(1,4)	-5,0 %
TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI	495,9	475,5	20,4	+4,3 %
Costi operativi	(249,2)	(239,2)	(10,0)	+4,2 %
Costi del personale	(173,7)	(161,1)	(12,6)	+7,8 %
MARGINE OPERATIVO LORDO	73,0	75,2	(2,2)	-2,9 %
Ammortamenti e svalutazioni	(63,1)	(61,8)	(1,3)	+2,1 %
RISULTATO OPERATIVO	9,9	13,4	(3,5)	-26,1 %
Risultato gestione finanziaria	(3,6)	(4,5)	0,9	-20,0 %
RISULTATO ANTE IMPOSTE	6,3	8,9	(2,6)	-29,2 %
Imposte sul reddito	(3,0)	(4,5)	1,5	-33,3 %
RISULTATO NETTO COMPLESSIVO	3,3	4,4	(1,1)	-25,0 %

I **ricavi** si attestano a 495,9 milioni di Euro, registrando un aumento di 20,4 milioni di Euro, per effetto dell'aumento dei ricavi da bigliettazione (+11,9 milioni di Euro) legato all'andamento dei viaggiatori — soprattutto per quanto riguarda il segmento aeroportuale e *leisure* — e ad alcune dinamiche di prezzo (ripartizione del sistema IVOL e incremento tariffario del servizio Malpensa Express), oltre che dei maggiori ricavi da Contratto di Servizio (+9,9 milioni di Euro) conseguenti all'aumento della produzione. Gli altri ricavi comprendevano nel primo semestre 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 73,0 milioni di Euro, in riduzione di 2,2 milioni di Euro. La flessione è principalmente attribuibile all'aumento dei costi operativi, in particolare: servizi accessori alla circolazione (+4,2 milioni di Euro), servizi sostitutivi (+2,0 milioni di Euro), energia da trazione (+1,5 milioni di Euro), servizi informatici (+1,1 milioni di Euro), consulenze (+0,9 milioni di Euro). Il costo del personale cresce per effetto dell'incremento delle componenti fisse legate al rinnovo del CCNL di categoria e 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 aumento di 1,3 milioni di Euro, in linea con i maggiori investimenti effettuati.

Il **risultato della gestione finanziaria** è attribuibile soprattutto agli interessi passivi sul materiale rotabile in *leasing* e tiene conto di proventi finanziari per 7,1 milioni di Euro (4,7 milioni di Euro nel primo semestre 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 3,3 milioni di Euro, in flessione di 1,1 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2025.

AUTOSTRADA PEDEMONTANA LOMBARDA (APL)

Andamento del traffico e delle tariffe

Traffico pagante		I SEM. 2026	I SEM. 2025	Diff. %
Veicoli leggeri	mln veic.-km	138,4	132,7	+4,3 %
Veicoli pesanti	mln veic.-km	32,9	31,6	+4,1 %
Totale	mln veic.-km	171,3	164,3	+4,3 %

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	I SEM. 2026	I SEM. 2025	Differenza	Differenza %
Ricavi per pedaggi	24,2	23,2	1,0	+4,3 %
Altri ricavi e proventi	12,0	8,8	3,2	+36,4 %
TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI	36,2	32,0	4,2	+13,1 %
Costi operativi	(11,5)	(10,2)	(1,3)	+12,7 %
Costi del personale	(7,5)	(6,9)	(0,6)	+8,7 %
MARGINE OPERATIVO LORDO	17,2	14,9	2,3	+15,4 %
Ammortamenti e svalutazioni	(3,9)	(3,1)	(0,8)	+25,8 %
RISULTATO OPERATIVO	13,3	11,8	1,5	+12,7 %
Risultato gestione finanziaria	(12,8)	(11,2)	(1,6)	+14,3 %
RISULTATO ANTE IMPOSTE	0,5	0,6	(0,1)	-16,7 %
Imposte sul reddito	(2,7)	(1,9)	(0,8)	+42,1 %
RISULTATO COMPLESSIVO	(2,2)	(1,3)	(0,9)	+69,2 %

I **ricavi** sono pari a 36,2 milioni di Euro, in aumento di 4,2 milioni di Euro a seguito principalmente di maggiori oneri finanziari e costi del personale tecnico capitalizzati (+3,3 milioni di Euro), classificati tra gli altri ricavi e proventi. Per quanto concerne la gestione caratteristica, i ricavi per pedaggi evidenziano un aumento di 1,0 milioni di Euro riconducibile alla crescita del traffico ed all'adeguamento tariffario applicato dal 1° gennaio 2026.

L'**EBITDA** si attesta a 17,2 milioni di Euro, in miglioramento di 2,3 milioni di Euro. L'andamento sconta maggiori costi per 1,6 milioni di Euro da ricondurre principalmente all'incremento dei costi per servizi.

Il **risultato della gestione finanziaria** è in peggioramento di 1,6 milioni di Euro principalmente per effetto dei maggiori oneri finanziari e di minori interessi attivi maturati sulla liquidità, nelle more dell'utilizzo della stessa per la costruzione delle tratte B2 e C.

Il **risultato netto** è negativo per 2,2 milioni di Euro, evidenziando un peggioramento rispetto alla perdita di milioni 1,3 di Euro registrata nel primo semestre 2025.

6. RISORSE UMANE GRUPPO FNM

Il numero medio di dipendenti del Gruppo FNM al 30 giugno 2026 è di 2.830 FTE, a fronte di 2.783 FTE del primo semestre 2025.

Il CCNL Autoferrotranvieri, rinnovato a dicembre 2024, scadrà a fine 2026. Nel corso dell'anno, a decorrere da agosto 2026, è prevista l'ultima *tranche* di aumenti delle retribuzioni tabellari, per un importo pari ad 100 Euro al parametro di riferimento della contrattazione. Inoltre nel mese di gennaio 2026, l'accordo aziendale 01/2026 ha convenuto di sostituire l'erogazione del "Trattamento Integrativo", previsto per l'anno 2026 dal rinnovo CCNL Autoferrotranvieri, con l'aumento dei buoni pasto a 10 Euro (rispetto ai precedenti 8 Euro) per ogni giornata di prestazione lavorativa, e dei buoni acquisto, annualmente erogati, portandoli alla somma di 400 Euro rispetto ai precedenti 200 Euro.

La contrattazione aziendale della società Ferrovienord ha previsto una progressiva equiparazione dei trattamenti retributivi del personale appartenente al Ramo Iseo rispetto a quanto già applicato nel Ramo Milano.

In data 31 marzo 2026, sono stati inoltre sottoscritti due accordi che hanno rinnovato i premi di produttività mensili riconosciuti agli impiegati e quadri delle società FNM/Ferrovienord/Nord_Ing ed al personale appartenente al Servizio Circolazione di Ferrovienord, agganciando gli stessi a rinnovati obiettivi di produttività, efficienza e sostenibilità.

In conformità alla Legge Regionale approvata in data 29 gennaio 2026, nel mese di marzo 2026, è stato sottoscritto un accordo con le Rappresentanze Sindacali Unitarie del Gruppo FNM, valido per le aziende che applicano ai propri dipendenti il CCNL Autoferrotranvieri, che ha portato alla costituzione di un Consiglio di Disciplina.

Nel mese di aprile 2026 è stato sottoscritto un accordo di secondo livello nella società FNM Autoservizi, che ha riconosciuto un contributo *una tantum* destinato al *welfare* aziendale, a compensazione dei risultati aziendali dell'anno 2025.

Per quanto concerne le società che applicano il CCNL Commercio, lo stesso è stato rinnovato nel corso del 2024 ed avrà validità sino a fine marzo 2027. Nel corso del 2026, con decorrenza novembre, i dipendenti saranno interessati da una nuova *tranches* di aumenti retributivi, per un importo di 35 Euro mensili.

In previsione dell'assunzione di personale da parte della società FNM Power, è stato sottoscritto un accordo che ha disciplinato il trattamento complessivo da applicare ai dipendenti di prossima assunzione, con particolare riguardo agli istituti di *welfare* ed alle possibilità di accesso agli enti bilaterali del Gruppo FNM.

Il 26 giugno 2026 è stato siglato il rinnovo del CCNL Società e Consorzi Autostrade e Trafori che prevede, per quanto riguarda la parte economica, l'aumento della retribuzione base (minimi tabellari e indennità di contingenza) che sarà corrisposto in varie *tranches*, ovvero agosto 2026, gennaio 2027, agosto 2027, gennaio 2028 e a regime sarà pari al 10,32%. I minimi tabellari del CCNL sono aumentati, sempre a regime, in misura pari a 250 Euro con riferimento al livello C della sezione di riferimento, da riproporzionare per gli altri livelli parametrici. Inoltre, è stato definito un importo "*una tantum*", da corrispondere nel mese di luglio 2026, a copertura del periodo di vacanza contrattuale luglio 2025 – giugno 2026, pari a 700 Euro sempre con riferimento al livello C, da riproporzionare per gli altri livelli parametrici. Infine, a partire dal 1° gennaio 2027, sono poi previsti i seguenti aumenti: (i) l'aumento della quota destinata all'ente EBINAT, che passa dagli attuali 7 Euro a 9 Euro mensili; (ii) l'aumento della quota destinata dal CCNL all'assistenza sanitaria integrativa, che passa dagli attuali 13 Euro a 26 Euro; (iii) l'aumento della quota a carico del datore di lavoro, destinata al Fondo Astri, di un ulteriore 0,5%, sia per i "contrattuali" che per gli aderenti volontari.

Infine, sempre con riferimento al CCNL Società e Consorzi Autostrade e Trafori, il 10 aprile 2026 la Delegazione Aziendale e le R.S.A. hanno siglato un nuovo Accordo per il Premio di Risultato Aziendale 2026. L'Accordo, pur mantenendo l'impianto del precedente, contiene una revisione generale dei KPI aziendali da monitorare e introduce alcune condizioni migliorative per i dipendenti quali la rimodulazione delle percentuali di presenza richieste per accedere al Premio e l'introduzione di nuove causali di esclusione dal computo delle assenze. Sempre nella stessa data, è stato sottoscritto un

ulteriore accordo volto a confermare la nuova struttura del Premio fino al 2028 e a porre le basi per un confronto annuale sui KPI, che saranno rivisti tra le Parti entro il mese di aprile di ciascun anno.

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

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

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

L'operatività del primo semestre 2026 non ha modificato gli scenari di rischio definiti nella Relazione finanziari integrata al 31 dicembre 2025, a cui si rimanda per maggiori dettagli.

In particolare, per quanto attiene al **Rischio inflazione** derivante dal perdurare delle attuali tensioni geopolitiche internazionali, il Gruppo monitora costantemente l'evoluzione dello scenario macroeconomico e di mercato e si conferma flessibile nella gestione efficace dei costi variabili e discrezionali e monitora con attenzione l'evoluzione della situazione al fine di comprendere se, e in quale misura, gli incrementi dei prezzi si potrebbero ripercuotere sui risultati attesi del Gruppo.

Più in dettaglio, come esposto nella Relazione Finanziaria integrata al 31 dicembre 2025, paragrafo 12, con riferimento al rischio di incremento dei costi dell'energia, in particolare per i carburanti (gasolio e metano) utilizzati per il trasporto pubblico locale su gomma e per le utenze (che includono la sede centrale e l'illuminazione dell'infrastruttura ferroviaria), nonché per i costi sostenuti da Trenord per la trazione ferroviaria, sono in essere contratti di acquisto assegnati sulla base di asta con durata massima di un anno a prezzo misto (componente fissa e variabile). I contratti per l'acquisto di energia elettrica di MISE sono invece a prezzo variabile.

In merito ai costi delle manutenzioni, esposti al rincaro dei prezzi delle materie prime, così come di altre voci dei costi di produzione, in linea con i trend di mercato, si dà nota del fatto che, oltre agli interventi governativi susseguiti nel corso degli esercizi, per fronteggiare gli aumenti eccezionali dei prezzi di alcuni materiali da costruzione, anche Regione Lombardia con la Legge regionale 7 agosto 2026 n. 22 Regione Lombardia ha stanziato ulteriori risorse a copertura di tali maggiori costi.

Si segnala inoltre che in considerazione del servizio svolto dalle società del Gruppo, gli operatori potrebbero richiedere alle autorità interventi di supporto straordinari per garantire la prestazione del servizio pubblico, anche tenuto conto del principio sancito dall'art 4 del Regolamento EU nr.1370/2007, in cui è stabilito il mantenimento dell'equilibrio economico finanziario per gli operatori di servizio pubblico.

Infine, per quanto attiene al **Rischio dei cambiamenti climatici**, la valutazione dell'impatto per i business della Società e del Gruppo è di importanza prioritaria, come emerge anche dalla analisi di materialità riportate nel bilancio integrato al 31 dicembre 2025. L'analisi comprende sia la valutazione dei rischi fisici, suddivisi in cronici e acuti, derivanti dall'impatto diretto degli eventi climatici estremi, sia i rischi di transizione, connessi alle trasformazioni normative, di mercato, tecnologiche e sociali nel percorso verso un'economia a basse emissioni di carbonio. A tal riguardo il Gruppo ha messo in essere azioni di prevenzione e protezione degli *assets* e delle persone oltre alla stipula di idonee polizze assicurative.

Inoltre, sebbene la formale adozione di un Piano di Transizione sia prevista per la fine del 2026, il Gruppo FNM sta conducendo le analisi necessarie per allineare i propri obiettivi climatici agli scenari internazionali in linea con l'orizzonte temporale del Piano Strategico 2024-2029. Tra gli obiettivi già dichiarati, FNM si impegna a ridurre le emissioni di CO² generate dall'offerta di servizi di trasporto

pubblico su gomma e dai consumi *corporate* del 35% entro il 2029 (rispetto ai livelli del 2023), attraverso un processo di transizione energetica e innovazione tecnologica che coinvolge il rinnovo della flotta del trasporto pubblico locale su gomma – il principale ambito di impatto emissivo diretto – e interventi sulle sedi aziendali¹¹.

Il Gruppo FNM punta, inoltre a potenziare l'offerta multimodale, integrando ferrovia, autobus e autostrade, al fine di migliorare l'accessibilità e la qualità del servizio, riducendo al contempo l'impatto ambientale attraverso il rinnovo dell'infrastruttura e l'acquisto di nuovi treni, alcuni dei quali alimentati a idrogeno, e nella logistica merci. Questi investimenti saranno finanziati sia con fondi pubblici, sia direttamente.

Il Piano degli investimenti diretti nel settore **Autostrade** prevede, fra l'altro, la realizzazione, lungo le tratte gestite, delle cinque stazioni per la distribuzione dell'idrogeno per trazione, di cui tre collaudate nel primo semestre 2026, oltre all'installazione delle ricariche per veicoli elettrici, tramite investimenti da parte dei sub-concessionari.

Un ruolo sempre più centrale è rivestito dal segmento **Energia**, con il consolidamento della presenza del Gruppo nel settore delle rinnovabili attraverso Viridis Energia S.p.A., società attiva nella produzione di energia rinnovabile.

8. CONTENZIOSI PIU' RILEVANTI E ALTRE INFORMAZIONI

Contenziosi appalti di costruzione e fornitura

Con riferimento allo stato del contenzioso attivo con il fornitore Cogel S.p.A. in liquidazione, di cui si era data menzione nella relazione sulla gestione al bilancio chiuso al 31 dicembre 2025, si segnala che è proseguita l'azione di tutela degli interessi della controllata monitorando la situazione liquidatoria della controparte. Il contenzioso è stato deciso in terzo grado con sentenza n. 17453/2021 della Corte di Cassazione che ha disposto il rinvio avanti la Corte d'Appello di Milano per la prosecuzione del giudizio per l'accertamento del danno arrecato a Ferrovienord in relazione al contratto di appalto di Saronno-Seregno. Il processo si è articolato come segue.

Il giudizio di primo grado con Cogel si è concluso con una sentenza che ha riconosciuto legittima la risoluzione operata da FERROVIENORD nei tre contratti stipulati con Cogel e condannato l'appaltatore al pagamento (i) di una penale pari a Euro 887.239,21 quanto al contratto di Affori e (ii) dell'assicurazione pari a Euro 63.193,61 quanto al contratto di Busto Arsizio. Nel contempo, il Tribunale ha respinto le domande di risarcimento dei danni di Ferrovienord, condannandola (in relazione al contratto di Affori) a restituire a Cogel - a titolo di *restitutio in integrum* - il valore delle opere già realizzate in forza dell'appalto, per un importo pari a Euro 7.468.694,96.

La sentenza è stata appellata da FERROVIENORD e con decisione n. 534/2018 la Corte d'Appello ha confermato il diritto di Cogel al valore delle opere, ma quantificandolo diversamente dal Tribunale (riconoscendo quindi un valore di Euro 8.398.737,40 e non di Euro 7.468.694,96, misura richiesta da Cogel). La Corte d'Appello ha anche riformato la sentenza del Tribunale nella parte in cui non ha tenuto conto del fatto che gran parte del valore delle opere eseguite al momento della risoluzione erano state già pagate da Ferrovienord (per l'importo di Euro 7.087.783,68). La Corte ha quindi condannato Ferrovienord a versare a Cogel non l'intero valore delle opere ma soltanto il residuo non ancora corrisposto, ammontante ad Euro 1.310.953,72 (Euro 8.398.737,40 - Euro 7.087.783,68 = Euro 1.310.953,72). La Corte ha inoltre confermato la sentenza di primo grado nella parte in cui ha condannato Cogel al pagamento della penale di Affori e l'assicurazione di Busto Arsizio. FERROVIENORD, in solido con Cogel, è stata condannata a pagare le spese legali in favore di Generali Italia S.p.A., nella misura complessiva di Euro 25.560,00 oltre accessori di legge e rimborso forfettario.

¹¹ La formulazione di tale obiettivo non ha considerato quanto definito da EFRAG nelle linee guida IG 2: *Value Chain Implementation Guidance* (VCIG) e dal documento in bozza dell'EFRAG *Implementation Guidance Transition Plan for Climate Change Mitigation*, che impongono l'obbligo di includere le cosiddette emissioni locked-in (o "bloccate") nel calcolo delle emissioni di Scope 2. Si rimanda alla Relazione finanziaria integrata 2025 per approfondimenti.

La sentenza della Corte d'Appello è stata impugnata avanti la Corte di Cassazione da parte di Generali Italia S.p.A. che ha chiesto la cassazione della sentenza di secondo grado per ottenere la condanna di Ferrovienord in solido con Cogel o in via esclusiva alla restituzione dell'importo di Euro 680.406,91 oltre interessi e rivalutazione (pari all'importo già versato a Ferrovienord a titolo di garanzia fideiussoria). Successivamente, anche Cogel ha impugnato la stessa sentenza chiedendo nei confronti di Ferrovienord il riconoscimento degli interessi moratori ai sensi del D.Lgs. 231/2002 per un importo di Euro 963.368,99 (in aggiunta agli interessi legali già riconosciuti in secondo grado a suo favore). Ferrovienord ha resistito in giudizio e a sua volta ha impugnato la sentenza di secondo grado, tra l'altro, nella parte in cui ha respinto la domanda di risarcimento del danno quantificato in Euro 3.332.154,54.

In data 17 giugno 2021 è stata emessa la sentenza n. 17453/2021 con la quale la Corte di Cassazione ha: i) respinto la domanda di Generali Italia S.p.A. volta ad ottenere la condanna di Ferrovienord al pagamento di Euro 680.406,91; ii) respinto il ricorso incidentale di Cogel volto ad ottenere la condanna di Ferrovienord al pagamento di Euro 963.638,99; iii) accolto il secondo motivo del ricorso incidentale di Ferrovienord (relativo al danno subito per il maggiore importo corrisposto al nuovo appaltatore per i lavori della Saronno-Seregno; iv) rinviato alla Corte di Appello di Milano per la prosecuzione del giudizio tra FERROVIENORD e Cogel per il danno di cui al precedente punto e per le spese legali; v) condannato Generali Italia S.p.A. al pagamento delle spese di lite in favore di Ferrovienord quantificate in Euro 11.200,00 oltre accessori di legge.

Per la quantificazione del danno subito da FERROVIENORD per il maggiore importo corrisposto al nuovo appaltatore per i lavori della Saronno-Seregno (cfr. precedente iii), la causa è stata riassunta da FERROVIENORD avanti la Corte d'Appello di Milano.

In data 10 gennaio 2024 è stata emessa la sentenza n. 463/2024, con la quale la Corte d'Appello di Milano ha condannato Cogel a pagare in favore di Ferrovienord la somma di Euro 3.332.154,54, oltre rivalutazione ed interessi, a titolo di danno, nonché a pagare le spese legali quantificate in Euro 44.000,00 oltre accessori di legge per onorari ed Euro 2.529,00 per anticipazione. I termini per proporre ricorso in Cassazione sono spirati e, di conseguenza, la sentenza è passata in giudicato. Sono in corso le verifiche per accertare la recuperabilità del credito in considerazione del concordato preventivo.

Più in dettaglio, dal momento che Cogel è in concordato preventivo, con riferimento al quale opera la regola della *par condicio creditorum* (non possono quindi essere considerati la rivalutazione e gli interessi legali nella determinazione nella precisazione del credito), il credito che Ferrovienord può far valere nei confronti del Concordato è pari a alla somma capitale riconosciuta dalla sentenza della Corte d'Appello in sede di rinvio e alle spese legali riconosciute nei diversi gradi di giudizio, per complessivi Euro 3.395.733,54. Operando la compensazione legale tra il minor credito di Cogel e il maggior credito di Ferrovienord, residua in favore di quest'ultima un credito certo, liquido ed esigibile, alla data odierna, pari ad Euro 1.786.331,33. Dal momento che il piano di concordato preventivo prevede la soddisfazione dei creditori chirografari – categoria nella quale rientra il credito di Ferrovienord – nella misura del 10% del credito nominale, a Ferrovienord sarebbe dovuto l'importo di Euro 178.633,00 sempre che vi sia capienza nel riparto. Sono in corso interlocuzioni con il liquidatore della procedura di Concordato per valutare la possibilità di definire in via transattiva la posizione. Non si attendono passività dalla chiusura del contenzioso rispetto a quelle iscritte nel bilancio consolidato semestrale abbreviato.

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

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

FERROVIENORD non si è insinuata nel fallimento de La Lucentissima in quanto la massa fallimentare non è capiente. I due procedimenti ancora in corso si sono conclusi in modo analogo agli altri con le sentenze n. 286/2023 e 287/2023 rese dal Tribunale di Milano in data 17.10.2023, dichiarando l'obbligo

contributivo di FERROVIENORD e condannando la stessa a versare all'INPS a titolo di contributi e a pagare in favore dei ricorrenti le spese di lite, oltre spese generali e accessori di legge.

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

Impugnazione Elenco ISTAT

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Contestualmente è stato promosso il terzo procedimento avanti le Sezioni Riunite della Corte dei Conti per l'impugnazione dell'Elenco Istat relativo all'annualità del 2025.

Nel frattempo, Ferrovienord si è costituita nei giudizi di legittimità costituzionale in via incidentale sollevati dalle Sezioni Riunite della Corte dei Conti con ordinanze n. 243 del 2025 e n. 246 del 2025 originati dai giudizi promossi da Ferrovienord avanti la Corte dei Conti n. 853/SR/RIS (per l'annullamento in parte qua dell'Elenco aggiornato per il 2025), 719/SR/RIS e 817/SR/RIS (questi ultimi giudizi riuniti, per l'annullamento in parte qua dell'Elenco aggiornato per il 2022, 2023 e 2024).

A seguito dell'udienza di discussione del 13 gennaio 2026, con sentenza del 27 marzo 2026, la Corte Costituzionale ha dichiarato l'illegittimità costituzionale dell'art. 23-quater, comma 2, del decreto legge 28 ottobre 2020, n. 137, convertito, con modificazioni, nella legge 18 dicembre 2020, n. 176. Di conseguenza, la Corte dei Conti è stata riconosciuta come unico giudice competente in materia di iscrizione delle entità interessate nell'elenco ISTAT e relativi effetti. I predetti giudizi instaurati avanti al TAR saranno di conseguenza abbandonati.

Ferrovienord ha quindi provveduto a riassumere i giudizi che erano stati sospesi avanti la Corte dei Conti per la prosecuzione del giudizio nella parte di merito.

Al contempo, la Corte dei Conti, con ordinanza n. 4/2026, ha accolto l'istanza cautelare formulata da Ferrovienord nel procedimento 878/SR/RIS, sospendendo quindi gli effetti dell'iscrizione nell'Elenco ISTAT relativo all'anno 2026.

La Corte dei Conti ha fissato l'udienza del 15 luglio 2026 per la discussione nel merito dei giudizi nn. 853/SR/RIS e 878/SR/RIS aventi per oggetto, rispettivamente, le impugnazioni dell'iscrizione negli Elenchi Istat relativi agli anni 2025 e 2026.

All'esito dell'udienza di discussione nel merito, la Corte dei Conti, dando lettura del dispositivo delle rispettive sentenze, ha respinto i ricorsi relativi agli Elenchi Istat 2025 e 2026, nonostante l'accoglimento delle istanze cautelari di sospensione degli effetti dell'iscrizione.

Nell'attesa di conoscere le motivazioni del rigetto, la Società ha già avviato un confronto con uno studio legale esterno, al fine di mappare le previsioni applicabili a Ferrovienord, al fine di valutare gli impatti concreti e le linee di azione, in tempi commisurati alla complessità e alla delicatezza della materia.

Con Dispositivi di Sentenza resi entrambi il 15 luglio 2026 la Corte dei Conti ha respinto i ricorsi proposti da Ferrovienord avverso l'inclusione nell'Elenco ISTAT per il 2025 e 2026. FERROVIENORD sta, quindi, valutando in concreto l'applicabilità, soggettiva e oggettiva, sia degli obblighi informativi e di comunicazione, sia delle disposizioni sul contenimento della spesa previsti per i soggetti inclusi nell'Elenco ISTAT.

Contenzioso con Agenzia delle Dogane

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

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

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

I legali di FERROVIENORD stanno attivamente sollecitando la Corte di Cassazione per la fissazione della data dell'udienza, prevista entro la fine dell'esercizio 2026, anche mediante la presentazione di istanze di trattazione.

Alla data di chiusura del presente bilancio consolidato semestrale abbreviato si ritiene congruo il fondo rischi iscritto.

9. 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.

Approvazione contratto di finanziamento con BEI - Banca europea degli investimenti

14 maggio 2026 - Il Consiglio di Amministrazione di FNM S.p.A. ha conferito mandato al Presidente per la sottoscrizione di un contratto di finanziamento con Banca europea degli investimenti ("BEI") per un ammontare complessivo fino a 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. BEI ha manifestato un significativo interesse a partecipare al finanziamento di tali progetti inserendoli nell'ambito del programma *InvestEU* promosso dalla Commissione Europea.

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. È inoltre prevista una garanzia SACE a copertura del 50% dell'importo finanziato.

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.

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.

10. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO IL 30 GIUGNO 2026

Non si segnalano fatti di rilievo intervenuti successivamente al 30 giugno 2026.

11. PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

Nel 2026 l'andamento dei risultati del Gruppo FNM si conferma influenzato principalmente dall'evoluzione del traffico, che continua a evidenziare un trend di crescita, dagli adeguamenti tariffari nel settore autostradale, dall'incremento del costo dei carburanti, dall'avvio della locazione a Trenord dei 13 nuovi treni Caravaggio e dal progressivo sviluppo della capacità installata da fonti rinnovabili. Gli investimenti includeranno anche una quota di anticipi contrattuali relativi all'acquisto dei nuovi 20 treni destinati a Trenord.

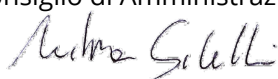
Nel corso dell'esercizio è inoltre previsto l'avvio dell'operatività connessa ai progetti a idrogeno, iniziative che si collocano in una fase iniziale di sviluppo e che contribuiscono al percorso di transizione energetica del Gruppo oltre che al rafforzamento del suo posizionamento strategico nella mobilità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

Alla luce delle considerazioni sopra esposte e dei risultati al 30 giugno, 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 300-350 milioni di Euro (precedentemente 350-400 milioni di Euro);
- PFN Rettificata compresa tra 750 e 800 milioni di Euro (precedentemente 850-900 milioni di Euro);
- rapporto PFN Rettificata/EBITDA atteso nell'intervallo 3,0x - 3,5x (precedentemente 3,5x - 4,0x).

Nel contesto delle attuali tensioni geopolitiche internazionali, la Società 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, 10 settembre 2026

 Il Consiglio di Amministrazione


GLOSSARIO DEI TERMINI E DEGLI INDICATORI ALTERNATIVI DI PERFORMANCE UTILIZZATI

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

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

EBITDA o margine operativo lordo: rappresenta il risultato netto del periodo prima delle imposte sul reddito, 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:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Bilancio Consolidato

semestrale abbreviato al 30 giugno 2026

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA AL 30.06.2026

Importi in migliaia di Euro	Note	30/06/2026	31/12/2025
ATTIVO			
ATTIVITA' NON CORRENTI			
Immobili, impianti e macchinari	5	673.334	606.417
Attività Immateriali	6	203.927	242.414
Avviamento	8	29.212	29.212
Diritti d'uso	7	20.633	26.284
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	9	187.850	186.413
Partecipazioni valutate al <i>fair value</i> a conto economico	9	18.168	18.107
Altre attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	10	73.252	70.529
di cui: verso Parti Correlate	10	72.774	70.051
Attività Finanziarie valutate al <i>fair value</i> a conto economico	11	8.264	8.426
di cui: verso Parti Correlate	11	4.153	4.303
Attività contrattuali	13	76.186	70.578
Attività per imposte anticipate		36.751	36.848
Crediti per imposte	17	96	115
Altre attività	16	20.551	20.944
di cui: verso Parti Correlate	16	5	5
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI		1.348.224	1.316.287
ATTIVITA' CORRENTI			
Rimanenze	14	23.123	20.356
Crediti Commerciali	15	193.303	175.709
di cui: verso Parti Correlate	15	92.607	92.981
Altre attività	16	117.056	103.177
di cui: verso Parti Correlate	16	30.434	23.083
Crediti per imposte correnti	17	3.419	2.581
Altre attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	10	3.754	4.123
di cui: verso Parti Correlate	10	3.505	3.395
Attività finanziarie valutate al <i>fair value</i> a conto economico	11	1.040	953
Attività contrattuali	13	34.044	45.958
di cui: verso Parti Correlate	13	30.860	44.188
Crediti per investimenti su servizi in concessione	12	143.575	198.141
di cui: verso Parti Correlate	12	141.578	196.144
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	18	399.576	413.521
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI		918.890	964.519
TOTALE ATTIVO		2.267.114	2.280.806

Importi in migliaia di Euro	Note	30/06/2026	31/12/2025
PASSIVO			
Capitale sociale		230.000	230.000
Altre riserve		12.905	13.321
Riserva di utili indivisi		202.785	139.178
Riserva di utili/(perdite) attuariali		(4.565)	(4.824)
Riserva di traduzione		287	271
Utile/(perdita) del periodo		32.845	73.609
PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO		474.257	451.555
PATRIMONIO NETTO DI TERZI		36.778	38.930
PATRIMONIO NETTO TOTALE	19	511.035	490.485
PASSIVITA' NON CORRENTI			
Debiti verso banche	20	11.548	12.694
Debiti Finanziari	21	79.446	79.027
di cui: verso Parti Correlate	21	36.326	38.063
Passività per <i>leasing</i>	21	16.316	21.603
Debiti per investimenti finanziati	22	14.910	13.575
di cui: verso Parti Correlate	22	4.854	4.854
Altre passività	24	52.855	47.738
di cui: verso Parti Correlate	24	13.884	14.762
Passività per imposte differite		1.325	1.680
Fondi rischi e oneri	25	25.952	33.525
Trattamento di fine rapporto	26	15.259	16.127
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI		217.611	225.969
PASSIVITA' CORRENTI			
Debiti verso banche	20	22.200	72.380
Prestito Obbligazionario	21	652.921	649.762
Debiti Finanziari	21	6.014	4.194
di cui: verso Parti Correlate	21	3.962	2.140
Passività per <i>leasing</i>	21	7.493	8.756
Debiti per investimenti finanziati	22	266.290	232.352
di cui: verso Parti Correlate	22	244.025	214.238
Debiti verso fornitori	27	377.767	414.137
di cui: verso Parti Correlate	27	27.463	32.684
Debiti per imposte correnti	28	7.242	7.239
Debiti tributari	28	11.731	5.537
Altre passività	29	128.669	113.451
di cui: verso Parti Correlate	29	68.205	56.371
Fondi rischi e oneri	25	58.141	56.544
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI		1.538.468	1.564.352
Passività connesse ad attività destinate alla vendita		—	—
TOT. PASSIVITA' e PATRIMONIO NETTO		2.267.114	2.280.806

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO PRIMO SEMESTRE 2026

Importi in migliaia di Euro	Note	I semestre 2026	I semestre 2025
Ricavi delle vendite e prestazioni	30	308.415	287.891
di cui: verso Parti Correlate	30	97.241	85.610
Ricavi per servizi di costruzione - IFRIC 12	32	89.462	116.979
di cui: verso Parti Correlate	32	81.158	91.068
TOTALE RICAVI		397.877	404.870
Contributi	31	11.308	15.678
di cui: verso Parti Correlate	31	3.615	3.832
Altri proventi	33	17.074	19.221
di cui: verso Parti Correlate	33	2.199	1.913
TOTALE RICAVI E ALTRI PROVENTI		426.259	439.769
Mat.prime, materiali di consumo e merci utilizzate	34	(14.167)	(16.915)
Costi per servizi	35	(86.997)	(80.278)
di cui: verso Parti Correlate	35	(3.660)	(3.140)
Costi per il personale	36	(101.101)	(96.387)
Ammortamenti e svalutazioni	37	(69.373)	(68.664)
Svalutazione nette di attività finanziarie e attività contrattuali	38	(58)	(267)
Altri costi operativi	39	(21.674)	(18.896)
di cui: verso Parti Correlate	39	(149)	(22)
Costi per servizi di costruzione - IFRIC 12	32	(86.208)	(112.718)
TOTALE COSTI		(379.578)	(394.125)
RISULTATO OPERATIVO		46.681	45.644
Proventi finanziari	40	6.376	10.386
di cui: verso Parti Correlate	40	2.867	4.539
Oneri finanziari	41	(8.599)	(12.516)
di cui: verso Parti Correlate	41	(1.064)	(153)
RISULTATO GESTIONE FINANZIARIA		(2.223)	(2.130)
Risultato netto delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	42	1.593	10.495
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		46.051	54.009
Imposte sul reddito	43	(13.327)	(10.243)
UTILE / (PERDITA) NETTO DEL PERIODO DA OPERAZIONI IN CONTINUITA'		32.724	43.766
UTILE NETTO DA OPERAZIONI DISCONTINUE		0	0
UTILE / (PERDITA) DEL PERIODO		32.724	43.766
Utile/(perdita) attribuibile agli Azionisti di MINORANZA		(121)	1.916
Utile/(perdita) attribuibile agli Azionisti della Controllante		32.845	41.850
Utile/(perdita) attribuibile agli Azionisti di MINORANZA per operazioni discontinue		—	—
Utile/(perdita) attribuibile agli Azionisti della Controllante per operazioni discontinue		—	—
Utile per azione attribuibile agli azionisti del Gruppo			
Utile per azione base (unità di euro)	44	0,08	0,10
Utile per azione diluito (unità di euro)	44	0,08	0,10
Utile per azione attribuibile agli azionisti del gruppo per operazioni discontinue			
Utile per azione base (unità di euro)		—	—
Utile per azione diluito (unità di euro)		—	—

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO DEL PRIMO SEMESTRE 2026

Importi in migliaia di Euro	Note	I semestre 2026	I semestre 2025
UTILE / (PERDITA) DEL PERIODO		32.724	43.766
Altre componenti delle società consolidate con il metodo integrale			
Utile/(Perdita) attuariale TFR	26	67	14
Effetto fiscale	43	(19)	(4)
Totale componenti che non saranno successivamente riclassificati nel risultato del periodo		48	10
Valutazione <i>fair value</i> strumenti derivati	21	(961)	63
Effetto fiscale	43	231	(15)
Totale componenti che saranno successivamente riclassificati nel risultato del periodo		(730)	48
Totale società consolidate con il metodo integrale		(682)	58
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	9	223	155
Valutazione <i>fair value</i> strumenti derivati		330	(232)
Utili/(perdite) derivanti dalla conversione dei bilanci di imprese estere		16	10
Totale componenti che saranno successivamente riclassificati nel risultato del periodo	9	346	(222)
Totale società valutate con il metodo del patrimonio netto		569	(67)
Totale altre componenti di conto economico complessivo	46	(113)	(9)
TOTALE UTILE / (PERDITA) COMPLESSIVO DEL PERIODO		32.611	43.757
Utile/ (Perdita) complessivo attribuibile agli Azionisti di minoranza		(93)	1.924
Utile/ (Perdita) complessivo attribuibile agli Azionisti della Controllante		32.704	41.833

PROSPETTO DEI MOVIMENTI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO

Importi in migliaia di euro	Capitale sociale	Altre riserve	Utili/ Perdite Indivisi	Riserva utili/ perdite attuariali	Riserva di traduzione	Utili/ Perdite dell'esercizio	Patrimonio netto di gruppo	Patrimonio netto di terzi	Totale Patrimonio netto
Saldo 01.01.2025	230.000	12.561	77.332	(5.161)	256	59.326	374.314	36.187	410.501
Totale Utile Complessivo	—	(186)	—	159	10	41.850	41.833	1.924	43.757
Destinazione utile 2024	—	—	59.326	—	—	(59.326)	—	—	—
Distribuzione dividendi	—	—	(8.000)	—	—	—	(8.000)	(143)	(8.143)
Variazione Put Option	—	—	(650)	—	—	—	(650)	—	(650)
Saldo 30.06.2025	230.000	12.375	128.008	(5.002)	266	41.850	407.497	37.968	445.465
Saldo 31.12.2025	230.000	13.321	139.178	(4.824)	271	73.609	451.555	38.930	490.485
Totale Utile Complessivo	—	(416)	—	259	16	32.845	32.704	(93)	32.611
Destinazione utile 2025	—	—	73.609	—	—	(73.609)	—	—	—
Distribuzione dividendi	—	—	(10.002)	—	—	—	(10.002)	(2.059)	(12.061)
Saldo 30.06.2026	230.000	12.905	202.785	(4.565)	287	32.845	474.257	36.778	511.035
Note	19	19	19	46	46	19	19	19	19

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

Importi in migliaia di Euro	Note	30/06/2026	30/06/2025
Flusso di cassa derivante da attività operative		Totale	Totale
Risultato del periodo		32.724	43.766
Imposte sul reddito	43	13.327	10.243
Risultato netto delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	42	(1.593)	(10.495)
Ammortamenti del periodo delle attività immateriali	6	39.787	39.608
Ammortamenti del periodo degli immobili, impianti e macchinari	5	26.148	24.250
Ammortamento del periodo dei diritti d'uso	7	3.238	3.176
Impairment attività immateriali e materiali	37	200	1.630
Accantonamenti fondo rischi ed oneri	25	1.656	1.503
Rilasci fondo rischi ed oneri	25	(657)	(136)
Accantonamenti fondo svalutazione crediti	15	221	267
Rilasci fondo svalutazione crediti	15	(183)	(1.283)
(Plusvalenze)/Minusvalenze da cessione di attività materiali		(1.658)	4
Contributi in conto capitale di competenza del periodo	31	(2.988)	(2.725)
Proventi diversi non monetari		1	—
Proventi finanziari	40	(6.376)	(10.386)
Oneri finanziari	41	8.599	12.516
Flusso di cassa da attività reddituale		112.446	111.938
Variazione netta del fondo T.F.R.	26	(1.059)	(835)
Variazione netta del fondo rischi ed oneri	25	(7.617)	(10.055)
Incremento dei crediti commerciali	15	(17.632)	(43.831)
Incremento delle attività contrattuali	13	(1.414)	(241)
Incremento delle rimanenze	14	(2.767)	(2.517)
Incremento delle altre attività	16	(12.085)	(22.091)
Incremento dei debiti commerciali	27	1.055	4.673
Incremento delle altre passività	29	4.079	11.434
Pagamento imposte		(14.454)	(1.992)
Totale flusso di cassa da attività operative		60.552	46.483
Flusso di cassa da/(per) per attività di investimento			
Investimenti in attività immateriali con fondi propri	6	(649)	(1.231)
Investimenti in immobili, impianti e macchinari con fondi propri	5	(93.703)	(41.627)
Incremento/(Decremento) dei debiti verso fornitori per investimenti con fondi propri		35.086	(390)
Incasso contributi per investimenti con fondi propri		6.980	125
Investimenti in beni devolvibili per infrastruttura autostradale lordo	6	(15.824)	(32.882)
Pagamento oneri finanziari capitalizzati su infrastruttura autostradale	13	(35)	(79)
Incasso corrispettivo per investimento infrastruttura autostradale	13	6.241	5.847
Investimento in materiale rotabile finanziato lordo "Materiale Rotabile 2017 - 2032"	12	(8.493)	(93.829)
Incasso corrispettivo per investimento "Materiale Rotabile 2017 - 2032"	12	5.144	90.943
Investimento in infrastruttura ferroviaria finanziati lordo ¹	12	(129.196)	(183.109)
Incasso corrispettivo per investimento infrastruttura ferroviaria ¹	12	182.608	177.759
Valore di cessione di immobili, impianti e macchinari		2.688	76
Altri investimenti in Partecipazioni	9	(61)	—
Dividendi distribuiti dalle partecipate valutate con il metodo del patrimonio netto	9	725	6.134
Altre variazioni nei crediti finanziari		433	552
Incasso interessi attivi		3.807	5.763
Erogazione prestito a società partecipate	10	(250)	(700)
Rimborso prestiti partecipate	10	107	—
Totale flusso di cassa per attività di investimento		(4.392)	(66.648)

Flusso di cassa da/(per) attività di finanziamento

Rimborso dei debiti per <i>leasing</i>	21	(4.575)	(3.483)
Rimborso finanziamenti	21	(51.202)	(27.714)
Interessi pagati		(4.334)	(6.015)
Incremento/(Decremento) altre passività finanziarie	21	8	(10.231)
Dividendi erogati ad azionisti di FNM	19	(10.002)	(8.000)
Dividendi erogati a terzi	19	—	(143)

Totale flusso di cassa da/(per) attività di finanziamento		(70.105)	(55.586)
--	--	-----------------	-----------------

Liquidità generata (+) / assorbita (-)		(13.945)	(75.751)
---	--	-----------------	-----------------

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio del periodo	18	413.521	499.445
Effetti IFRS 9 sulle disponibilità liquide	21		657
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine del periodo	18	399.576	424.351

Liquidità generata (+) / assorbita (-)		(13.945)	(75.751)
---	--	-----------------	-----------------

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

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

NOTE ILLUSTRATIVE AL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30.06.2026

NOTA 1 INFORMAZIONI GENERALI

ATTIVITÀ DEL GRUPPO

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

Le società appartenenti al Gruppo FNM (di seguito il "Gruppo") svolgono la propria attività prevalentemente nella gestione dell'infrastruttura ferroviaria e autostradale, nel settore del trasporto passeggeri su gomma (inclusa la mobilità sostenibile), nella gestione delle attività di Ro.S.Co e attività centrali svolte dalla società FNM (di seguito anche la "Capogruppo" o "FNM"), nonché nella gestione di impianti fotovoltaici; in particolare, nella Relazione sulla Gestione, al paragrafo 2 "Struttura e settori di attività del Gruppo al 30 giugno 2026" e 5 "Andamento economico segmenti di *business*", sono analizzate le attività svolte dal Gruppo. Si rimanda alla Nota 4 "Informativa di settore" per una più dettagliata analisi dell'effetto sulla informativa per *segment* della valutazione attraverso il "metodo del patrimonio netto" di partecipazioni a controllo congiunto e collegate operanti in particolare nel settore del trasporto passeggeri su rotaia, del trasporto autostradale e del trasporto merci su rotaia.

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

FORMA E CONTENUTO DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

Il presente bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2026 è stato predisposto ai sensi dell'art. 154 – ter del TUF così come innovato dal D. Lgs. 6 novembre 2007, n. 195, recante attuazione della Direttiva 2004/109/CE (anche definita "Direttiva *Transparency*") e allo scopo di fornire informazioni sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società e del Gruppo.

Esso è stato predisposto nel rispetto dei Principi Contabili Internazionali ("IFRS") emessi dall'*International Accounting Standards Board* ("IASB") e omologati dall'Unione Europea ed è stato redatto secondo lo IAS 34 - "Bilanci intermedi", applicando gli stessi principi contabili adottati nella redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2025, integrati dai principi applicabili dal 1° gennaio 2026, come indicato in Nota 2. Con "IFRS" si intendono anche gli *International Accounting Standards* ("IAS") tuttora in vigore, nonché tutti i documenti interpretativi emessi dall'*International Financial Reporting Standards Interpretations Committee* (IFRS IC, già "IFRIC") precedentemente denominati *Standing Interpretations Committee* ("SIC"). A tale scopo i dati dei bilanci delle società partecipate consolidate sono stati opportunamente riclassificati e rettificati.

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

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

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2026 deve essere letto congiuntamente con il bilancio consolidato redatto da FNM al 31 dicembre 2025.

Nel bilancio consolidato semestrale abbreviato i dati economici e del rendiconto finanziario (metodo indiretto) del semestre sono confrontati con quelli dell'analogo semestre del precedente esercizio. La posizione finanziaria netta e le poste della situazione patrimoniale – finanziaria consolidata al 30 giugno 2026 sono confrontate con i corrispondenti dati consuntivi al 31 dicembre 2025.

Con riferimento allo IAS 1, gli Amministratori confermano che, in considerazione delle prospettive economiche, della patrimonializzazione e della posizione finanziaria del Gruppo, lo stesso opera in continuità aziendale ed il bilancio consolidato semestrale abbreviato è stato redatto utilizzando principi contabili propri di un gruppo in funzionamento.

Gli Amministratori hanno infatti verificato che i fondi e linee di credito attualmente disponibili, oltre a quelli che saranno generati dall'attività operativa, consentiranno al Gruppo di soddisfare i fabbisogni per i prossimi 12 mesi derivanti dalle attività di investimento, di gestione del capitale circolante e di rimborso dei debiti alle scadenze contrattualmente previste.

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

Nella redazione del presente bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2026 sono stati applicati gli stessi principi contabili e criteri di valutazione adottati nella redazione del Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2025, a cui si rimanda per una analisi dettagliata.

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

Si segnala, inoltre, che taluni processi valutativi, in particolare quelli più complessi quali la determinazione di eventuali perdite di valore di attività non correnti, sono generalmente effettuati in modo completo solo in sede di redazione del bilancio annuale, allorquando sono disponibili tutte le informazioni eventualmente necessarie, salvo i casi in cui vi siano indicatori di *impairment* che richiedano una immediata valutazione di eventuali perdite di valore di attività materiali, immateriali, avviamento, diritti d'uso e del valore delle partecipazioni. La valutazione circa la presenza di tali indicatori è stata svolta per ciascuna CGU attraverso l'analisi degli scostamenti tra risultati *actual* 2026 e Budget 2026, la valutazione degli scostamenti delle componenti del tasso di attualizzazione e tenendo in considerazione che non sono stati identificati fattori esogeni strutturali relativi a cambiamenti delle condizioni di mercato o dei profili concorrenziali e regolatori nei settori in cui operano le CGU. In tale analisi è stato inoltre tenuto in considerazione il contesto geopolitico e macroeconomico attuale ancora caratterizzato dal perdurare dei vari conflitti in corso.

Ad esito di tale analisi, non è stata rilevata la presenza di indicatori di *impairment* e quindi non si è ravvisata la necessità di procedere all'*impairment test* di attività materiali, immateriali, avviamento, diritti d'uso e del valore delle partecipazioni.

Non sono state rilevate nel semestre di riferimento, trasferimenti tra i vari livelli della scala gerarchica del *fair value* utilizzata per la valutazione del *fair value* degli strumenti finanziari, così come non sono state effettuate variazioni nelle classificazioni delle attività finanziarie rispetto a quanto rappresentato al 31 dicembre 2025 (Nota 47).

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni IFRS applicati dal 1° gennaio 2026

I seguenti principi contabili, emendamenti e interpretazioni IFRS sono stati applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2026:

- In data 30 maggio 2024 lo IASB ha pubblicato il documento *"Amendments to the Classification and Measurement of Financial Instruments—Amendments to IFRS 9 and IFRS 7"*. Il documento chiarisce alcuni aspetti problematici emersi dalla *post-implementation review* dell'IFRS 9, tra cui il trattamento contabile delle attività finanziarie i cui rendimenti variano al raggiungimento di obiettivi ESG (i.e. *green bonds*). In particolare, le modifiche hanno l'obiettivo di:

- chiarire la classificazione delle attività finanziarie con rendimenti variabili e legati ad obiettivi ambientali, sociali e di *governance* aziendale (ESG) ed i criteri da utilizzare per l'*assessment* del SPPI test;
- determinare che la data di regolamento delle passività tramite sistemi di pagamento elettronici è quella in cui la passività risulta estinta. Tuttavia, è consentito ad un'entità di adottare una politica contabile per consentire di eliminare contabilmente una passività finanziaria prima di consegnare liquidità alla data di regolamento in presenza di determinate condizioni specifiche.

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

L'adozione di tale emendamento non ha comportato effetti sul bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo.

- In data 18 dicembre 2024 lo IASB ha pubblicato un emendamento denominato *"Contracts Referencing Nature-dependent Electricity – Amendment to IFRS 9 and IFRS 7"*. Il documento ha l'obiettivo di supportare le entità nel rendicontare gli effetti finanziari dei contratti di acquisto di elettricità prodotta da fonti rinnovabili (spesso strutturati come *Power Purchase Agreements*). Sulla base di tali contratti, la quantità di elettricità generata ed acquistata può variare in base a fattori incontrollabili quali le condizioni meteorologiche. Lo IASB ha apportato emendamenti mirati ai principi IFRS 9 e IFRS 7. Gli emendamenti includono:

- un chiarimento riguardo all'applicazione dei requisiti di *"own use"* a questa tipologia di contratti;
- dei criteri per consentire la contabilizzazione di tali contratti come strumenti di copertura;
- dei nuovi requisiti di informativa per consentire agli utilizzatori del bilancio di comprendere l'effetto di questi contratti sulle performance finanziarie e sui flussi di cassa di un'entità.

L'adozione di tale emendamento non ha comportato effetti sul bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo.

- In data 18 luglio 2024 lo IASB ha pubblicato un documento denominato *"Annual Improvements Volume 11"*. Il documento include chiarimenti, semplificazioni, correzioni e cambiamenti volti a migliorare la coerenza di diversi IFRS Accounting Standards. I principi modificati sono:

- IFRS 1 *First-time Adoption of International Financial Reporting Standards*;
- IFRS 7 *Financial Instruments: Disclosures* e le relative linee guida sull'implementazione dell'IFRS 7;
- IFRS 9 *Financial Instruments*;
- IFRS 10 *Consolidated Financial Statements*; e
- IAS 7 *Statement of Cash Flows*.

L'adozione di tale emendamento non ha comportato effetti sul bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo.

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni IFRS accounting standards omologati dall'Unione Europea, non ancora obbligatoriamente applicabili e non adottati in via anticipata dal gruppo al 30 giugno 2026

Alla data di riferimento del presente bilancio consolidato semestrale abbreviato gli organi competenti dell'Unione Europea hanno concluso il processo di omologazione necessario per l'adozione degli

emendamenti e dei principi sotto descritti, ma tali principi non sono obbligatoriamente applicabili e non sono stati adottati in via anticipata dal Gruppo al 30 giugno 2026:

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

Il nuovo principio inoltre:

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

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

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni IFRS accounting standards non ancora omologati dall'Unione Europea

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

- In data 13 novembre 2025 lo IASB ha pubblicato un documento denominato "*Translation to a Hyperinflationary Presentation Currency – Amendment to IAS 21*" che chiarisce le procedure di conversione per un'entità la cui valuta di presentazione è quella di un'economia iperinflazionata. L'entità applica le modifiche se:

- la sua valuta funzionale è quella di un'economia non iperinflazionata e sta convertendo i suoi risultati economici e la sua situazione patrimoniale-finanziaria nella valuta di un'economia iperinflazionata; oppure,
- sta convertendo nella valuta di un'economia iperinflazionata i risultati economici e la situazione patrimoniale-finanziaria di una gestione estera la cui valuta funzionale è quella di un'economia non iperinflazionata.

Le modifiche si applicheranno a partire dai bilanci degli esercizi che avranno inizio dal 1° gennaio 2027. Gli Amministratori non si attendono un effetto nel bilancio consolidato del Gruppo dall'adozione di tale emendamento.

- In data 27 maggio 2026 lo IASB ha pubblicato il principio *IFRS 20 – Regulatory Asset and Regulatory Liabilities*. Il nuovo principio si applica a tutte le entità soggette a una specifica tipologia di regolamentazione tariffaria, ovvero la regolamentazione tariffaria che crea differenze temporali. L'obiettivo del nuovo principio è quello di richiedere a un'entità di fornire informazioni rilevanti che rappresentino l'impatto dei proventi e dei costi derivanti da attività regolamentate sul risultato economico dell'entità, nonché l'impatto delle attività e passività derivanti da attività regolamentate sulla situazione patrimoniale-finanziaria. Per raggiungere tale obiettivo, il nuovo principio definisce i requisiti per la rilevazione, la valutazione, la presentazione e l'informativa delle attività, passività, proventi e costi derivanti da attività regolamentate. Le attività e le passività derivanti da attività regolamentate costituiscono un sottoinsieme dei diritti e degli obblighi creati da un accordo regolamentare. Le informazioni relative a questo sottoinsieme di diritti e obblighi consentono agli utilizzatori del bilancio di comprendere:
 - i proventi e i costi derivanti da attività regolamentate di un'entità, che derivano dalle attività e passività derivanti da attività regolamentate. Tale comprensione, unitamente alle informazioni richieste da altri principi IFRS, fornirà indicazioni sul compenso totale

consentito per beni o servizi regolamentati forniti dall'entità in un periodo di riferimento e, di conseguenza, sul risultato economico dell'entità e sulle prospettive di flussi di cassa futuri;

- le attività e le passività derivanti da attività regolamentate di un'entità. Tale comprensione fornirà informazioni sulla posizione finanziaria dell'entità alla fine di un periodo di riferimento e sull'ammontare, la tempistica e l'incertezza dei flussi di cassa futuri dell'entità.

Il principio IFRS 20 sostituirà l'IFRS 14 – *Regulatory Deferral Accounts* ed entrerà in vigore dal 1° gennaio 2029, ma è consentita un'applicazione anticipata.

Gli Amministratori stanno valutando i possibili effetti dell'introduzione di questo nuovo principio nel bilancio consolidato del Gruppo.

- In data 27 giugno 2026 lo IASB ha pubblicato un documento denominato “*Amendments to the Fair Value Option for Investments in Associates and Joint Ventures (Amendments to IAS 28)*” che chiarisce quali entità siano idonee a valutare gli investimenti in società collegate e *joint venture* utilizzando l'opzione di valutazione al *fair value* prevista dallo IAS 28. Lo IASB ha deciso di elaborare modifiche per risolvere:
 - la mancanza di chiarezza sul significato di “entità simili, inclusi i fondi assicurativi collegati ad investimenti” e su come tale definizione debba essere interpretata, in senso restrittivo o ampio; e,
 - le diverse interpretazioni della relazione tra l'ambito di applicazione dell'opzione del *fair value* nello IAS 28 e i requisiti dell'IFRS 18 relativi alle “*specified main business activities*”.

Le modifiche si applicheranno contestualmente all'applicazione del principio IFRS 18 e dunque, a partire dai bilanci degli esercizi che avranno inizio dal 1° gennaio 2027. Gli Amministratori non si attendono un effetto significativo nel bilancio consolidato del Gruppo dall'adozione di tali modifiche.

NOTA 3 AREA DI CONSOLIDAMENTO

L'area di consolidamento include il bilancio al 30 giugno 2026 di FNM S.p.A. e delle sue controllate.

Come riportato al paragrafo 2 della Relazione sulla Gestione, il perimetro del Gruppo non è variato rispetto al 31 dicembre 2025.

Sono considerate controllate le società sulle quali il Gruppo ha il potere di esercitare il controllo, vale a dire possiede contemporaneamente i seguenti tre elementi: (a) potere sull'impresa; (b) esposizione, o diritti, a rendimenti variabili derivanti dal coinvolgimento con la stessa; (c) capacità di utilizzare il potere per influenzare l'ammontare di tali rendimenti variabili.

I bilanci delle società consolidate sono quelli predisposti dai Consigli di Amministrazione opportunamente rettificati per adeguarli agli IAS/IFRS e ai criteri di Gruppo.

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

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

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

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

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

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

Si considerano partecipazioni a controllo congiunto (*joint venture*) gli investimenti nelle società per le quali il Gruppo esercita il controllo congiuntamente con un altro investitore ed esistono accordi contrattuali o parasociali per la gestione paritetica dell'attività. Le società a controllo congiunto operano in ambiti differenti dai quelli del Gruppo e le loro attività sono sviluppate con un *partner* specializzato con il quale ne sono condivise le decisioni finanziarie, gestionali e strategiche, anche con il supporto di patti parasociali e dello statuto che rendono paritetico il controllo delle partecipate.

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

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

NOTA 4 INFORMATIVA DI SETTORE

Con riferimento ai segmenti di business del Gruppo, sono individuabili i seguenti cinque settori di attività i cui risultati sono esaminati dal massimo livello decisionale operativo, identificato con il Consiglio di Amministrazione (CODM), e per i quali sono disponibili informazioni separate:

- autostrade: si riferisce all'attività svolta dalla controllata MISE, società concessionaria per la progettazione, realizzazione e gestione dell'Autostrada A7 Serravalle-Milano e delle Tangenziali Nord, Est e Ovest Milano (per complessivi 179 km di lunghezza) ai sensi della convenzione di concessione sottoscritta in data 7 novembre 2007 (come modificata dall'atto aggiuntivo del 15 giugno 2016) tra MISE, in qualità di concessionario, e ANAS S.p.A. (successivamente sostituita dal Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti), in qualità di concedente, in scadenza al 31 ottobre 2028. MISE è inoltre attiva nella progettazione, nonché nel supporto tecnico e amministrativo per gli investimenti infrastrutturali sulla rete autostradale attraverso Milano Serravalle Engineering, di cui detiene il 100% del capitale sociale. Tra le proprie partecipate, la controllata annovera anche (i) una partecipazione di collegamento del 22,05% nel capitale di Autostrada Pedemontana Lombarda, concessionaria per le attività di progettazione, costruzione e gestione dell'autostrada tra Dalmine, Como, Varese, il Valico di Gaggiolo e delle opere connesse, e (ii) una partecipazione di collegamento del 22,55% nel capitale di Tangenziali Esterne di Milano S.p.A. ("TEM"), che detiene un'unica partecipazione del capitale di Tangenziale Esterna S.p.A. ("TE") che gestisce, in regime di concessione, la Tangenziale Est Esterna di Milano (A58-TEEM). APL e TEM sono valutate con il metodo del patrimonio netto;
- infrastruttura ferroviaria: comprende le attività di gestione, manutenzione, progettazione e realizzazione di nuovi impianti effettuate sull'infrastruttura ferroviaria ottenuta in concessione dalla Regione Lombardia con scadenza 31 ottobre 2060. Il corrispettivo per lo svolgimento di tale attività è definito nel "Contratto di Servizio" mentre il "Contratto di Programma" regola gli investimenti finalizzati all'ammodernamento e al potenziamento della rete entrambi stipulati con Regione Lombardia. Il contratto di Servizio è stato rinnovato in data 21 dicembre 2022 per gli anni 2023 - 2027, il Contratto di Programma sottoscritto nel 2016, ha scadenza il 31 dicembre 2027. Dal 2019, il segmento include inoltre l'attività di gestione terminalistica;
- energia: si riferisce all'attività svolta dalla controllata Viridis nel settore delle energie rinnovabili, principalmente in ambito fotovoltaico, ma anche eolico e biogas, operante in Italia e in grado di supportare e gestire tutte le principali fasi della catena del valore industriale. L'attività di Viridis consiste infatti: (i) nello sviluppo di nuovi impianti (*greenfield*), comprensivo delle attività di ricerca e ricognizione dei siti idonei, autorizzazione, costruzione e vendita dell'energia in regime di libero mercato o tramite *Power Purchase Agreement (PPA)*; (ii) nell'acquisizione di impianti in esercizio (*brownfield*), incluse le attività di ricerca delle opportunità, *due diligence*, finanza di progetto e possibili *revamping/repowering* degli impianti stessi; (iii) nella manutenzione e gestione (*Operations & Maintenance - O&M*), comprensive delle attività di messa in funzione,

monitoraggio, predisposizione della reportistica e supervisione degli aspetti legati a salute, sicurezza e ambiente. Nell'ambito dello sviluppo delle energie rinnovabili, rientra anche l'attività svolta da FNM Power per la gestione degli impianti di produzione e distribuzione di idrogeno. Il servizio è funzionalmente collegato allo sviluppo dei progetti *H2iseO* e *serraH2valle* finalizzati a introdurre l'idrogeno come vettore energetico destinato al sistema ferroviario e al trasporto stradale;

- noleggio di materiale rotabile (RO.S.CO.): la Capogruppo FNM svolge attività di (i) locazione di materiale rotabile con una flotta di proprietà di 76 treni e 23 locomotive, alle partecipate operanti nel settore del TPL e del trasporto merci, (ii) erogazione di servizi amministrativi alle proprie partecipate ed (iii) gestione del patrimonio immobiliare del Gruppo. Tra i servizi amministrativi sono ricompresi anche i servizi ICT (*Information & Communication Technology*) forniti tramite NordCom S.p.A. ("Nordcom"), società di consulenza informatica interna del Gruppo di cui è stato acquisito il pieno controllo dal 15 luglio 2024. Afferiscono inoltre a tale segmento i settori di attività delle partecipate (*joint venture* e collegate), la cui modalità di valutazione è quella del "metodo del patrimonio netto", concorrendo al risultato netto di esercizio alla voce "Risultato netto delle società valutate con il metodo del patrimonio netto", la più rilevante delle quali è relativa all'attività di "Trasporto Passeggeri su rotaia" nell'ambito del Trasporto Pubblico Locale realizzato dalla partecipata a controllo congiunto Trenord S.r.l. in Regione Lombardia. Nell'ambito di questa attività il Gruppo ha conseguito indirettamente sia ricavi derivanti dal Contratto di Servizio stipulato con la Regione Lombardia per l'espletamento del servizio di trasporto, sia ricavi derivanti da bigliettazione;
- mobilità e servizi: si riferisce al servizio di Trasporto Pubblico Locale svolto con flotte di autobus di proprietà in tre province della Lombardia (Varese, Como e Brescia), del Veneto e nella città di Verona, oltre che ai servizi di *car sharing* elettrico in Lombardia. Nell'ambito di tali attività, il Gruppo ha conseguito ricavi derivanti dalla vendita dei biglietti, da corrispettivi per subaffidamenti, da contributi regionali per le attività svolte nelle province di Varese e Brescia e da corrispettivi per il contratto di servizio nella città e nella provincia di Verona, ed in provincia di Como, nonché da accordi con amministrazioni comunali e aziende private per quanto riguarda il business del *car-sharing*.

Le seguenti tabelle presentano i dati economici e patrimoniali del Gruppo in relazione ai cinque settori di attività sopra descritti, coerenti con i dati esaminati dal CODM.

Primo semestre 2026	Autostrade	Infrastruttura ferroviaria	Energia	RO.S.CO.	Mobilità e Servizi	Elisioni	Totale
Ricavi verso terzi	161.361	59.785	12.743	41.284	61.624	—	336.797
Vendite intersegmento	2.870	3.783	1.101	17.467	4.431	(29.652)	—
Ricavi per servizi di costruzione - IFRIC 12	8.308	81.154	—	—	—	—	89.462
Ricavi di settore	172.539	144.722	13.844	58.751	66.055	(29.652)	426.259
Costi verso terzi	(113.912)	(56.705)	(9.925)	(49.879)	(62.949)	—	(293.370)
Acquisti intersegmento	(5.373)	(8.871)	(1.745)	(7.805)	(5.858)	29.652	—
Costi per servizi di costruzione - IFRIC 12	(8.308)	(77.900)	—	—	—	—	(86.208)
Costi di settore	(127.593)	(143.476)	(11.670)	(57.684)	(68.807)	29.652	(379.578)
Risultato operativo	44.946	1.246	2.174	1.067	(2.752)	—	46.681
Risultato gestione finanziaria	2.601	1.517	(3.049)	(3.157)	(135)	—	(2.223)
Risultato netto delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	73	—	—	1.520	—	—	1.593
Risultato prima delle imposte	47.620	2.763	(875)	(570)	(2.887)	—	46.051
Imposte	—	—	—	—	—	—	(13.327)
Risultato del periodo da operazioni in continuità	—	—	—	—	—	—	32.724
Risultato da operazioni discontinue	—	—	—	—	—	—	—
Risultato netto del periodo	—	—	—	—	—	—	32.724

30/06/2026	Autostrade	Infrastruttura ferroviaria	Energia	RO.S.CO.	Mobilità e Servizi	Altri	Totale
Attività di settore	442.814	351.930	184.417	916.329	143.508	—	2.038.998
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	95.573	6	—	92.090	181	—	187.850
Attività per imposte sul reddito	—	—	—	—	—	40.266	40.266
Totale attività di gruppo non allocate	—	—	—	—	—	40.266	40.266
Totale attività	538.387	351.936	184.417	1.008.419	143.689	40.266	2.267.114
Passività di settore	149.928	566.875	32.830	910.891	86.988	—	1.747.512
Passività per imposte sul reddito	—	—	—	—	—	8.567	8.567
Altre passività non allocate	—	—	—	—	—	511.035	511.035
Totale passività di gruppo non allocate	—	—	—	—	—	519.602	519.602
Totale passività	149.928	566.875	32.830	910.891	86.988	519.602	2.267.114

Primo semestre 2025	Autostrade	Infrastruttura ferroviaria	Energia	RO.S.CO.	Mobilità e Servizi	Elisioni	Totale
Ricavi verso terzi	154.507	61.182	11.599	31.841	63.662	—	322.791
Vendite intersegmento	2.256	3.160	—	14.308	4.325	(24.049)	—
Ricavi per servizi di costruzione - IFRIC 12	25.913	91.053	—	12	—	—	116.978
Ricavi di settore	182.676	155.395	11.599	46.161	67.987	(24.049)	439.769
Costi verso terzi	(107.484)	(57.986)	(8.380)	(44.948)	(62.609)	—	(281.407)
Acquisti intersegmento	(4.434)	(8.037)	(567)	(5.445)	(5.566)	24.049	—
Costi per servizi di costruzione - IFRIC 12	(25.913)	(86.805)	—	—	—	—	(112.718)
Costi di settore	(137.831)	(152.828)	(8.947)	(50.393)	(68.175)	24.049	(394.125)
Risultato operativo	44.845	2.567	2.652	(4.232)	(188)	—	45.644
Risultato gestione finanziaria	2.180	2.272	(1.664)	(4.844)	(74)	0	(2.130)
Risultato netto delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	7.217	—	—	3.278	—	—	10.495
Risultato prima delle imposte	54.242	4.839	988	(5.798)	(262)		54.009
Imposte							(10.243)
Risultato del periodo da operazioni in continuità							43.766
Risultato da operazioni discontinue							—
Risultato netto del periodo							43.766
31/12/2025	Autostrade	Infrastruttura ferroviaria	Energia	RO.S.CO.	Mobilità e Servizi	Altri	Totale
Attività di settore	463.240	397.497	169.647	874.602	149.864	—	2.054.850
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	95.169	—	—	91.063	181	—	186.413
Attività per imposte sul reddito	—	—	—	—	—	39.543	39.543
Totale attività di gruppo non allocate	—	—	—	—	—	39.543	39.543
Totale attività	558.409	397.497	169.647	965.665	150.045	39.543	2.280.806
Passività di settore	166.497	583.507	37.671	906.978	86.748	—	1.781.401
Passività per imposte sul reddito	—	—	—	—	—	8.920	8.920
Altre passività non allocate	—	—	—	—	—	490.485	490.485
Totale passività di gruppo non allocate	—	—	—	—	—	499.405	499.405
Totale passività	166.497	583.507	37.671	906.978	86.748	499.405	2.280.806

Si rileva che i ricavi verso Regione Lombardia e verso Trenord incidono nel primo semestre 2026 rispettivamente per il 29% e per il 13%, sono quindi superiori al 10% dei ricavi consolidati di Gruppo.

In particolare, i ricavi verso Regione Lombardia, pari a 121.302 migliaia di Euro, sono così distribuiti nei diversi settori:

- Infrastruttura ferroviaria per 117.620 migliaia di Euro;
- RO.S.CO per 73 migliaia di Euro;
- Mobilità e servizi per 3.608 migliaia di Euro;
- Autostrade per 1 migliaia di Euro.

I ricavi verso Trenord, pari a 51.301 migliaia di Euro, sono così distribuiti nei diversi settori:

- Infrastruttura ferroviaria per 16.360 migliaia di Euro;
- RO.S.CO per 33.441 migliaia di Euro;
- Mobilità e servizi per 1.500 migliaia di Euro.

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

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

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

NOTA 5 IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI

Al 1° gennaio 2026 gli immobili, impianti e macchinari, al netto dei relativi fondi di ammortamento e dei fondi di finanziamento, risultavano costituiti come segue:

Descrizione	Costo storico	01.01.2026 Fondo Ammortamento	Valore a bilancio
Terreni e fabbricati	64.707	(21.224)	43.483
Impianti e macchinari	307.422	(164.076)	143.346
Attrezzature industriali e commerciali	16.596	(13.189)	3.407
Altri beni	783.092	(451.132)	331.960
Immobilizzazioni in corso e acconti	84.221	—	84.221
Totale Immobili, impianti e macchinari	1.256.038	(649.621)	606.417

La movimentazione del primo semestre 2026 è di seguito illustrata:

Descrizione	Terreni e fabbricati	Impianti e Macchinari	Attrezzature industriali e commerciali	Altri beni	Immobiliz. in corso e acconti	Totale
01.01.2026	43.483	143.346	3.407	331.960	84.221	606.417
Investimenti finanziati con mezzi propri	5.140	8.560	6.031	54.454	19.518	93.703
Trasferimenti valore lordo	125	18.179	17	10.756	(28.844)	233
Dismissioni: Alienazione Lorde	(472)	(6.979)	—	(1.512)	(8)	(8.971)
Dismissioni: Utilizzi Fondo Ammortamento	3	6.684	—	1.413	—	8.100
Quote di Ammortamento	(501)	(7.787)	(525)	(17.335)	—	(26.148)
Valore netto al 30.06.2026	47.778	162.003	8.930	379.736	74.887	673.334

Al 30 giugno 2026 gli immobili, impianti e macchinari, al netto dei relativi fondi di ammortamento e dei fondi di finanziamento, risultano costituiti come segue:

Descrizione	Costo storico	30.06.2026 Fondo Ammortamento	Valore a bilancio
Terreni e fabbricati	69.471	(21.693)	47.778
Impianti e macchinari	326.374	(164.371)	162.003
Attrezzature industriali e commerciali	22.644	(13.714)	8.930
Altri beni	846.790	(467.054)	379.736
Immobilizzazioni in corso e acconti	74.887	—	74.887
Totale Immobili, impianti e macchinari	1.340.166	(666.832)	673.334

Terreni e fabbricati

Gli investimenti del periodo della voce in oggetto, pari a 5.140 migliaia di Euro, sono principalmente attribuibili alle acquisizioni di terreni utili all'installazione di impianti fotovoltaici, per 5.040 migliaia di Euro.

Le dismissioni del periodo sono attribuibili alla cessione di beni immobili non utilizzati per l'esercizio delle attività operative. In particolare, 402 migliaia di Euro sono attribuibili alla cessione del fabbricato della ex scuola "Bernardino Luini" sito in Saronno (VA).

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

Impianti e macchinari

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

- 77.370 migliaia di Euro per impianti fotovoltaici;
- 64.589 migliaia di Euro per autobus;
- 6.683 migliaia di Euro per impianti biogas;
- 10.684 migliaia di Euro per impianti e macchinari utilizzati per le attività di manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria e autostradale.

I principali incrementi della voce "Impianti e macchinari" (8.560 migliaia di Euro) riguardano:

- gli impianti fotovoltaici connessi alla rete nel primo semestre 2026:
 - "ASI Brindisi" sito in Brindisi (9,6 MW), per 3.440 migliaia di Euro; con l'avvio della produzione dal 19 giugno 2026, sono stati trasferiti dalla voce "Immobilizzazioni in corso e acconti" gli anticipi pagati negli esercizi precedenti per 4.259 migliaia di Euro;
 - "Ponte Maglio" sito in Santa Vittoria in Matenano (FM), per 2.088 migliaia di Euro; con l'avvio della produzione dal 14 aprile 2026, sono stati trasferiti dalla voce "Immobilizzazioni in corso e acconti" gli anticipi pagati negli esercizi precedenti per 2.497 migliaia di Euro;
 - "Gualdo Tadino" sito in provincia di Perugia (3,2 MW), per 1.747 migliaia di Euro; con l'avvio della produzione dal 12 giugno 2026, sono stati trasferiti dalla voce "Immobilizzazioni in corso e acconti" gli anticipi pagati negli esercizi precedenti per 1.423 migliaia di Euro;
- le attività di completamento di impianti fotovoltaici connessi nel precedente esercizio per 270 migliaia di Euro;
- le attività di *revamping* di impianti fotovoltaici per 677 migliaia di Euro;
- la revisione di motori su autobus per 231 migliaia di Euro.

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

- 13 autobus BYD K9UD, per 5.669 migliaia di Euro;
- 8 autobus Yutong, per 3.920 migliaia di Euro;
- la realizzazione del nuovo sistema digitale di comunicazione (centrale telefonica CT9) per la rete autostradale in sostituzione dell'impianto telefonico precedente, per 272 migliaia di Euro.

Le dismissioni del periodo sono principalmente attribuibili ad autobus, per 6.852 migliaia di Euro, non più utilizzabili e già ammortizzati per 6.557 migliaia di Euro.

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

Attrezzature industriali e commerciali

La voce "Attrezzature industriali e commerciali" si incrementa principalmente per l'acquisizione di una macchina livellatrice, allineatrice e rinalzatrice utilizzata per la manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria, per 5.896 migliaia di Euro.

Altri beni

Gli Altri beni si riferiscono principalmente a materiale rotabile (per 369.449 migliaia di Euro), automezzi, arredi e beni concessi in locazione operativa.

L'investimento del periodo, pari a 54.454 migliaia di Euro, riguarda principalmente, per 53.436 migliaia di Euro, investimenti sul materiale rotabile così dettagliati:

- per 41.558 migliaia di Euro, l'immissione in servizio di 5 rotabili Caravaggio a 4 casse noleggiati a Trenord; a seguito dell'immissione in servizio sono stati trasferiti dalla voce "Immobilizzazioni in corso e acconti" gli anticipi pagati negli esercizi precedenti per 4.617 migliaia di Euro;
- per 5.333 migliaia di Euro, la manutenzione ciclica effettuata su 4 rotabili TSR noleggiati a Trenord; a seguito del completamento delle attività sono stati trasferiti inoltre alla categoria in esame da "Immobilizzazioni in corso e acconti" gli investimenti sostenuti nell'esercizio precedente, pari a 5.290 migliaia di Euro;
- per 5.190 migliaia di Euro, la manutenzione ciclica effettuata su 3 rotabili CSA noleggiati a Trenord;
- per 859 migliaia di Euro, la manutenzione ciclica effettuata su 1 rotabile TAF noleggiato a Trenord; a seguito del completamento delle attività sono stati trasferiti inoltre alla categoria in esame da "Immobilizzazioni in corso e acconti" gli investimenti sostenuti nell'esercizio precedente, pari a 447 migliaia di Euro;
- per 496 migliaia di Euro, le attività di *refurbishment* di 3 rotabili TAF noleggiati a Trenord; a seguito del completamento delle attività sono stati trasferiti inoltre alla categoria in esame da "Immobilizzazioni in corso e acconti" gli investimenti sostenuti nell'esercizio precedente, pari a 124 migliaia di Euro;

Gli altri investimenti del periodo sono principalmente attribuibili:

- per 573 migliaia di Euro, ad hardware per il servizio di informatica distribuita alle società del Gruppo e per lo svolgimento del servizio di *fleet management*;
- per 350 migliaia di Euro, a mobili e arredi e macchine d'ufficio per le società del Gruppo.

La voce "dismissioni" è principalmente attribuibile:

- per 1.143 migliaia di Euro, alla cessione di 3 locomotive DE 520, ammortizzate per 1.049 migliaia di Euro; la cessione ha comportato la rilevazione di una plusvalenza di 806 migliaia di Euro;
- per 238 migliaia di Euro, alla dismissione di hardware per il servizio di informatica distribuita, totalmente ammortizzato;
- per 50 migliaia di Euro, alla rottamazione di hardware, mobili e arredi e macchine d'ufficio, totalmente ammortizzati.

Immobilizzazioni in corso e acconti

Gli investimenti nella voce immobilizzazioni in corso e acconti, pari a 19.518 migliaia di Euro, sono principalmente attribuibili agli acconti pagati per i seguenti investimenti:

- acconti pagati per la realizzazione di impianti fotovoltaici, in fase di costruzione, (7.948 migliaia di Euro), migliore a un impianto biogas (1.738 migliaia di Euro) e ad impianti fotovoltaici (185 migliaia di Euro);
- attività di manutenzione ciclica di un rotabile TSR (2.600 migliaia di Euro), un rotabile TAF (627 migliaia di Euro) e 2 locomotive DE520 (390 migliaia di Euro);
- attività di progettazione della sede aziendale di Ferrovienord sita nel comune di Saronno (1.462 migliaia di Euro);
- acconti pagati per l'acquisto di nuovi mezzi d'opera (119 migliaia di Euro) e sistemi diagnostici (1.185 migliaia di Euro) per la manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria;
- acconti pagati per l'acquisizione di n. 6 bus IVECO EXU 12 metri a metano (1.740 migliaia di Euro) e n.1 bus MAN Lions Coach (445 migliaia di Euro), non ancora entrati in esercizio alla data del 30 giugno 2026;

- acconti pagati per n. 230 validatori universali VPE430 da installare su autobus (334 migliaia di Euro);
- acconti pagati per le attività di manutenzione straordinaria di depositi sulla rete sociale (279 migliaia di Euro);
- realizzazione della Fase 0 e Fase 1 del piano di sviluppo del Terminal di Sacconago (118 migliaia di Euro).

I trasferimenti si riferiscono a quanto commentato alle voci precedenti.

La voce "immobilizzazioni in corso e acconti" al 30 giugno 2026 si riferisce quindi principalmente:

- alla realizzazione di impianti fotovoltaici, in fase di costruzione (23.740 migliaia di Euro), a migliorie ad un impianto biogas (2.588 migliaia di Euro), alla realizzazione di impianti eolici (2.190 migliaia di Euro), ad attività di conversione di due impianti biogas a biometano (414 migliaia di Euro) e a migliorie ad impianti fotovoltaici (189 migliaia di Euro);
- alla realizzazione della Fase 0 del piano di sviluppo del Terminal di Sacconago (10.914 migliaia di Euro);
- ad acconti pagati per la fornitura di 13 convogli Caravaggio (8.250 migliaia di Euro);
- ad attività di progettazione delle sedi aziendali site a Milano area Bovisa (6.396 migliaia di Euro) e nel comune di Saronno (3.931 migliaia di Euro);
- ad attività di manutenzione ciclica di un rotabile TSR (2.637 migliaia di Euro), un rotabile TAF (675 migliaia di Euro), 3 convogli TILO (427 migliaia di Euro) e 2 locomotive DE520 (390 migliaia di Euro);
- ad attività di *revamping* dei rotabili TAF (2.918 migliaia di Euro);
- ad acconti pagati per l'acquisto di sistemi diagnostici (2.371 migliaia di Euro) e nuovi mezzi d'opera (1.281 migliaia di Euro) per la manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria;
- ad acconti pagati per l'acquisizione di n. 6 bus IVECO EXU 12 metri a metano (1.740 migliaia di Euro) e n.1 bus MAN Lions Coach (445 migliaia di Euro), non ancora entrati in esercizio alla data del 30 giugno 2026;
- ad acconti pagati per le attività di rifacimento degli impianti di riscaldamento presso gli uffici siti in ISEO (BS) affittati a Trenord (434 migliaia di Euro);
- ad acconti pagati per n. 230 validatori universali VPE430 da installare su autobus (334 migliaia di Euro);
- alle attività di sviluppo del sistema di produzione dell'idrogeno (303 migliaia di Euro).

Qualora le attività materiali fossero state contabilizzate al netto dei relativi contributi in conto capitale, rispettivamente rilevati alle voci "Altre passività non correnti" (Nota 24) e "Altre passività correnti" (Nota 29) l'effetto sul bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2026 sarebbe stato il seguente:

30.06.2026	Valore di bilancio	Contributo	Valore al netto del contributo
Terreni e fabbricati	47.778	(4.514)	43.264
Impianti e macchinari	162.003	(44.179)	117.824
Attrezzature industriali e commerciali	8.930		8.930
Altri beni	379.736	(416)	379.320
Immobilizzazioni in corso e acconti	74.887		74.887
Totale attività materiali	673.334	(49.109)	624.225

Nel primo semestre 2026 non vi sono restrizioni sulla titolarità e proprietà di immobili, impianti e macchinari impegnati a garanzia di passività.

Costi per servizi di costruzione

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

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

Si evidenzia infine che la voce "Immobili, impianti e macchinari" comprende gli investimenti immobiliari per 2.246 migliaia di Euro, che conformemente a quanto previsto dallo IAS 40, considerata la limitata significatività rispetto al totale della voce, non sono esposti in una linea separata dell'attivo.

NOTA 6 ATTIVITÀ IMMATERIALI

Al 1° gennaio 2026 le attività immateriali risultavano così costituite:

Descrizione	Costo storico	01.01.2026	
		Ammortamento accumulato	Valore netto
Immobilizzazioni in corso e acconti	815	—	815
Altre	84.052	(47.824)	36.228
Beni devolvibili - Infr. Ferroviaria	46.140	(46.040)	100
Beni devolvibili - Corpo Autostradale	508.512	(303.241)	205.271
Totale attività immateriali	639.519	(397.105)	242.414

La movimentazione del primo semestre 2026 è stata la seguente:

Descrizione	Immobiliz. in corso e acconti	Altre	Beni devolvibili - Infr. Ferroviaria	Beni devolvibili - Corpo Autostradale	Totale
Valore netto al 01.01.2026	815	36.228	100	205.271	242.414
Acquisizioni	302	347	—	665	1.314
Trasferimenti	(323)	69	—	—	(254)
Trasferimenti da Attività contrattuali	—	—	—	(247)	(247)
Trasferimenti da attività contrattuali - corrispettivo per servizio di costruzione	—	—	—	757	757
Quote di Ammortamento	—	(3.786)	(1)	(36.000)	(39.787)
Svalutazioni	(111)	—	—	—	(111)
Dismissioni	(87)	—	—	(72)	(159)
Valore netto al 30.06.2026	596	32.858	99	170.374	203.927

Al 30 giugno 2026 le attività immateriali risultano pertanto costituite come segue:

Descrizione	Costo storico	30.06.2026	
		Fondo Ammortamento	Valore a bilancio
Immobilizzazioni in corso e acconti	596	—	596
Altre	84.468	(51.610)	32.858
Beni devolvibili - Infr. Ferroviaria	46.140	(46.041)	99
Beni devolvibili - Corpo Autostradale	509.615	(339.241)	170.374
Totale attività immateriali	640.819	(436.892)	203.927

Immobilizzazioni in corso e acconti

Gli incrementi della voce "Immobilizzazioni in corso e acconti", pari a 302 migliaia di Euro, si riferiscono all'attività di *upgrade* dei moduli SAP, per 269 migliaia di Euro, e all'attività evolutiva sul sistema di bigliettazione del trasporto pubblico su gomma, per 32 migliaia di Euro.

I trasferimenti si riferiscono per 257 migliaia di Euro al nuovo sistema digitale di comunicazione, classificato nel 2026 alla voce "Immobili, impianti e macchinari" che dal gennaio 2026 ha sostituito gli apparecchi telefonici. Inoltre, nel corso del semestre, essendosi completate le attività di progetto con l'avvenuta messa a disposizione dei moduli implementati, sono stati trasferiti dalla categoria in esame

alla voce "Altre" i costi sostenuti nei precedenti esercizi per le attività di *upgrade* del *software* gestionale SAP, gestito da FNM ed utilizzato dalle società del Gruppo, per 13 migliaia di Euro.

La svalutazione del periodo è attribuibile alla quota parte, relativa alla realizzazione del cosiddetto "percorso reale", nell'ambito della precedente iniziativa coordinata a livello AISCAT, Sistema Centrale di Comparto, sostituita dalla App Unica che sarà realizzata, sempre da AISCAT, per adeguarsi alla delibera ART della controllata MISE.

Altre

La voce comprende principalmente il valore delle attività immateriali iscritte in sede di acquisizione di Viridis, a seguito dell'esercizio di *Purchase Price Allocation*, relative alle autorizzazioni per lo sviluppo degli impianti, pari a 26.061 migliaia di Euro.

Gli incrementi del semestre (347 migliaia di Euro) sono principalmente attribuibili ad attività di sviluppo per la piattaforma di FNMPAY per 140 migliaia di Euro, all'implementazione del sistema "*salesforce*" per 88 migliaia di Euro e alla messa in esercizio di moduli aggiuntivi di SAP che FNM utilizza nell'ambito del *service* amministrativo, per 50 migliaia di Euro.

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

Beni devolvibili - Infrastruttura ferroviaria

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

La quota di ammortamento, pari a 1 migliaia di Euro, viene calcolata in funzione della durata della concessione, rinnovata nell'esercizio 2016 fino al 31 ottobre 2060.

Beni devolvibili - Corpo Autostradale

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

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

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

Gli incrementi del periodo, per 665 migliaia di Euro, si riferiscono a lavori di completamento di tratte già in esercizio. In particolare, 381 migliaia di Euro sono attribuibili ad attività di fine lavori della commessa di riqualifica della S.P.46 "Rho-Monza".

Le riclassifiche dalle attività contrattuali sono relative alla conclusione del progetto "sistema Tutor 3.0" ovvero l'attivazione di postazioni fisse omologate per il controllo elettronico della velocità media, con rilevamento automatico delle violazioni dell'art. 142 del Codice della Strada.

La quota di ammortamento, pari a 36.000 migliaia di Euro, viene calcolata in funzione della durata della concessione sull'infrastruttura in scadenza il 31 ottobre 2028.

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

Non vi sono attività immateriali costruite internamente.

NOTA 7 DIRITTO D'USO

Al 1° gennaio 2026 la voce “Diritto d’uso” rilevata a seguito dell’adozione del principio contabile IFRS 16 risultava così costituita:

Descrizione	01.01.2026		
	Costo storico	Ammortamento accumulato	Valore netto
Diritto d'uso software	1	(1)	—
Diritto d'uso fabbricati	29.004	(19.382)	9.622
Diritto d'uso impianti e macchinari	27.781	(13.086)	14.695
Diritto d'uso altri beni	4.578	(2.611)	1.967
Totale diritto d'uso	61.364	(35.080)	26.284

La movimentazione del primo semestre 2026 è stata la seguente:

Descrizione	Diritto d'uso fabbricati	Diritto d'uso impianti e macchinari	Diritto d'uso altri beni	Totale
Valore netto al 01.01.2026	9.622	14.695	1.967	26.284
Acquisizioni	1.310	114	753	2.177
Chiusura contratti Costo Storico	(1.368)	(5.701)	(553)	(7.622)
Chiusura contratti Fondo	980	1.630	490	3.100
Quote di Ammortamento	(2.318)	(330)	(590)	(3.238)
Svalutazione diritti d'uso	—	(89)	—	(89)
Trasferimenti	—	21	—	21
Valore netto al 30.06.2026	8.226	10.340	2.067	20.633

Al 30 giugno 2026 la voce “Diritto d’uso” risulta pertanto costituita come segue:

Descrizione	30.06.2026		
	Costo storico	Ammortamento accumulato	Valore netto
Diritto d'uso software	1	(1)	—
Diritto d'uso fabbricati	28.946	(20.720)	8.226
Diritto d'uso impianti e macchinari	22.215	(11.875)	10.340
Diritto d'uso altri beni	4.778	(2.711)	2.067
Totale diritto d'uso	55.940	(35.307)	20.633

La voce “Diritto d’uso fabbricati” è principalmente attribuibile alle sedi locate dalle controllate MISE ed ATV per lo svolgimento della propria attività operativa.

L'incremento del periodo è attribuibile a nuovi contratti, per depositi sottoscritti da Viridis.

La voce “Diritto d’uso Impianti e Macchinari” diminuisce nel periodo per l'attualizzazione rilevata sul valore della passività finanziaria dei contratti relativi a diritti di superficie degli impianti fotovoltaici, per 4.050 migliaia di Euro, al netto dell'importo in aumento derivante dalla sottoscrizione di un nuovo contratto, per 114 migliaia di Euro.

La svalutazione del periodo è attribuibile ai diritti d'uso della controllata E-vai non ritenuti recuperabili.

La voce "Diritti d'uso Altri beni" aumenta per la sottoscrizione di nuovi contratti per le autovetture utilizzate dal Gruppo come auto operative o in *fringe benefit*. Le dismissioni del periodo sono attribuibili alla chiusura anticipata di contratti di *leasing*.

NOTA 8 AVVIAMENTO

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

Descrizione	Valore Netto 01.01.2026	Incrementi	Variazioni 2026		Valore Netto 30.06.2026
			Riclassifiche	(Svalutazioni)	
Viridis Energia S.p.A.	25.773	—	—	—	25.773
NordCom S.p.A.	3.439	—	—	—	3.439
Totale Avviamento	29.212	—	—	—	29.212

La voce "Viridis Energia S.p.A." si riferisce all'avviamento iscritto per l'acquisizione della società Viridis Energia S.p.A. e delle sue controllate, avvenuta in data 23 febbraio 2024, derivante dalla differenza tra il prezzo pagato e il *fair value* delle attività nette delle controllate, al netto della svalutazione registrata nel bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2025 pari a 10.208 migliaia di Euro.

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

NOTA 9 PARTECIPAZIONI

Le variazioni intervenute durante il primo semestre 2026 sono così analizzabili:

Descrizione	01.01.2026	Variazioni				30.06.2026
		Incrementi Decrementi	Risultato del periodo	Riserva di traduzione	Altre variazioni di conto economico complessivo	
Partecipazioni in imprese a controllo congiunto:						
Trenord S.r.l.	62.397	—	1.605	16	223	64.241
Omnibus Partecipazioni S.r.l.	8.807	(725)	(19)	—	—	8.063
Mbility S.r.l.	694	—	(100)	—	—	594
Totale partecipazioni in imprese a controllo congiunto	71.898	(725)	1.486	16	223	72.898
Partecipazioni in imprese collegate:						
Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.A.	58.186	—	436	—	85	58.707
Tangenziali Esterne Milano S.p.A.	36.984	—	(364)	—	245	36.865
DB Cargo Italia S.r.l.	17.415	—	183	—	—	17.598
Sportit S.r.l.	1.749	—	(148)	—	—	1.601
Busforfun.com S.r.l.						—
Autotrasporti Pasqualini S.r.l.	181	—	—	—	—	181
Totale partecipazioni in imprese collegate	114.515	—	107	—	330	114.952
Totale partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	186.413	(725)	1.593	16	553	187.850
Altre partecipazioni:						
Azienda Trasporti Veneto Orientale S.p.A.	7.076	—	—	—	—	7.076
S.A.Bro.M. S.p.A.	2.766	—	—	—	—	2.766
Tangenziale Esterna S.p.A.	4.038	—	—	—	—	4.038
CIV S.p.A.	673	—	—	—	—	673
CDP INFRATECH	3.348	61		—	—	3.409
Fondazione ATV	99	—	—	—	—	99
Aeroporto Valerio Catullo di Verona Villafranca	50	—	—	—	—	50
Fap S.p.A.	39	—	—	—	—	39
Consorzio Energia Futura	5	—	—	—	—	5
Consorzio ELIO	4	—	—	—	—	4
Trasporti Brescia Nord	3	—	—	—	—	3
Cons.Autostr.Italiane Energia	2	—	—	—	—	2
Consorzio Tangenziale Engineering	2	—	—	—	—	2
STECAV	2	—	—	—	—	2
Totale partecipazioni in altre imprese	18.107	61	—	—	—	18.168
Totale partecipazioni	204.520	(664)	1.593	16	553	206.018

Con riferimento alla componente di variazioni del semestre denominata "Altre variazioni di conto economico complessivo", si tratta dell'effetto sulla valutazione con il "metodo del patrimonio netto" della variazione degli utili e perdite attuariali rilevati, nei bilanci delle partecipate, direttamente nel Conto Economico Complessivo in applicazione dello IAS 19 e IFRS 9 (Nota 46).

Di seguito vengono commentate le principali variazioni intervenute nel semestre, esposte alla voce "incrementi / decrementi" e "riserva di traduzione", diverse dalla rilevazione del contributo al bilancio

consolidato semestrale abbreviato determinato dalla realizzazione del risultato del semestre e dalle "Altre variazioni di conto economico complessivo":

Trenord S.r.l.

La voce "Riserva di traduzione", positiva per 16 migliaia di Euro, deriva dalla conversione in Euro del bilancio della partecipata TILO SA, che redige il proprio bilancio utilizzando quale moneta di conto il franco svizzero.

La conversione è stata effettuata applicando per le voci del conto economico il cambio medio del periodo (pari a 0,9179) e per le attività e passività il cambio a pronti alla data del 30 giugno 2026 (0,9224).

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

Omnibus Partecipazioni S.r.l.

Il Gruppo detiene il 50% di Omnibus Partecipazioni che a sua volta detiene il 49% circa di ASF Autolinee. Il decremento della partecipazione, pari a 725 migliaia di Euro, è determinato dalla distribuzione del dividendo, effettuata nel 2026, come approvato dall'Assemblea della partecipata, a valere sul risultato dell'esercizio 2025.

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

La composizione di tale posta può rappresentarsi come segue:

Descrizione	30.06.2026		
	Non correnti	Correnti	Totale
Incassi pedaggi in transito	—	241	241
Altri crediti verso <i>acquirer</i>	—	8	8
Altri crediti finanziari	478	—	478
Altre attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	478	249	727
Finanziamento Fruttifero APL	67.176	—	67.176
Finanziamento Fruttifero Sabrom	—	3.150	3.150
Finanziamento Fruttifero Busforfun	2.698	—	2.698
Finanziamento Fruttifero SportIT	1.914	354	2.268
Finanziamento Fruttifero Mbility	986	—	986
Crediti finanziari per interessi verso parti correlate	—	47	47
(MENO) Fondo <i>Impairment</i> IFRS 9	—	(46)	(46)
Altre attività finanziarie valutate al costo ammortizzato verso parti correlate (Nota 45)	72.774	3.505	76.279
Totale	73.252	3.754	77.006

Descrizione	31.12.2025		
	Non correnti	Correnti	Totale
Incassi pedaggi in transito	—	200	200
Altri crediti verso <i>acquirer</i>	—	528	528
Altri crediti finanziari	478	—	478
Altre attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	478	728	1.206
Finanziamento Fruttifero APL	64.621	—	64.621
Finanziamento Fruttifero Sabrom	—	3.082	3.082
Finanziamento Fruttifero Busforfun	2.631	—	2.631
Finanziamento Fruttifero SportIT	2.080	283	2.363
Crediti finanziari per interessi verso parti correlate	719	76	795
(MENO) Fondo <i>Impairment</i> IFRS 9	—	(46)	(46)
Altre attività finanziarie valutate al costo ammortizzato verso parti correlate (Nota 45)	70.051	3.395	73.446
Totale	70.529	4.123	74.652

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

La voce "Altri crediti verso *acquirer*" è interamente attribuibile al credito di FNMPAY verso il *principal acquirer* in relazione alle somme transate in attesa di essere bonificate sul conto corrente vincolato della partecipata.

Gli "Altri crediti finanziari" sono interamente attribuibili ai depositi vincolati presso istituti bancari a garanzia di alcuni contratti relativi a diritti di superficie e fidejussioni.

La voce "**Finanziamento fruttifero APL**" si riferisce ai due finanziamenti fruttiferi concessi alla collegata Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.A. per un importo complessivo nominale pari a 150

milioni di Euro; un primo di 100 milioni di Euro erogato nel 2014 e un secondo finanziamento di 50 milioni di Euro erogato nel febbraio 2016.

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

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

Il rimborso di tale finanziamento è previsto sulla base dei meccanismi sopra previsti ed è quindi fortemente influenzato dalla tempistica di realizzazione dell'opera e relativa messa in esercizio.

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

Nel presente semestre è stato modificato il tasso di interesse all'8,15%, rispetto a quello utilizzato al 31 dicembre 2025, pari al 6,89%, per effetto della modifica dell'IRR prospettico a seguito dell'aggiornamento dei tassi variabili.

La variazione rispetto al 31 dicembre 2025 è attribuibile ai soli interessi attivi di competenza del periodo pari a 2.555 migliaia di Euro.

Il Finanziamento fruttifero verso S.A.Bro.M. S.p.A. è riferito a due finanziamenti fruttiferi: un primo di 2.336 migliaia di Euro avente scadenza 31 ottobre 2019 con opzione di proroga a favore di S.A.Bro.M. S.p.A. per un massimo di quattro rinnovi annuali, attualmente rinnovato fino al 31 dicembre 2025; un secondo di 156 migliaia di Euro, avente scadenza 31 dicembre 2021, con opzione di proroga a favore di S.A.Bro.M. S.p.A. per un massimo di quattro rinnovi annuali. In data 27 ottobre 2025 la partecipata ha inoltre proposto agli azionisti di unire tutti i finanziamenti in essere in un unico nuovo contratto di finanziamento corrispondente all'importo dei finanziamenti complessivi erogati, incluso quanto erogato in data 20 marzo 2025, pari a 27 migliaia di Euro. In data 31 ottobre 2025 MISE ha sottoscritto il nuovo contratto di finanziamento volto a garantire la continuità aziendale della partecipata in attesa delle determinazioni da parte dell'Ente concedente. Il finanziamento fruttifero complessivo ha scadenza al 31 dicembre 2026, con possibilità di rinnovo per un ulteriore anno fino al 31 dicembre 2027.

L'importo complessivo di 3.150 migliaia di Euro comprende anche gli interessi maturati al 30 giugno 2026, pari a 631 migliaia di Euro, di cui 68 migliaia di Euro maturati nel primo semestre 2026, calcolati a un tasso d'interesse pari al 2,75%, come previsto contrattualmente.

In data 30 gennaio 2024, il CdA di FNM, preso atto del Piano Industriale 2023-2026 approvato dal CdA di Busforfun in data 29 gennaio 2024, ha deliberato di estinguere anticipatamente i due finanziamenti precedentemente concessi a Busforfun, pari a 4.000 migliaia di Euro e di approvare un nuovo finanziamento di 6.000 migliaia di Euro, con un residuo erogabile di 2.000 migliaia di Euro in considerazione delle erogazioni già avvenute con i due finanziamenti estinti pari a 4.000 migliaia di Euro. Con due versamenti pari a 1.000 migliaia di Euro, avvenuti in data 14 febbraio 2024 e 26 agosto 2024, è stato erogato il residuo utilizzabile.

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

In data 25 giugno 2025 inoltre, nell'ambito dell'accordo di investimento sottoscritto tra Fondo Tematico Turismo S.r.l., BFF001 Invest S.r.l. ed FNM, sono stati convertiti ulteriori 1.000 migliaia di Euro in strumenti finanziari partecipativi "SFP 2025" (Nota 11). Si precisa che tali strumenti sono stati valutati al *fair value* alla data del 30 giugno 2026.

In medesima data è stato sottoscritto un accordo di modifica del finanziamento che ha previsto: (i) la capitalizzazione degli interessi cumulati fino alla data del 31 dicembre 2024, pari a 496 migliaia di Euro; (ii) la modifica della prima data di rimborso, dal 31 dicembre 2028 al 31 dicembre 2030, confermando le scadenze successive al 31.12 di ogni anno, e subordinando il rimborso a scadenza all'esistenza di risorse sufficienti; (iii) un tasso di interesse pari a Euribor 6 mesi rilevato alla data del 31 gennaio 2024 pari a 3,835% più un margine pari all'1,5%. Gli interessi passivi maturati sui due finanziamenti estinti dovranno essere regolati entro il 31 dicembre 2026.

La voce "**Finanziamento Fruttifero Busforfun**" include gli interessi maturati cumulati e non ancora incassati pari a 202 migliaia di Euro, di cui 67 migliaia di Euro maturati nel corso del primo semestre 2026.

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

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

Il finanziamento è stato sottoscritto in data 26 maggio 2023 ed erogato per 1.000 migliaia di Euro, in data 12 giugno 2023, per 800 migliaia di Euro, in data 9 settembre 2024, e per 800 migliaia di Euro, in data 23 ottobre 2025.

La voce "**Finanziamento fruttifero SportIT**" include gli interessi maturati e non ancora incassati pari a 35 migliaia di Euro.

La voce "**Finanziamento fruttifero Mbility**" è attribuibile ai finanziamenti deliberati dal CdA di FNM in data 18 marzo 2025 e 19 marzo 2026, al fine di supportare la crescita e l'espansione della partecipata.

Il primo finanziamento, di complessivi 700 migliaia di Euro, ha una durata di 5 anni dalla data di sottoscrizione. La linea di credito è fruttifera di interessi ad un tasso variabile Euribor 6 mesi più 175 bps annui. Il contratto sottoscritto prevede 2 *tranches* e un rimborso in rate annuali con scadenza della prima rata al 31 marzo 2028. Il finanziamento è stato sottoscritto ed erogato per 400 migliaia di Euro in data 27 marzo 2025, ed erogato per la seconda *tranche*, pari a 300 migliaia di Euro, in data 24 giugno 2025.

Il secondo finanziamento, di complessivi 500 migliaia di Euro, ha una durata di 5 anni alla data di sottoscrizione. La linea di credito è fruttifera di interessi ad un tasso variabile Euribor 6 mesi più 250 bps annui. Il contratto sottoscritto prevede 2 *tranches* e un rimborso in rate annuali con scadenza della prima rata al 31 marzo 2029. Il finanziamento è stato sottoscritto ed erogato per 250 migliaia di Euro in data 25 marzo 2026, ed erogato per la seconda *tranche*, pari a ulteriori 250 migliaia di Euro, in data 21 luglio 2026.

La voce include gli interessi maturati e non ancora incassati pari a 36 migliaia di Euro, di cui 17 migliaia di Euro di competenza del primo semestre 2026.

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

Descrizione	30.06.2026		
	Non correnti	Correnti	Totale
Polizze accantonamento TFR	4.082	540	4.622
Depositi vincolati		500	500
Strumenti derivati	29	—	29
Attività finanziarie valutate al fair value a conto economico	4.111	1.040	5.151
Strumenti finanziari partecipativi	4.153		4.153
Attività finanziarie valutate al fair value a conto economico verso parti correlate (Nota 45)	4.153	—	4.153
Totale	8.264	1.040	9.304

Descrizione	31.12.2025		
	Non correnti	Correnti	Totale
Polizze accantonamento TFR	4.109	453	4.562
Depositi vincolati	—	500	500
Strumenti derivati	14	—	14
Attività finanziarie valutate al fair value a conto economico	4.123	953	5.076
Strumenti finanziari partecipativi	4.303	0	4.303
Attività finanziarie valutate al fair value a conto economico verso parti correlate (Nota 45)	4.303	—	4.303
Totale	8.426	953	9.379

La voce "Polizze accantonamento TFR" riguarda le polizze sottoscritte dalla controllata MISE per il "Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato dei dipendenti". Il valore iscritto rappresenta il credito complessivo vantato al 30 giugno 2026 nei confronti delle compagnie assicurative Allianz (ex Ras) e Assicurazioni Generali (ex Ina Assitalia). Nel primo semestre 2026 sono state incassate le polizze giunte a scadenza, in relazione al Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato dei dipendenti cessati, in essere con la compagnia assicurativa Allianz.

Gli strumenti derivati attivi sono stati sottoscritti dalla controllata Viridis a copertura *Interest Rate Swap* e *Interest Rate Cap* sul finanziamento "BPER Banca Fotovoltaico".

La voce "Strumenti finanziari partecipativi" è attribuibile per 2.000 migliaia di Euro, allo "Strumento Finanziario Partecipativo BUSFORFUN convertibile in Quote 2024" (di seguito anche "SFP 2024"), sottoscritto dalla Capogruppo in data 28 ottobre 2024, e per 1.000 migliaia di Euro allo "Strumento Finanziario Partecipativo BUSFORFUN 2025" (di seguito anche "SFP 2025") sottoscritto dalla Capogruppo in data 23 giugno 2025.

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

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

dall'ultimo aumento di capitale della medesima partecipata immediatamente antecedente a quello derivante dalla ricostituzione del capitale sociale per perdite e (ii) il valore determinato sulla base di una valutazione stabilita da un terzo indipendente nominato dalla partecipata.

La sottoscrizione dell'accordo di investimento relativo agli SFP 2025 ha comportato la modifica di della tempistica di conversione dell'SFP 2024 che dovrà avvenire prima dell'SFP 2025, previsto con scadenza a 5 anni. Lo strumento 2024, esclusivamente convertibile in partecipazione, originariamente prevedeva invece un periodo di conversione discrezionale tra il 1° gennaio 2035 ed il 31 dicembre 2039, e, in caso di mancato esercizio della facoltà di conversione discrezionale, una conversione automatica in data 31 dicembre 2039.

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

Alla data del 30 giugno 2026 la voce comprende interessi maturati e non pagati per 362 migliaia di Euro, di cui 125 migliaia di Euro maturati nel primo semestre 2026.

Il *fair value* dello SFP 2024 al 30 giugno 2026 è pari a 2.647 migliaia di Euro per l'SFP 2024 e 1.144 migliaia di Euro per l'SFP 2025. Tale valutazione ha comportato la rilevazione a conto economico di oneri per adeguamento al *fair value* pari a 275 migliaia di Euro.

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

NOTA 12 CREDITI PER INVESTIMENTI SU SERVIZI IN CONCESSIONE

In applicazione dell'IFRIC 12, in tale voce è stata iscritta la quota di ricavi maturati, corrispondenti agli investimenti effettuati sull'infrastruttura ferroviaria e per l'ammodernamento del materiale rotabile misurati secondo la percentuale di completamento, non ancora incassati alla data di bilancio.

La voce risulta così composta al 30 giugno 2026 e al 31 dicembre 2025:

Descrizione	30.06.2026	31.12.2025
Credito per costi sostenuti nel periodo e non incassati Investimenti finanziati	75.392	120.249
Credito per costi sostenuti nel periodo e non incassati Materiale Rotabile Idrogeno	40.566	45.080
Credito per costi sostenuti nel periodo e non incassati Materiale Rotabile "Programma 2017 - 2032"	27.617	32.812
Crediti per investimenti su servizi in concessione	143.575	198.141

La voce "Credito per costi sostenuti nel periodo e non incassati Materiale Rotabile Programma 2017 - 2032" è interamente attribuibile ai costi relativi alle commesse del "Programma di acquisto di materiale rotabile per il servizio ferroviario regionale per gli anni 2017 - 2032" gestite dalla controllata Ferrovienord. Tale importo accoglie il corrispettivo per il servizio di costruzione rientrante nell'ambito di applicazione dell'IFRIC 12 non ancora incassato alla data di chiusura del 30 giugno 2026.

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

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

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

Tale importo accoglie il corrispettivo per il servizio di costruzione rientrante nell'ambito di applicazione dell'IFRIC 12 non ancora incassato alla data di chiusura del bilancio d'esercizio.

La voce "Credito per costi sostenuti nell'esercizio e non incassati Materiale Rotabile Idrogeno" è interamente attribuibile ai costi relativi alla commessa di acquisto del materiale rotabile a Idrogeno interamente finanziato, anche con fondi PNRR, gestita da FNM. Tale importo accoglie il ricavo contabilizzato in applicazione dell'IFRS 15 non ancora incassato alla data di chiusura del 30 giugno 2026.

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

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

Descrizione	Investimenti finanziati	Materiale Rotabile Idrogeno	Materiale Rotabile Programma 2017 - 2032"	Totale
Crediti per investimenti su servizi in concessione 01.01.2026	120.249	45.080	32.812	198.141
Crediti incassati nel periodo	(121.264)	(4.904)	(5.144)	(131.312)
Utilizzo anticipi	(28.009)			(28.009)
Credito per costi sostenuti nel periodo e non incassati (Nota 32)	91.390	390	0	91.780
Riclassifica Attività contrattuali	13.328			13.328
Credito per spese generali	(302)		(51)	(353)
Crediti per investimenti su servizi in concessione 30.06.2026	75.392	40.566	27.617	143.575

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

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

NOTA 13 ATTIVITA' CONTRATTUALI CORRENTI E NON CORRENTI

La voce "Attività contrattuali non correnti", pari a 76.186 migliaia di Euro, accoglie il saldo degli investimenti effettuati fino alla data del 30 giugno 2026 dalla controllata MISE nell'ambito del rapporto concessorio in essere con ANAS S.p.A. Tali importi saranno riclassificati nella voce "Attività Immateriali – Corpo Autostradale" a partire dal momento in cui sorgerà il diritto per il Gruppo al riconoscimento dell'investimento in sede di determinazione della tariffa da applicare agli utenti finali.

Si riporta di seguito la movimentazione del primo semestre 2026:

Descrizione	01.01.2026	Variazioni 2026			30.06.2026
		Incrementi	Riclassifiche	Decrementi	
Costo storico	75.390	6.880	(502)	—	81.768
Oneri finanziari	644	35	(8)	—	671
Corrispettivi Ente concedente	(5.456)	(797)	—	—	(6.253)
Totale Attività contrattuali	70.578	6.118	(510)	—	76.186

L'incremento del semestre per gli investimenti effettuati e per gli anticipi corrisposti agli appaltatori, non ancora assorbiti negli avanzamenti, è stato pari a 6.880 migliaia di Euro.

Le movimentazioni più significative si riferiscono:

- alla progettazione relativa ai lavori di potenziamento dello svincolo Forlanini-Mecenate CAMM per 2.709 migliaia di Euro;
- all'intervento relativo alla realizzazione degli impianti di distribuzione di idrogeno per 1.695 migliaia di Euro, comprensivo del collaudo delle stazioni di rifornimento di Tortona Est e Rho;
- ai lavori di manutenzione straordinaria del viadotto di Binasco per 713 migliaia di Euro;
- ai costi sostenuti per la progettazione e realizzazione della "Smart road" per 2.087 migliaia di Euro;
- alla progettazione della barriera antirumore di Cologno Monzese per 632 migliaia di Euro;
- ai costi sostenuti per lo sviluppo della piattaforma "App Ponte" e realizzazione "App Unica" nell'ambito dell'iniziativa coordinata da AISCAT per adeguarsi alla delibera ART per 526 migliaia di Euro;
- alla progettazione relativa agli interventi a protezione dei punti singolari per 152 migliaia di Euro;
- alla risoluzione della riserva riferita all'intervento di *capping* in località Lavanderia di Segrate che ha comportato il versamento, quale riconoscimento all'appaltatore a tacitazione di tutte le riserve di 199 migliaia di Euro.

Le riclassifiche sono interamente attribuibili al trasferimento al corpo autostradale "in esercizio" degli investimenti correlati al progetto sistema Tutor 3.0 (Nota 6).

I contributi ricevuti si riferiscono a due contributi concessi da Regione Lombardia, in particolare:

- per 47 migliaia di Euro, per i lavori relativi al potenziamento dell'interconnessione A52-A4-SS36_svincolo Monza-Sant'Alessandro, contabilizzato in riduzione dell'investimento eseguito nel periodo; la parte non ancora assorbita, riferita all'incasso pari a 4.000 migliaia di Euro, intervenuto nell'anno 2024, è iscritta nel passivo non corrente, nell'ambito dei debiti per investimenti finanziati, per 2.201 migliaia di Euro;
- per 750 migliaia di Euro, per i lavori di riqualifica dello svincolo Forlanini-Mecenate CAMM dell'A51, contabilizzato in riduzione dell'investimento eseguito a tutto il 30 giugno 2026.

Nel corso del primo semestre 2026 sono stati inoltre incassati:

- per 4.156 migliaia di Euro, il contributo erogato dall'Ente concedente PNRR relativo all'investimento degli impianti di distribuzione di idrogeno;
- per 1.335 migliaia di Euro, il contributo per i lavori di realizzazione della *Smart Road*, tratto sperimentale A7 (Progetto Pass4core e Verkko).

Entrambi i contributi sono stati iscritti nel passivo non corrente, nell'ambito dei debiti per investimenti finanziati.

Gli oneri finanziari, pari a 35 migliaia di Euro, si riferiscono agli interessi passivi maturati sui finanziamenti destinati alle opere del corpo autostradale.

La voce "Attività Contrattuali correnti" risulta così composta al 30 giugno 2026 e al 31 dicembre 2025:

Descrizione	30/6/2026	31/12/2025	Variazione
Commesse in corso su infrastruttura autostradale	218	109	109
Commesse in corso su progetti informatici	2.966	1.661	1.305
Attività contrattuali correnti	3.184	1.770	1.414
Commesse in corso su infrastruttura ferroviaria	30.860	44.188	(13.328)
Attività contrattuali correnti correlate (Nota 49)	30.860	44.188	(13.328)
Totale Attività contrattuali correnti	34.044	45.958	(11.914)

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

La variazione rispetto al 31 dicembre 2025 è dovuta principalmente agli avanzamenti della commessa relativa al collegamento ferroviario tra il Terminal 2 dell'aeroporto di Milano Malpensa e la linea RFI del Sempione per la quale, alla data del 30 giugno 2026, è maturato il diritto incondizionato ad incassare le somme dagli enti pubblici finanziatori.

NOTA 14 RIMANENZE

La successiva tabella fornisce la composizione della voce in esame:

Descrizione	30.06.2026	31.12.2025
Materiale d'armamento	9.728	7.835
Ricambi Autobus	3.669	3.387
Materiale manutenzione infrastruttura autostradale	2.960	2.550
Ricambi per linee di contatto, apparati, centrali e telefoni	3.736	3.101
Ricambi manutenzione impianti fotovoltaici	3.496	4.064
Gasolio e lubrificanti	307	346
Altri materiali ausiliari	625	605
(MENO) Fondo svalutazione magazzino	(1.398)	(1.532)
Totale	23.123	20.356

La voce in esame aumenta di 2.767 migliaia di Euro principalmente per effetto dell'incremento dei materiali utilizzati per effettuare gli interventi manutentivi sull'infrastruttura ferroviaria, per 2.528 migliaia di Euro.

A seguito delle rottamazioni effettuate nel periodo è stato utilizzato il fondo svalutazione magazzino relativo al materiale obsoleto per 134 migliaia di Euro.

NOTA 15 CREDITI COMMERCIALI

Descrizione	Correnti	
	30.06.2026	31.12.2025
Crediti verso clienti - lordi	104.793	86.779
(MENO) Fondo svalutazione crediti	(4.097)	(4.051)
Crediti commerciali verso terzi	100.696	82.728
Crediti verso parti correlate - lordi	92.786	93.160
(MENO) Fondo <i>Impairment</i> IFRS 9	(179)	(179)
Crediti commerciali verso parti correlate (Nota 45)	92.607	92.981
Totale	193.303	175.709

Crediti commerciali verso terzi

La variazione della voce crediti commerciali, pari a 17.968 migliaia di Euro, è principalmente attribuibile ai crediti per rapporti di interconnessione intrattenuti con le società autostradali interconnesse, pari a 66.551 migliaia di Euro (54.803 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025) e ai crediti verso la Provincia di Verona per il contratto di servizio urbano ed extraurbano in essere, pari a 14.928 migliaia di Euro (5.795 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025).

Crediti commerciali verso parti correlate

La voce, sostanzialmente allineata rispetto al 31 dicembre 2025, include principalmente i crediti verso Regione Lombardia per il Contratto di Servizio ed il Contratto di Programma sull'infrastruttura ferroviaria per la parte relativa alle spese di progettazione, direzione lavori e sicurezza cantieri, oltre che verso la partecipata Trenord per noleggio locomotori e canoni di accesso rete.

Il *fair value* dei crediti, ottenuto adeguandone il valore nominale tramite il fondo svalutazione crediti appostato per stimare il rischio di inesigibilità delle posizioni creditorie in essere a ciascuna data di riferimento, approssima il valore di iscrizione degli stessi al 30 giugno 2026 e al 31 dicembre 2025.

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

NOTA 16 ALTRE ATTIVITA' CORRENTI E NON CORRENTI

La composizione di tale posta può rappresentarsi come segue:

Descrizione	30.06.2026		
	Non correnti	Correnti	Totale
Crediti per acconti a fornitori su SAL Investimenti finanziati infrastruttura ferroviaria	—	27.046	27.046
Costo ammortizzato finanziamento in <i>pool</i>	18.019	3.003	21.022
Crediti per acconti a fornitori su SAL Altro Materiale Rotabile (Aeroportuale e Idrogeno)	—	15.703	15.703
Crediti per contributi	—	11.475	11.475
Crediti tributari	—	7.447	7.447
Crediti verso GSE	—	2.263	2.263
Crediti per acconti a fornitori su manutenzione Infrastruttura autostradale	—	2.196	2.196
Crediti verso Inps oneri malattia	—	63	63
Crediti verso lo Stato per contributi	—	49	49
Attività diverse	2.527	17.390	19.917
(MENO) Fondo svalutazione crediti	—	(13)	(13)
Altre attività verso terzi	20.546	86.622	107.168
Crediti verso parti correlate	5	30.471	30.476
(MENO) Fondo <i>Impairment IFRS 9</i>	—	(37)	(37)
Altre attività verso parti correlate (Nota 45)	5	30.434	30.439
Totale	20.551	117.056	137.607

Descrizione	31.12.2025		
	Non correnti	Correnti	Totale
Crediti per acconti a fornitori su SAL Altro Materiale Rotabile (Aeroportuale e Idrogeno)	—	33.020	33.020
Costo ammortizzato finanziamento in <i>pool</i>	17.260	836	18.096
Crediti per acconti a fornitori su SAL Treni finanziati (Programma 2017-2032)	—	15.703	15.703
Crediti tributari	—	8.270	8.270
Crediti per contributi	—	7.951	7.951
Crediti verso GSE	—	3.177	3.177
Crediti per acconti a fornitori su manutenzione Infrastruttura autostradale	—	2.463	2.463
Crediti verso Inps oneri malattia	—	193	193
Attività diverse	3.679	8.494	12.173
(MENO) Fondo svalutazione crediti	—	(13)	(13)
Altre attività verso terzi	20.939	80.094	101.033
Crediti verso parti correlate	5	23.120	23.125
(MENO) Fondo <i>Impairment IFRS 9</i>	—	(37)	(37)
Altre attività verso parti correlate (Nota 45)	5	23.083	23.088
Totale	20.944	103.177	124.121

Altre attività – terzi

La voce “Crediti per acconti a fornitori su SAL Investimenti finanziati infrastruttura ferroviaria”, pari a 27.046 migliaia di Euro, è interamente attribuibile alla quota di anticipo sui SAL delle commesse relative alla manutenzione dell’Infrastruttura ferroviaria in Concessione.

La voce "Costo ammortizzato finanziamento in *pool*" è interamente attribuibile ai costi sostenuti per la sottoscrizione del finanziamento in *pool* (Nota 20) effettuato dalla Capogruppo e non ancora erogato. Gli importi verranno attribuiti alle linee di finanziamento al momento della loro erogazione e valutati al costo ammortizzato in considerazione delle previsioni di utilizzo delle linee.

La voce "Crediti per acconti a fornitori su SAL Altro Materiale Rotabile (Aeroportuale e Idrogeno)" è attribuibile alle quote di anticipo sui SAL di approvvigionamento del materiale rotabile, diverso da quello incluso nel "Programma di acquisto 2017-2032" oltre agli anticipi erogati per la fornitura di materiale rotabile alimentato ad idrogeno finanziato con risorse di Regione Lombardia, tra cui i fondi del PNRR. A seguito delle consegne avvenute nel corso dell'esercizio 2025, nel primo semestre 2026 non sono stati registrati avanzamenti delle commesse e di conseguenza non vi sono stati nuovi utilizzi o erogazioni di anticipi. La quota di avanzamento delle stesse, maturata in relazione alla percentuale di completamento del semestre, è pari a 822 migliaia di Euro.

I Crediti per contributi verso altri enti pubblici diversi dallo Stato e da Regione Lombardia, in aumento di 3.524 migliaia di Euro, sono relativi ai crediti vantati:

- verso l'Ente Concedente del Contratto di Servizio dalla controllata ATV per i contributi da incassare a copertura dei mancati ricavi da traffico per la pandemia Covid-19, per 175 migliaia di Euro (175 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025);
- verso la Provincia ed il Comune di Verona per i contributi da ricevere sugli acquisti di nuovi autobus effettuati sempre da ATV, per 11.300 migliaia di Euro (7.776 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025).

I crediti tributari correnti si riferiscono principalmente a crediti IVA derivanti dalla liquidazione annuale per 219 migliaia di Euro (1.823 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025), a crediti IVA già richiesta a rimborso per 4.035 migliaia di Euro (5.221 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025), ai crediti vantati verso l'amministrazione finanziaria per il rimborso dell'accisa sui carburanti per autotrazione per 921 migliaia di Euro (1.049 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025), ai crediti vantati verso l'amministrazione finanziaria per i crediti d'imposta, derivanti da investimenti 4.0, per 44 migliaia di Euro (62 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025) e dal "bonus facciate" per 82 migliaia di Euro (93 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025).

Per quanto riguarda il credito IVA già richiesto a rimborso si precisa che lo stesso si riferisce ai crediti iscritti da Viridis e dalle sue controllate per le istanze di rimborso su crediti IVA 2023, per 1.021 migliaia di Euro, al netto di quanto incassato nel semestre 2026 (286 migliaia di Euro), e su crediti IVA 2024 pari a 3.914 migliaia di Euro.

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

Attività diverse

La voce "Attività diverse" correnti include 3.248 migliaia di Euro (2.118 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025) quali anticipi a fornitori, 8.640 migliaia di Euro (4.121 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025) quali risconti, principalmente per premi assicurativi e per quanto di seguito descritto, e 2.630 migliaia di Euro quali risconti per le mensilità aggiuntive già erogati ai dipendenti (non presenti al 31 dicembre 2025).

In particolare i risconti includono:

- risconti per canoni annuali relativi a licenze informatiche per 3.387 migliaia di Euro (1.114 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025);
- risconti per polizze assicurative *Warranty & Indemnity (W&I)* sottoscritte a copertura delle *Representations & Warranties* contenute nel contratto di compravendita stipulato con Regione Lombardia per l'acquisizione di MISE, per 83 migliaia di Euro (166 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025) e per l'acquisizione di Viridis, per 145 migliaia di Euro (174 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025);
- alla "Convenzioni manutenzione verde", ovvero al contributo riconosciuto ai Comuni di Corana (PV) e Silvano Pietra (PV) per la manutenzione delle aree destinate a mitigazione ambientale. I costi sono imputati pro-quota ad ogni esercizio fino al 31 ottobre 2028;

- alla convenzione polifore riferita alla convenzione rinnovata nell'esercizio con Telecom Italia S.p.A., per l'utilizzo delle fibre ottiche, avente scadenza il 31 ottobre 2028, imputata per competenza al conto economico.

Crediti verso parti correlate

I crediti verso parti correlate si riferiscono prevalentemente a crediti per prestazioni erogate a partecipate in *joint ventures*, che aumentano per 7.351 migliaia di Euro, in particolare per i maggiori riaddebiti di energia elettrica di trazione a Trenord, in relazione alle diverse tempistiche di pagamento.

La voce include inoltre i crediti verso Regione Lombardia per 345 migliaia di Euro (493 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025) per i contributi da incassare per investimenti in autobus per i servizi del TPL su gomma.

Il *fair value* dei crediti approssima il valore di iscrizione degli stessi al 30 giugno 2026 e al 31 dicembre 2025.

NOTA 17 CREDITI PER IMPOSTE CORRENTI E NON CORRENTI

Descrizione	30.06.2026		Totale
	Non correnti	Correnti	
IRES	96	475	571
IRAP		2.944	2.944
Crediti per imposte	96	3.419	3.515

Descrizione	31.12.2025		Totale
	Non correnti	Correnti	
IRES	115	463	578
IRAP	—	2.118	2.118
Crediti per imposte	115	2.581	2.696

La voce comprende i crediti verso l'Erario per IRES e IRAP. In particolare, il credito IRAP è in aumento rispetto al 31 dicembre 2025 in relazione ai maggiori acconti versati rispetto al carico fiscale di competenza del primo semestre 2026.

NOTA 18 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI

La successiva tabella fornisce la composizione della voce in esame.

Descrizione	30.06.2026	31.12.2025
Depositi bancari e postali	349.602	288.139
(MENO) <i>Impairment</i> IFRS 9	(822)	(822)
Denaro e valori in cassa	796	1.204
Totale disponibilità liquide	349.576	288.521
<i>Time deposit</i>	50.000	125.000
Totale Mezzi equivalenti alle disponibilità liquide	50.000	125.000
Totale disponibilità liquide e mezzi equivalenti	399.576	413.521

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

Depositi bancari e postali	30.06.2026	31.12.2025	Variazioni
Depositi bancari e postali in <i>cash pooling</i>	337.065	327.464	9.601
ATV (e la sua controllata La Linea 80)	3.759	16.238	(12.479)
MISE (e la sua controllata Milano Serravalle Engineering)	15.631	22.822	(7.191)
Viridis (e le sue controllate)	986	1.748	(762)
FERROVIENORD (conti dedicati ad investimenti RL)	42.161	44.867	(2.706)
Totale	399.602	413.139	(13.537)

Il Gruppo FNM gestisce le disponibilità liquide mediante il *cash pooling*. Giornalmente i saldi creditori e debitori dei conti correnti bancari delle singole società vengono trasferiti sui conti correnti della Capogruppo, che provvede contestualmente ad accreditare/addebitare il conto corrente di corrispondenza delle singole società controllate.

In data 18 dicembre 2025 il CdA di FNM ha deliberato l'adesione al contratto per la gestione accentrata della tesoreria di Gruppo di ATV. Il trasferimento delle disponibilità liquide è avvenuto nel corso del 2026 a seguito del completamento dell'apertura dei nuovi conti correnti.

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

Per quanto sopra, a fronte di disponibilità su depositi bancari pari a 399.602 migliaia di Euro, di debiti verso banche correnti per 22.200 migliaia di Euro e non correnti per 11.548 migliaia di Euro (Nota 20), il Gruppo ha debiti in c/c di corrispondenza, comprensivi di interessi, per 1.653 migliaia di Euro (1.698 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025), come di seguito rappresentati:

Debiti in conto corrente di corrispondenza	30.06.2026	31.12.2025	Variazione
Enti aziendali	1.653	1.698	(45)
Totale (Nota 21)	1.653	1.698	(45)

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

La voce "FERROVIENORD (conti dedicati ad investimenti RL)" include principalmente il saldo del conto dedicato "Programma di acquisto di materiale rotabile per il servizio ferroviario regionale 2017-2032". Il saldo di tale conto corrente al 30 giugno 2026 ammonta a 41.944 migliaia di Euro (44.867 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025).

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

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

In relazione all'applicazione dell'IFRS 9, basato sul modello delle perdite attese (*expected losses*), il Gruppo considera le perdite attese lungo la vita dell'attività finanziaria ad ogni data di riferimento del bilancio.

NOTA 19 PATRIMONIO NETTO

Descrizione	Patrimonio Netto attribuibile agli Azionisti di Maggioranza							Totale Patrimonio netto di Gruppo	Patrimonio Netto di Terzi	Totale Patrimonio Netto
	Capitale sociale	Altre riserve	Riserva var. Fair value Strumenti derivati	Utili/ Perdite Indivisi	Riserva utili/ perdite attuariali	Riserva di traduzione	Utili/ Perdite dell'esercizio			
Saldo 01.01.2025	230.000	7.788	4.773	77.332	(5.161)	256	59.326	374.314	36.187	410.501
Totale Utile Complessivo			(186)		159	10	41.850	41.833	1.924	43.757
Destinazione utile 2024				59.326			(59.326)	—		—
Distribuzione dividendi				(8.000)				(8.000)	(143)	(8.143)
Variazione <i>Put Option</i>				(650)				(650)		(650)
Saldo 30.06.2025	230.000	7.788	4.587	128.008	(5.002)	266	41.850	407.497	37.968	445.465
Saldo 31.12.2025	230.000	7.788	5.533	139.178	(4.824)	271	73.609	451.555	38.930	490.485
Totale Utile Complessivo			(416)	—	259	16	32.845	32.704	(93)	32.611
Destinazione utile 2025				73.609			(73.609)	—		—
Distribuzione dividendi				(10.002)			—	(10.002)	(2.059)	(12.061)
Saldo 30.06.2026	230.000	7.788	5.117	202.785	(4.565)	287	32.845	474.257	36.778	511.035

Il capitale sociale al 30 giugno 2026 e al 31 dicembre 2025 ammonta a 230.000 migliaia di Euro, è interamente versato ed è costituito da 434.902.568 azioni ordinarie, senza indicazione del valore nominale.

L'Assemblea degli Azionisti, in data 27 aprile 2026, ha approvato il bilancio d'esercizio della controllante per l'esercizio 2025 e deliberato di distribuire un dividendo ordinario di 0,023 Euro per azione, pari a 10.002 migliaia di Euro.

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.

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

	Viridis	ATV	La Linea 80	Totale
Quota detenuta dagli azionisti di minoranza	20 %	50 %	35 %	
Saldo al 01.01.2026	14.631	22.108	2.191	38.930
Variazione perimetro di consolidamento	—	—	—	—
Distribuzione dividendi		(2.059)		(2.059)
Risultato del periodo	(161)	24	16	(121)
Riserva Utili/(Perdite) Attuariali e <i>fair value</i> derivati	21	7		28
Saldo al 30.06.2026	14.491	20.080	2.207	36.778

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

<i>Importi in migliaia di euro</i>	Patrimonio netto 01.01.2026	Risultato 2026	Altre componenti di risultato transitate direttamente a PN	Altre variazioni	Patrimonio netto 30.06.2026
Bilancio della Capogruppo FNM S.p.A.	415.055	35.982	(815)	(10.002)	440.220
Eliminazione partecipazioni	(777.733)	—	—	—	(777.733)
Patrimonio netto apportato dalle società consolidate	799.083	(3.137)	674	—	796.620
Rettifiche di consolidamento	39.420	—	—	—	39.420
Rilevazione <i>put option</i>	(24.270)	—	—	—	(24.270)
Patrimonio netto del Gruppo FNM	451.555	32.845	(141)	(10.002)	474.257

Le ragioni sottostanti il differenziale esistente tra capitalizzazione di mercato (pari a 199,6 milioni di Euro al 30 giugno 2026) e il patrimonio netto di Gruppo (pari a 474,3 milioni di Euro al 30 giugno 2026) sono da ricercarsi in un concorso di fattori di seguito sintetizzabili:

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

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

NOTA 20 DEBITI VERSO BANCHE CORRENTI E NON CORRENTI

I debiti verso banche sono così dettagliati al 30 giugno 2026 e al 31 dicembre 2025:

Descrizione	30.06.2026		
	Non Correnti	Correnti	Totale
BPER BANCA c/finanz. Fotovoltaico	11.548	2.091	13.639
Intesa-BancoBPM-BNL-Ubibanca-Unicredit 2019	—	12.487	12.487
Finanziamento BEI	—	6.761	6.761
Intesa 2023 - Finanziamento Idrogeno	—	790	790
Finanziamento pool 2025	—	58	58
Altri debiti verso banche per finanziamenti	—	13	13
Debiti verso banche	11.548	22.200	33.748

Descrizione	31.12.2025		
	Non Correnti	Correnti	Totale
Linea credito RCF	—	35.216	35.216
Intesa-BancoBPM-BNL-Ubibanca-Unicredit 2019	—	24.959	24.959
BPER BANCA c/finanz. Fotovoltaico	12.694	2.117	14.811
Finanziamento BEI	—	8.433	8.433
Intesa 2023 - Finanziamento Idrogeno	—	1.578	1.578
Finanziamento pool 2025	—	58	58
Altri debiti verso banche per finanziamenti	—	19	19
Debiti verso banche	12.694	72.380	85.074

Il finanziamento "**BPER Banca Fotovoltaico**" rappresenta l'indebitamento bancario delle società del gruppo Viridis Energia iscritto al costo ammortizzato. Tutte le rate in scadenza nel semestre sono state regolarmente rimborsate, per un ammontare complessivo di 1.230 migliaia di Euro.

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

Finanziamento	Linea	Importo Nominale Residuo	Scadenza	Tasso di interesse	Covenants
BPER BANCA c/finanz. Fotovoltaico	Base	17.230	31/12/2031	Euribor 6 mesi (senza floor) + margine 1,90%	Covenant di distribuzione: DSCR: 1,15 x
	Costruzione	1.220	31/12/2031	Euribor 6 mesi (senza floor) + margine 1,90%	D/E: 85/15
	DSR	1.500	31/12/2031	Euribor 6 mesi (senza floor) + margine 2,15%	Covenant di default: DSCR storico: 1,05 x DSCR prospettico: 1,10 x D/E: 85/15

Alla data di chiusura al 30 giugno 2026 e sulla base delle previsioni economico finanziarie al 31 dicembre 2026 tali *covenants* risultano rispettati.

Le voci "**Intesa-Banco BPM-BNL-Ubibanca-Unicredit 2019**" e "**Intesa 2023 - Finanziamento Idrogeno**" rappresentano l'indebitamento bancario della controllata MISE, già presente al 31 dicembre 2025, iscritto al costo ammortizzato. Tutte le rate in scadenza nel semestre sono state regolarmente rimborsate, per un ammontare complessivo di 13.290 migliaia di Euro.

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

Finanziamento	Importo Nominale	Scadenza	Tasso di interesse	Covenants
Intesa 2023 - Finanziamento Idrogeno	790	31/12/2026	Euribor 6 mesi (senza floor) + margine 2,35%	N/A
Intesa-BancoBPM-BNL-Ubibanca-Unicredit 2019	12.500	31/12/2026	Euribor 6 mesi (senza floor) + margine 1,80%	PFN/EBITDA < 4 PFN/PN < 2 (Bilancio separato MISE)

Alla data di chiusura del 30 giugno 2026, sulla base dei dati disponibili, tali *covenants* risultano rispettati.

La voce **“Finanziamento BEI”** è interamente attribuibile all'erogazione del finanziamento sottoscritto tra la Capogruppo e Banca Europea degli Investimenti in data 21 dicembre 2017, per un importo totale massimo di 50 milioni di Euro. Il finanziamento ha l'obiettivo di garantire la copertura finanziaria dell'investimento di complessivi 95,1 milioni di Euro, relativo all'acquisto di 9 elettrotreni a 6 casse da utilizzare per lo sviluppo ed il potenziamento dei servizi transfrontalieri connessi all'apertura del tunnel di base del Monte Ceneri.

Il finanziamento è stato interamente erogato nel corso del 2020. In particolare, in data 20 marzo 2020 è stata erogata la prima *tranche* per 10 milioni di Euro, e in data 12 ottobre 2020 la seconda *tranche*, per 40 milioni di Euro. La prima *tranche* del finanziamento prevede un tasso fisso dello 0,377%, con durata sei anni e piano di rimborso previsto in rate annuali costanti con prima scadenza 1° febbraio 2021. La seconda *tranche* del finanziamento prevede un tasso fisso dello 0,446%, con durata sei anni e piano di rimborso previsto in rate annuali costanti con prima scadenza 12 ottobre 2021.

La rata in scadenza nel semestre, pari a 1.670 migliaia di Euro, è stata rimborsata.

Il contratto prevede dei *covenants* finanziari calcolati sul bilancio consolidato del Gruppo (annuale e semestrale):

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

Alla data di chiusura del 30 giugno 2026, sulla base dei dati disponibili, tali *covenants* risultano rispettati.

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

Il finanziamento prevede tre tipologie di linee di credito:

- *Term Facility* per un valore totale di 500.000 migliaia di Euro con durata di 6 anni e un piano di rimborso con ammortamento parziale a partire dal 2029;
- *Capex Facility* per un valore totale di 450.000 migliaia di Euro con rimborso *bullet* a 6 anni e opzione di estensione per ulteriori due anni;
- *Revolving Facility* da 50.000 migliaia di Euro anch'essa con scadenza a 6 anni e possibilità di rinnovo per ulteriori due anni.

L'intero finanziamento è strutturato come un *Sustainability-linked Loan*, in linea con i *Sustainability-linked Loan Principles* promossi dalla *Loan Market Association* (LMA) e prevede un meccanismo di *pricing* collegato al raggiungimento di specifici obiettivi ESG. Inoltre, la *Capex Facility* è classificata come *Green Loan*, in linea con i *Green Loan Principles* della LMA.

Il finanziamento è a tasso variabile Euribor a 6 mesi con un margine compreso tra l'1,5% e l'1,9%, e include *covenants* finanziari ed impegni non finanziari, condizioni sospensive ed eventi di *default* in linea con le prassi di mercato per operazioni di questa natura. Il finanziamento beneficia della garanzia SACE a copertura fino a un massimo di 475.000 migliaia di Euro.

I fondi saranno destinati a rimborsare il prestito obbligazionario in scadenza il 20 ottobre 2026 (Nota 21) e a rafforzare la struttura finanziaria del Gruppo e a supportare gli investimenti previsti nel Piano Strategico 2024-2029.

L'operazione rafforza la strategia di diversificazione delle fonti di finanziamento del Gruppo FNM e consente di ottimizzare la struttura del debito, estendendone la durata media a 6 anni, oltre la

scadenza della concessione di Milano Serravalle - Milano Tangenziali. Il Gruppo conferma inoltre il proprio impegno a mantenere una solida struttura finanziaria e lo *status investment grade*.

Il finanziamento prevede un obbligo di copertura dal rischio tasso di interesse pari ad almeno il 50% dell'importo utilizzato delle linee *Term Facility* e *Capex Facility* mediante *interest rate swap* o strumenti equivalenti, con facoltà di stipula anticipata rispetto agli utilizzi (*pre-hedging*). L'obiettivo di gestione è la stabilizzazione degli oneri finanziari attesi del finanziamento, convertendo a tasso fisso una quota predeterminata dell'esposizione a Euribor 6 mesi. In attuazione di tale obbligo la Capogruppo ha stipulato due *tranches* di *interest rate swap*, l'8 aprile 2026 (100.000 migliaia di Euro al 2,779%) e il 16 giugno 2026 (150.000 migliaia di Euro al 2,808%), per un nozionale complessivo di 250.000 migliaia di Euro, pari al 50% della *Term Facility* (Nota 21).

Nel mese di giugno 2026, il *pool* di banche ha aderito alla richiesta di FNM di modificare i valori annuali concordati alla sottoscrizione del contratto riferiti all'obiettivo ESG relativo alla capacità di energia elettrica installata; tale richiesta si è resa necessaria in seguito ai ritardi nelle pubblicazioni delle aste "FER-X transitorio" e nelle procedure di *permitting*.

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

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

FNM ha esercitato la facoltà di recesso anticipato dal finanziamento a far data dal 5 marzo 2026, con contestuale rimborso integrale di tutte le *tranches* utilizzate.

In data 14 maggio 2026 il Consiglio di Amministrazione di FNM S.p.A. ha conferito mandato al Presidente per la sottoscrizione di un contratto di finanziamento con Banca europea degli investimenti ("BEI") per un ammontare complessivo fino a 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. BEI ha manifestato un significativo interesse a partecipare al finanziamento di tali progetti inserendoli nell'ambito del programma *InvestEU* promosso dalla Commissione Europea.

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. È inoltre prevista una garanzia SACE a copertura del 50% dell'importo finanziato.

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.

Si ricorda peraltro che, il Gruppo dispone di un *liquidity headroom* pari a circa 125,8 milioni di Euro di linee *uncommitted*, che assicurano un adeguato margine di flessibilità finanziaria.

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

Descrizione	30.06.2026		
	Non Correnti	Correnti	Totale
Debiti verso obbligazionisti	—	652.921	652.921
Prestito Obbligazionario	—	652.921	652.921

Descrizione	31.12.2025		
	Non Correnti	Correnti	Totale
Debiti verso obbligazionisti	—	649.762	649.762
Prestito Obbligazionario	—	649.762	649.762

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

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

I titoli sono stati collocati ad un prezzo di emissione pari a 99,824% con tasso fisso con una cedola annuale dello 0,75% e un rendimento annuo pari allo 0,786%, corrispondente ad uno spread di 88 punti base rispetto al tasso di riferimento *mid-swap*. Ai titoli rappresentativi del prestito obbligazionario è stato attribuito un *rating* Baa3 da parte di Moody's e BBB+ da parte di Fitch (entrambi aggiornati rispettivamente in data 17 luglio 2026 e 29 aprile 2026), in linea con quelli dell'emittente. Sul prestito obbligazionario non sono previsti *covenants* finanziari.

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

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

Il *fair value* del Prestito Obbligazionario è pari a circa 646,3 milioni di Euro al 30 giugno 2026.

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

FNM ha inoltre sottoscritto un contratto di finanziamento dell'importo di 40 milioni di Euro con Finlombarda S.p.A. ("Finlombarda"), intermediario finanziario interamente partecipato da Regione Lombardia e dedicato allo sviluppo economico e sociale del territorio regionale, descritto nei successivi paragrafi.

Le altre passività finanziarie sono di seguito dettagliate:

Descrizione	30.06.2026		
	Non Correnti	Correnti	Totale
Debito Finanziario <i>Put Option</i> Viridis	24.967	—	24.967
Debito Finanziario <i>Earn out</i> Viridis	17.091	—	17.091
Conto corrente di corrispondenza	—	1.331	1.331
Strumenti derivati passivi	1.062	142	1.204
Altri debiti finanziari	—	579	579
Debiti finanziari	43.120	2.052	45.172
Finanziamento Finlombarda	36.326	3.640	39.966
Conto corrente di corrispondenza	—	322	322
Debiti finanziari verso parti correlate (Nota 45)	36.326	3.962	40.288
Totale	79.446	6.014	85.460

Descrizione	31.12.2025		
	Non Correnti	Correnti	Totale
Debito Finanziario <i>Put Option</i> Viridis	24.270	—	24.270
Debito Finanziario <i>Earn out</i> Viridis	16.614	—	16.614
Conto corrente di corrispondenza	—	1.380	1.380
Strumenti derivati passivi	80	148	228
Altri debiti finanziari	—	526	526
Debiti finanziari	40.964	2.054	43.018
Finanziamento Finlombarda	38.063	1.822	39.885
Conto corrente di corrispondenza	—	318	318
Debiti finanziari verso parti correlate (Nota 45)	38.063	2.140	40.203
Totale	79.027	4.194	83.221

Con riferimento alla voce “Debito finanziario *Put Option* Viridis” si evidenzia che, secondo quanto stabilito nel contesto del Contratto di Compravendita, alla data di esecuzione FNM e i Venditori hanno sottoscritto il contratto di opzione volto a disciplinare i termini ai quali si intende prevedere le modalità di attribuzione in capo a (i) Lagi Energia¹² e a HNF del diritto di opzione di vendita a FNM delle azioni di Viridis di cui Lagi Energia e HNF sono titolari (“Opzione Put”); e a (ii) FNM del diritto di opzione di acquisto, da Lagi Energia e da HNF, delle medesime azioni di Viridis. Le opzioni saranno esercitabili nel periodo di dodici mesi successivi al quinto anniversario decorrente dalla Data di Esecuzione (o successivo al sesto anniversario, se richiesto dai Venditori). Il Contratto di Opzione potrà essere esercitato sulla base del *fair market value* del Gruppo Viridis alla data di esercizio dell’opzione stessa.

Come illustrato alla Nota 4 al bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2025, l’Opzione Put è stata contabilizzata tra le passività finanziarie, al valore attualizzato della stima del *fair market value* al 30 giugno 2030. Tale valore di prima iscrizione in particolare è stato stimato con il metodo del *discounted cash flow*, sulla base delle medesime assunzioni e dei medesimi flussi di cassa previsti dal piano industriale che ha costituito base per la *Fairness Opinion* rilasciata da Kpmg Advisory S.p.A..

¹² Si dà nota del fatto che in data 23 dicembre 2025, con atto notarile è stata data attuazione, con data di efficacia 31 dicembre 2025, alla scissione totale non proporzionale asimmetrica della LAGI Energia 2006 S.r.l. (fino a tale data proprietaria del 13,33% del capitale sociale di Viridis Energia S.p.A.), con beneficiarie le società SIVE S.p.A. e 4L COLLECTION S.p.A. In esito al perfezionamento della sopra indicata operazione in data 31 dicembre 2025 la LAGI Energia 2006 S.r.l. si è estinta senza liquidazione, con assegnazione, conformemente alle previsioni del progetto di scissione predisposto ai sensi dell’art. 2506-bis e dell’art. 2501-ter Cod. Civ., della proprietà della quota di partecipazione al capitale sociale di Viridis Energia S.p.A. alle società beneficiarie SIVE S.p.A. e 4L Collection S.p.A.

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

Il valore della passività è stato aggiornato alla data del 30 giugno 2026, sulla base del *fair market value* rideterminato per l'attualizzazione utilizzando un tasso pari al *Kd*, rilevando un onere finanziario pari a 697 migliaia di Euro e senza rilevare variazione del *fair value*.

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

Al 31 dicembre 2025, per effetto delle modifiche apportate al piano della partecipata, in fase di elaborazione del Piano pluriennale 2026 - 2030, che prevedere minori MW installati entro il 2029, è stato determinato il valore aggiornato del debito, pari a 16.747 migliaia di Euro, rilevando il provento alla voce "Altri proventi non ricorrenti" di 7.206 migliaia di Euro ed un onere finanziario da attualizzazione pari a 953 migliaia di Euro.

Al 30 giugno 2026 non sono state evidenziate modifiche rispetto al piano della partecipata. Il valore della passività è stato quindi aggiornato alla data del 30 giugno 2026 per l'attualizzazione utilizzando un tasso pari al *Kd*, rilevando un onere finanziario pari a 477 migliaia di Euro.

Si fa presente inoltre che, nell'ambito dei rapporti con gli azionisti di minoranza, sono in corso di definizione gli eventuali aggiustamenti positivi al prezzo pagato, così come previsto dall'accordo di acquisto.

La voce "Conto corrente di corrispondenza" verso terzi si riferisce al *cash pooling* con i vari Enti aziendali: ALMA per 827 migliaia di Euro (849 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025), Cassa Integrativa FNM per 396 migliaia di Euro (412 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025) ed il Circolo Ricreativo Aziendale FNM per 108 migliaia di Euro (120 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025).

La voce "Strumenti derivati passivi" rappresenta i derivati in essere al 30 giugno 2026 relativi a contratti di copertura *Interest Rate Swap* perfezionati dalla Capogruppo (Nota 20) e dalla controllata Viridis il cui *fair value* è negativo di 1.204 migliaia di Euro. L'analisi qualitativa ha evidenziato un'esatta corrispondenza tra gli elementi portanti del finanziamento e quelli dell'IRS ed inoltre non si ravvisano particolari problematiche inerenti al merito creditizio della controparte dello strumento di copertura, pertanto sono stati contabilizzati in *hedge accounting*.

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

La voce "Finanziamento Finlombarda" è interamente attribuibile al contratto di finanziamento dell'importo di 40 milioni di Euro con Finlombarda S.p.A. ("Finlombarda"), intermediario finanziario interamente partecipato da Regione Lombardia e dedicato allo sviluppo economico e sociale del territorio regionale.

Il finanziamento è finalizzato all'acquisto di 13 elettrotreni ad alta capacità che saranno impiegati da Trenord per il servizio di trasporto passeggeri in Lombardia.

La linea di credito, a tasso variabile indicizzato all'Euribor maggiorato di uno spread pari all'1,25%, è strutturata come finanziamento *amortizing*, con un periodo di preammortamento di 12 mesi e una durata complessiva di 12 anni dalla data di erogazione. Il contratto prevede *covenants* finanziari e non

finanziari, condizioni sospensive ed eventi di *default* in linea con la prassi di mercato per operazioni analoghe. È inoltre prevista una garanzia SACE a copertura del 70% dell'importo finanziato.

L'operazione ha contribuito alla diversificazione delle fonti di finanziamento del Gruppo FNM e, grazie alla sua durata, consente di ottimizzare il profilo di rimborso del debito e di estendere la scadenza media dell'indebitamento, in coerenza con la vita utile del materiale rotabile.

La voce "Conto corrente di corrispondenza" verso parti correlate si riferisce al saldo debitorio del *cash pooling* in essere tra FNM e il fondo pensione FNM per 322 migliaia di Euro (318 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025).

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

Descrizione	30.06.2026		
	Non Correnti	Correnti	Totale
Passività per <i>leasing</i>	16.316	7.493	23.809
Passività per <i>leasing</i>	16.316	7.493	23.809

Descrizione	31.12.2025		
	Non Correnti	Correnti	Totale
Passività per <i>leasing</i>	21.603	8.756	30.359
Passività per <i>leasing</i>	21.603	8.756	30.359

Il valore dei canoni contabilizzati a conto economico per contratti *low value* e *short term* è rispettivamente pari a 562 migliaia di Euro e 401 migliaia di Euro.

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

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

Pagamenti minimi futuri del <i>leasing</i>	30.06.2026	31.12.2025
Meno di 1 anno	8.288	9.715
2 - 5 anni	12.502	14.711
Più di 5 anni	8.514	9.119
Totale	29.304	33.545
Interessi passivi futuri	(5.495)	(3.186)
Valore attuale dei debiti relativi ai <i>leasing</i> finanziari	23.809	30.359

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

Valore attuale dei debiti relativi ai <i>leasing</i> finanziari	30.06.2026	31.12.2025
Meno di 1 anno	7.493	8.756
2 - 5 anni	10.427	12.588
Più di 5 anni	5.889	9.015
Totale	23.809	30.359

La scadenza della porzione non corrente delle passività finanziarie è di seguito riportata:

Descrizione	30.06.2026	31.12.2025
Tra 1 e 2 anni	11.133	8.756
Tra 2 e 5 anni	74.446	82.197
Più di 5 anni	10.183	9.677
Totale	95.762	100.630

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

Descrizione	30.06.2026	31.12.2025
Debito verso Obbligazionisti	0,982 %	0,982 %
Debiti per <i>leasing</i> IFRS 16	3,720 %	4,48% - 3,72%
Conto corrente di corrispondenza	1,550 %	1,593 %
Debito verso Finlombarda	3,732 %	3,726 %

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

Per completezza di informativa si rammenta che nel corso del periodo si sono realizzate operazioni di investimento che non hanno richiesto l'impiego di disponibilità liquide o mezzi equivalenti "*non cash transaction*" principalmente relative all'acquisizione di attività per mezzo di operazioni di *leasing* per un importo pari a 2.177 migliaia di Euro. Nel corso del semestre 2025 il valore delle "*non cash transaction*" connesse all'acquisizione di attività per mezzo di operazioni di *leasing* era stato pari a 10.695 migliaia di Euro.

NOTA 22 DEBITI PER INVESTIMENTI FINANZIATI CORRENTI E NON CORRENTI

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

Debiti per investimenti finanziati	30.06.2026	31.12.2025
Debiti verso il Ministero dei Trasporti	22.265	18.114
Debiti per investimenti finanziati	22.265	18.114
Debiti verso Regione Lombardia - Contratto di Programma	174.036	153.384
Debiti verso Regione Lombardia - Manutenzione ciclica	4.865	—
Debiti verso Regione Lombardia - Acquisto altro materiale rotabile	61.834	57.564
Debiti verso Regione Lombardia - Acquisto materiale rotabile "Programma 2017 - 2032"	3.290	3.290
Debiti per investimenti finanziati verso parti correlate (Nota 45)	244.025	214.238
Totale Debiti per investimenti finanziati	266.290	232.352

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

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

L'incremento rispetto al 31 dicembre 2025 è connesso ai maggiori incassi del periodo rispetto ai relativi avanzamenti principalmente in relazione alle commesse relative all'ammodernamento dell'infrastruttura ferroviaria.

La voce "Debiti verso Regione Lombardia - Manutenzione ciclica" si riferisce ai corrispettivi incassati relativi agli investimenti per manutenzione ciclica finanziati da Regione Lombardia. L'incremento del periodo è connesso alle maggiori quote incassate rispetto agli investimenti effettuati.

La voce "Debiti verso il Ministero dei Trasporti" aumenta per effetto dell'incasso del contributo, per 4.156 migliaia di Euro, erogato dall'Ente concedente PNRR relativo all'investimento degli impianti di distribuzione idrogeno (Nota 13).

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

Debiti per investimenti finanziati	30.06.2026	31.12.2025
Debiti verso il Ministero dei Trasporti - Infrastruttura ferroviaria	5.952	5.952
Debiti verso il Ministero dei Trasporti - Infrastruttura autostradale	4.104	2.769
Debiti per investimenti finanziati	10.056	8.721
Debiti verso Regione Lombardia	4.854	4.854
Debiti per investimenti finanziati verso parti correlate (Nota 45)	4.854	4.854
Totale Debiti per investimenti finanziati	14.910	13.575

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

La voce "Debiti verso il Ministero dei Trasporti - infrastruttura autostradale" aumenta per effetto dell'incasso di nuovi anticipi di contributi, per 1.335 migliaia di Euro (Nota 13).

NOTA 23 POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

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

Descrizione	30.06.2026	di cui parti correlate	31.12.2025	di cui parti correlate	Note
A. Disponibilità Liquide	349.576	—	288.521	—	18
B. Mezzi equivalenti a disponibilità liquide	50.000	—	125.000	—	
C. Altre attività finanziarie correnti	—	—	—	—	
D. Liquidità (A+B+C)	399.576	—	413.521	—	
E. Debito finanziario corrente	(941.552)	(244.347)	(954.601)	(214.556)	20 - 21 - 22
F. Parte corrente del debito finanziario non corrente	(13.366)	(3.640)	(12.843)	(1.822)	20 - 21 - 22
G. Indebitamento finanziario corrente (E+F)	(954.918)	(247.987)	(967.444)	(216.378)	
H. Indebitamento finanziario corrente netto (G - D)	(555.342)	(247.987)	(553.923)	(216.378)	
I. Debiti finanziari non corrente	(122.220)	(41.180)	(126.899)	(42.917)	20 - 21 - 22
J. Strumenti di debito	—	—	—	—	21
K. Debiti commerciali e altri debiti non correnti	—	—	—	—	
L. Indebitamento finanziario non corrente (I+J+K)	(122.220)	(41.180)	(126.899)	(42.917)	
M. Totale Indebitamento finanziario (H+L)	(677.562)	(289.167)	(680.822)	(259.295)	

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

Il debito finanziario corrente include il debito per il prestito obbligazionario per 652.921 migliaia di Euro (649.762 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025) inclusivo della quota di interessi passivi maturata (Nota 21), che sarà integralmente rimborsato nel mese di ottobre 2026, i debiti verso banche, per 22.200 migliaia di Euro (72.380 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025) (Nota 20), e verso altri finanziatori correnti. Più in dettaglio: i debiti derivanti dalle anticipazioni corrisposti da Regione Lombardia o da altri Enti finanziatori per gli investimenti finanziati relativi all'ammodernamento dell'infrastruttura ferroviaria e autostradale, pari a 266.290 migliaia di Euro (232.352 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025) (Nota 22), il saldo dei conti di corrispondenza in *cash pooling* verso gli Enti aziendali per un totale di 1.653 migliaia di Euro (1.698 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025), la quota corrente del prestito erogato da Finlombarda per 3.640 migliaia di Euro (1.822 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025) nonché le passività per *leasing* per 7.493 migliaia di Euro (8.756 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025) (Nota 21).

Il debito finanziario non corrente include principalmente i debiti verso banche non correnti, pari a 11.548 migliaia di Euro (12.694 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025) (Nota 20), il debito *Earn Out* Viridis per 17.091 migliaia di Euro (16.614 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025), il debito per *Put Option* Viridis per 24.967 migliaia di Euro (24.270 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025), le passività per *leasing* per 16.316 migliaia di Euro (21.603 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025) e il debito verso Finlombarda per 36.326 migliaia di Euro (38.063 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025) (Nota 21).

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

Descrizione	30.06.2026	di cui parti correlate	31.12.2025	di cui parti correlate	Note
A. Disponibilità Liquide	307.415		243.654		18
B. Mezzi equivalenti a disponibilità liquide	50.000		125.000		
C. Altre attività finanziarie correnti	—		—		
D. Liquidità (A+B+C)	357.415	—	368.654	—	
E. Debito finanziario corrente	(938.262)	(241.057)	(951.311)	(211.266)	20 - 21 - 22
F. Parte corrente del debito finanziario non corrente	(13.366)	(3.640)	(12.843)	(1.822)	20 - 21 - 22
G. Indebitamento finanziario corrente (E+F)	(951.628)	(244.697)	(964.154)	(213.088)	
H. Indebitamento finanziario corrente netto (G - D)	(594.213)	(244.697)	(595.500)	(213.088)	
I. Debiti finanziario non corrente	(122.220)	(41.180)	(126.899)	(42.917)	20 - 21 - 22
J. Strumenti di debito	—	—	—	—	21
K. Debiti commerciali e altri debiti non correnti	—	—	—	—	
L. Indebitamento finanziario non corrente (I+J+K)	(122.220)	(41.180)	(126.899)	(42.917)	
M. Totale Indebitamento finanziario (H+L) rettificato	(716.433)	(285.877)	(722.399)	(256.005)	
Impatti Programma di acquisto materiale rotabile per il servizio ferroviario regionale per gli anni 2017 - 2032					
di cui - D. Liquidità	42.161		44.867		18
di cui - E. Debito finanziario corrente - Debiti per investimenti finanziati	(3.290)	(3.290)	(3.290)	(3.290)	22
N. Totale Indebitamento finanziario per il Programma di acquisto materiale rotabile per il servizio ferroviario regionale per gli anni 2017 - 2032	38.871	(3.290)	41.577	(3.290)	
Indebitamento finanziario netto (M + N)	(677.562)	(289.167)	(680.822)	(259.295)	

Al fine di determinare la PFN rettificata sono state escluse le disponibilità bancarie derivanti dagli accrediti dei contributi di Regione Lombardia per il programma regionale di acquisto treni per gli anni 2017 - 2032 (Nota 18) e non ancora utilizzati alla data di bilancio e il relativo debito per investimenti finanziari.

Come infatti già indicato nella relazione sulla gestione, al fine di migliorare la rappresentazione delle dinamiche patrimoniali, dal primo trimestre 2022 gli "Impatti IFRIC 12", calcolati per determinare la posizione finanziaria netta rettificata, includono solo le poste degli investimenti finanziati relativi al "Programma di acquisto Materiale Rotabile per il servizio ferroviario regionale per gli anni 2017 - 2032 e integrazione delle forniture del programma di acquisto materiale rotabile di cui alla DGR N.X/4177 del 16/10/2015" (di seguito "Programma Materiale Rotabile 2017 - 2032").

Ad integrazione dell'indebitamento finanziario, per quanto riguarda l'indebitamento finanziario indiretto si rinvia alla Nota 25 per gli accantonamenti rilevati in bilancio e si riportano di seguito gli impegni definitivi al 30 giugno 2026 e al 31 dicembre 2025 che obbligano il Gruppo ad acquisire o a costruire un'attività nei prossimi 12 mesi:

Descrizione	30/06/2026	31/12/2025
Investimenti infrastruttura ferroviaria finanziata	32.397	12.042
Investimenti in materiale rotabile finanziato	106.172	127.188
Investimenti infrastruttura autostradale	41.231	66.541
Investimenti in materiale rotabile con fondi propri	83.200	163.898
Investimenti in impianti energia rinnovabile	10.350	7.954
Investimenti in autobus	24.088	9.274
Altri investimenti	6.548	16.479
Totale	303.986	403.376

NOTA 24 ALTRE PASSIVITÀ NON CORRENTI

Le altre passività non correnti sono così composte:

Descrizione	30.06.2026	31.12.2025
Contributi in conto capitale	34.297	27.940
Altre passività	4.674	5.036
Passività non correnti	38.971	32.976
Contributi in conto capitale verso Regione Lombardia	8.903	9.409
Altre passività	4.981	5.353
Passività non correnti verso parti correlate (Nota 45)	13.884	14.762
Totale	52.855	47.738

La voce "Contributi in conto capitale" concerne la quota non corrente dei contributi pubblici ricevuti dalla controllata ATV dalla Regione Veneto e dalla controllata FNMA dal Ministero dell'Ambiente, per l'acquisto di nuovi autobus urbani ed extraurbani, pari rispettivamente a 32.404 migliaia di Euro e a 56 migliaia di Euro, dei finanziamenti ricevuti nell'anno 2001 ai sensi della Legge 270/97 dal Ministero dei Lavori Pubblici per la ristrutturazione della Stazione di Milano Cadorna per 883 migliaia di Euro, l'acquisto dei TILO, pari a 396 migliaia di Euro, dei contributi pubblici ricevuti per l'acquisto di una gru ed un locotratte utili per il trasporto intermodale, pari a 282 migliaia di Euro, ed infine per i lavori relativi al parcheggio di Affori, pari a 160 migliaia di Euro.

I contributi incassati nel periodo per i contributi in conto capitale, classificati nel rendiconto finanziario alla voce "Incasso contributi su investimenti con fondi propri", sono pari a 6.980 migliaia di Euro.

La voce "Altre passività" include principalmente la quota non corrente, pari a 1.368 migliaia di Euro (1.848 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025) relativa a:

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

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

I "Contributi in conto capitale verso Regione Lombardia" si riferiscono principalmente ai contributi erogati da Regione Lombardia per la ristrutturazione dell'immobile sito in piazza Cadorna in Milano pari a 3.277 migliaia di Euro e per l'acquisto di autobus per 5.627 migliaia di Euro. La riduzione del periodo è connessa al riconoscimento al Conto Economico Consolidato del contributo con le modalità enunciate nei criteri contabili.

NOTA 25 FONDI RISCHI ED ONERI CORRENTI E NON CORRENTI

La composizione della voce è dettagliata come segue:

Descrizione	Manutenzione ciclica	Fondi di Rinnovo Infrastruttura Autostradale	Fondo Impegni beni devolvibili non remunerati	Personale	Oneri accessori PII Affori	Altri rischi	Totale
Saldo 01.01.2026	31.479	33.518	8.361	3.936	1.313	11.462	90.069
Incrementi		429				1.227	1.656
Utilizzi		(5.218)	(106)	(1.610)		(789)	(7.723)
Altre variazioni	284	368	96				748
Rilasci		(606)				(51)	(657)
Saldo 30.06.2026	31.763	28.491	8.351	2.326	1.313	11.849	84.093

I fondi per rischi e oneri sono così scadenziati:

Descrizione	30.06.2026	31.12.2025
Corrente	58.141	56.544
Non corrente	25.952	33.525
Totale	84.093	90.069

Manutenzione ciclica

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

In relazione a tali interventi manutentivi previsti in funzione degli anni di utilizzo e del numero di chilometri percorsi, il Gruppo ha quindi operato accantonamenti al fondo manutenzione ciclica fino al 31 dicembre 2023 di 66.708 migliaia di Euro, utilizzato negli esercizi 2024 e 2025 rispettivamente per 35.135 migliaia di Euro e 1.947 migliaia di Euro.

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

Pertanto, dal 2024 FERROVIENORD utilizza le disponibilità accantonate con il fondo di manutenzione ciclica fino al 31 dicembre 2023, che verrà quindi progressivamente utilizzato "per flotta" fino ad esaurimento. Nel primo semestre 2026 il fondo non è stato utilizzato. Il fondo è inoltre stato attualizzato sulla base delle future previsioni di utilizzo; l'ammontare dell'attualizzazione, incluso nella voce "Altre variazioni" è pari a 284 migliaia di Euro.

Fondo di rinnovo infrastruttura autostradale

Il valore del fondo di rinnovo, pari a 28.491 migliaia di Euro (fondo spese di ripristino o sostituzione dei beni gratuitamente devolvibili) si riferisce alla copertura dei costi per futuri interventi di ripristino del corpo autostradale e ha la funzione di mantenere e/o di ripristinare la capacità produttiva originaria dei "beni gratuitamente devolvibili all'Ente concedente" sia per mantenere inalterata la capacità produttiva, sia per devolverli, alla scadenza della concessione, all'Ente concedente in buono stato di funzionamento alla luce degli obblighi contrattuali previsti dalla convenzione unica sottoscritta da MISE con ANAS S.p.A. (successivamente sostituita dal Ministero delle Infrastrutture e della Mobilità Sostenibile). Nel corso del semestre si è provveduto ad aggiornare la consistenza del fondo tenuto conto della nuova programmazione degli interventi, della variazione prezzi e dell'aggiornamento del tasso di attualizzazione applicato.

Fondo Impegni beni devolvibili non remunerati

La voce include il fondo pari al valore attuale degli investimenti programmati a fronte dei quali non sono previsti degli incrementi tariffari. L'importo, pari a 8.351 migliaia di Euro, è stato stimato sulla base delle informazioni rivenienti dal piano economico finanziario di Mise disponibile alla data della redazione del presente bilancio consolidato semestrale abbreviato. Il fondo rischi ed oneri è utilizzato per compensare gli esborsi di cassa che il Gruppo sostiene per finanziare gli stessi investimenti. Nel corso del semestre si è provveduto ad aggiornare la consistenza del fondo tenuto conto della nuova programmazione degli interventi, della variazione prezzi e dell'aggiornamento del tasso di attualizzazione applicato.

Personale

Si ricorda che nel primo semestre 2025, per effetto dello scioglimento della riserva da parte delle organizzazioni datoriali, è divenuto operativo il rinnovo del CCNL Autoferrotranvieri, siglato nel mese di dicembre 2024. Si è provveduto, pertanto, all'erogazione di quanto previsto per le società del Gruppo che applicano tale CCNL, che è stato utilizzato nel corso dell'esercizio 2025. Il fondo residuo è destinato alla copertura della contrattazione di livello aziendale sul periodo di vacanza contrattuale ancora in corso di definizione.

Nel mese di aprile 2026 è stato sottoscritto un accordo di secondo livello nella società FNM Autoservizi, che ha riconosciuto un contributo *una tantum* destinato al welfare aziendale, a compensazione dei risultati aziendali dell'anno 2025 con ciò comportando l'utilizzo del fondo per 255 migliaia di Euro.

Oneri accessori Piano Intervento Integrato (PII) Affori

In relazione alla cessione delle aree adiacenti la stazione di Milano Affori, il Gruppo FNM ha assunto l'impegno di effettuare attività connesse al PII (bonifica terreni, realizzazione opere di urbanizzazione, spostamento centrale trazione elettrica); la stima originaria di tali oneri futuri a carico del Gruppo era pari a 2.640 migliaia di Euro. Nel corso dell'esercizio 2016, a seguito della consuntivazione degli oneri di bonifica di terreni per un importo pari a 819 migliaia di Euro, è stato utilizzato il fondo per l'importo precedentemente stanziato di 700 migliaia di Euro. Nell'esercizio 2021, a seguito della rideterminazione delle attività da effettuare è stato rilasciato parte del fondo per 797 migliaia di Euro. Nel corso dell'esercizio 2022 sono stati operati accantonamenti per adeguamento del fondo per 170 migliaia di Euro. Nel corso del primo semestre 2026 sono state confermate le stime del precedente esercizio; il fondo residuo ammonta, pertanto, a 1.313 migliaia di Euro.

Altri rischi

Il fondo Altri rischi al 30 giugno 2026 comprende:

- 239 migliaia di Euro, quale stima del rischio derivante da contenziosi in materia espropriativa;
- 142 migliaia di Euro, quale stima del rischio derivante dal contenzioso con l'Agenzia delle Dogane descritto nella Relazione sulla Gestione, paragrafo 8 "Contenziosi più rilevanti e altre informazioni";
- 7.650 migliaia di Euro, quale stima degli oneri da sostenere per attività correlate al potenziamento e alla manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria;

- 3.818 migliaia di Euro, di cui 1.227 migliaia accantonati nel semestre, quale stima del rischio di soccombenza in contenziosi instaurati da terzi; tale fondo è stato utilizzato nel semestre per 789 migliaia di Euro e rilasciato a fronte di contenziosi conclusi per 51 migliaia di Euro.

NOTA 26 TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO

Descrizione	30.06.2026	31.12.2025
Valore attuale della passività TFR, calcolato sulla base di ipotesi demografiche e finanziarie	15.259	16.127
Totale	15.259	16.127

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

Descrizione	30.06.2026	31.12.2025
Costi per servizio	56	108
Interessi (Nota 41)	258	522
Totale	314	630

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

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

Descrizione	30.06.2026	31.12.2025
Debito di inizio anno	16.127	17.415
Costo per servizi	56	108
Perdita/(Utile) attuariale	(67)	(360)
Costo per interessi	258	522
Utilizzi	(1.148)	(1.569)
Trasferimenti	33	11
Debito di fine anno	15.259	16.127

Le principali assunzioni attuariali sono state:

Descrizione	30.06.2026	31.12.2025
Tasso di sconto	3,70	3,40
Tasso annuo incremento retribuzioni	1,00	1,00
Tasso annuo inflazione	2,00	2,00
Tasso annuo incremento del TFR	3,00	3,00

Le assunzioni riguardanti le mortalità si basano sulle probabilità di morte della popolazione italiana rilevate dall'ISTAT nell'anno 2000, distinte per sesso. Tali probabilità sono state ridotte del 25% per tenere conto in media delle caratteristiche della collettività dei lavoratori attivi e della diminuzione della mortalità verificatasi negli ultimi anni.

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

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

Tasso annuo di attualizzazione	0,5 %	(0,5) %
Trattamento di fine rapporto	14.354	15.357

NOTA 27 DEBITI VERSO FORNITORI

I debiti verso fornitori sono così composti:

Descrizione	30.06.2026	31.12.2025
Debiti per fatture ricevute	169.649	181.312
Debiti per fatture da ricevere	180.655	200.141
Debiti verso fornitori terzi	350.304	381.453
Debiti verso fornitori parti correlate	27.463	32.684
Debiti verso fornitori parti correlate (Nota 45)	27.463	32.684
Totale	377.767	414.137

I debiti verso fornitori terzi diminuiscono per 31.149 migliaia di Euro per il combinato effetto di quanto di seguito riportato:

- il debito verso fornitori per investimenti finanziati di rinnovo del materiale rotabile aeroportuale e di ammodernamento dell'infrastruttura ferroviaria diminuisce per 51.303 migliaia di Euro;
- il debito verso fornitori per commesse di rinnovo del materiale rotabile finanziato diminuisce di 8.544 migliaia di Euro;
- il debito verso fornitori per attività di esercizio e manutenzione al corpo autostradale diminuisce per 8.368 migliaia di Euro;
- il debito verso fornitori per investimenti con fondi propri, comprensivo degli investimenti in manutenzione ciclica non finanziata, aumenta di 35.086 migliaia di Euro.

In particolare, in merito al rinnovo del materiale rotabile finanziato Programma 2017 - 2032, il saldo include debiti per fatture ricevute per 36.417 migliaia di Euro (44.961 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025) e debiti per fatture da ricevere per Euro 27.286 migliaia di Euro (invariato rispetto al 31 dicembre 2025). Per quanto riguarda le commesse di ammodernamento dell'infrastruttura ferroviaria e di materiale rotabile, diverso dal "Programma 2017-2032", il saldo include debiti per fatture ricevute per 55.287 migliaia di Euro (95.054 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025) e debiti per fatture da ricevere per 36.430 migliaia di Euro (47.569 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025).

Per quanto riguarda la commessa del materiale rotabile alimentato ad idrogeno, il saldo include debiti per fatture ricevute per 702 migliaia di Euro (678 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025) e debiti per fatture da ricevere per 55.822 migliaia di Euro (60.338 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025).

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

NOTA 28 DEBITI PER IMPOSTE E TRIBUTARI

I debiti sono così dettagliati:

Descrizione	30.06.2026	31.12.2025
IRES	5.254	7.039
IRAP	1.988	200
Debiti per imposte	7.242	7.239
IRPEF e ritenute	5.499	5.469
IVA	6.226	62
Altre	6	6
Debiti tributari	11.731	5.537

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

La voce IVA è da attribuirsi principalmente al debito IVA della controllata MISE (5.702 migliaia al di Euro) e della controllata ATV (259 migliaia di Euro).

NOTA 29 ALTRE PASSIVITÀ CORRENTI

Le altre passività correnti sono così composte:

Descrizione	30.06.2026	31.12.2025
Debiti verso il personale	24.277	20.254
Debiti verso istituti di previdenza	13.210	11.190
Risconti passivi	5.197	7.388
Debito per canone di concessione	3.254	6.390
Contributi in conto capitale	4.904	4.199
Acconti da clienti	776	225
Enti	192	133
Altre passività	8.654	7.301
Passività correnti	60.464	57.080
Debiti verso <i>Joint Ventures</i> /Collegate	58.434	46.256
Contributi in conto capitale verso Regione Lombardia	1.005	970
Debito verso il Fondo Pensione	1.080	1.180
Debiti verso Regione Lombardia	7.686	7.965
Passività correnti verso parti correlate (Nota 45)	68.205	56.371
Totale	128.669	113.451

La voce "Debiti verso il personale" aumenta di 4.023 migliaia di Euro rispetto al 31 dicembre 2025, in quanto comprensivo dei ratei di mensilità e premi che saranno erogati nel corso del secondo semestre 2026. Per analoga motivazione si incrementa la voce "Debiti verso istituti di previdenza".

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

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

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

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

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

La voce “Contributi in conto capitale verso Regione Lombardia” si riferisce principalmente ai contributi erogati da Regione Lombardia per la ristrutturazione dell'immobile sito in piazza Cadorna in Milano (146 migliaia di Euro), nonché per l'acquisto di autobus (859 migliaia di Euro).

La voce “Debiti verso Regione Lombardia” si riferisce principalmente agli importi anticipati da Regione Lombardia per le attività di direzione lavori, sicurezza cantiere, progettazione e spese generali, inerenti le commesse di ammodernamento dell'infrastruttura ferroviaria, rispetto all'esecuzione delle relative attività.

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

NOTA 30 RICAVI DELLE VENDITE E PRESTAZIONI

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

Descrizione	I semestre 2026	I semestre 2025
Proventi pedaggi autostradali	147.693	141.040
Ricavi da contratto di servizio per settore automobilistico	21.123	20.889
Prodotti del traffico automobilistico	20.442	19.677
Ricavi vendita energia rinnovabile	7.836	6.838
Proventi da concessioni Aree di Servizio	5.187	5.115
Prestazioni fatturate manutenzione Autostrade	1.621	1.665
Proventi immobiliari	1.441	1.405
Ricavi <i>Car sharing</i>	916	879
Ricavi Movimentazione Terminal	776	868
Prestazioni fatturate	4.139	3.905
Ricavi delle vendite e prestazioni	211.174	202.281
Contratto di servizio gestione infrastruttura ferroviaria	33.817	31.937
Locazione materiale rotabile	25.439	18.212
Ricavi accesso rete	14.049	13.748
Prestazioni fatturate	10.095	8.790
Sostitutive treno	7.365	6.421
Prestazioni progettazione e direzione lavori infrastruttura ferroviaria	3.574	4.284
Proventi immobiliari	1.896	1.722
Proventi intermediazione finanziaria	1.006	496
Ricavi delle vendite e prestazioni verso parti correlate (Nota 45)	97.241	85.610
Totale	308.415	287.891

Ricavi delle vendite e prestazioni - terzi

I ricavi delle vendite e prestazioni verso terzi aumentano di 8.893 migliaia di Euro per le seguenti variazioni:

Proventi pedaggi autostradali

I ricavi da pedaggio, esposti al lordo del canone di concessione integrativo e al netto degli sconti applicati all'utenza, evidenziano un incremento di 6.653 migliaia di Euro (+ 4,7%) dovuto all'andamento del traffico (+2,6% rispetto al 30 giugno 2025) in termini di veicoli/km e all'aumento tariffario concesso a partire dal primo gennaio 2026 (+1,5% per l'anno 2026). Si segnala che la variazione dei pedaggi risente anche della composizione del traffico tra veicoli leggeri e veicoli pesanti.

Ricavi da contratto di servizio per settore automobilistico

I ricavi hanno evidenziato un incremento netto di 234 migliaia di Euro (+1,1%), principalmente in relazione al maggior corrispettivo chilometrico del servizio urbano e suburbano di Verona.

Prodotti del traffico automobilistico

I ricavi dei servizi di trasporto pubblico su gomma aumentano di 765 migliaia di Euro, in relazione alla dinamica in crescita della domanda di titoli di viaggio giornalieri rispetto al semestre comparativo oltre che alle diverse tempistiche di acquisto dei titoli di viaggio da parte del gestore della distribuzione in Veneto.

Ricavi vendita energia rinnovabile

I ricavi da cessione energia aumentano di 998 migliaia di Euro in relazione alla maggiore energia prodotta derivante dalle connessioni dei nuovi impianti, avvenute successivamente al primo semestre 2025 (+23,6%). In particolare, si evidenzia l'avvio di impianti nel secondo semestre 2025 (+2 impianti per un totale di +15,5 MW di potenza installata) e nel primo semestre 2026 (+3 impianti per +19,4 MW di potenza installata).

L'effetto della maggiore produzione è stato parzialmente compensato da minori ricavi derivanti dalla riduzione del prezzo medio di vendita in relazione a: a) la sottoscrizione di contratti PPA a prezzo fisso per il 2026 e b) l'adozione delle tariffe FER 1, caratterizzate da livelli tariffari inferiori ai prezzi di mercato, su 3 impianti (17,6 MW).

I ricavi del primo semestre 2026 derivano da una produzione di energia elettrica pari a 73.763 MWh, di cui 66.238 MWh da impianti fotovoltaici e 7.525 MWh da biogas.

Proventi da concessioni Aree di Servizio

I proventi da concessioni aree di servizio aumentano di 72 migliaia di Euro. Tale effetto è attribuibile all'andamento delle vendite *food* e *oil*, parzialmente compensate dalla riduzione delle royalties, per 157 migliaia di Euro, in relazione all'adesione alla proposta del Ministero di calmierare per il mese di aprile i prezzi dei carburanti a beneficio degli utenti finali.

Ricavi Movimentazione Terminal

I ricavi da movimentazione Terminal diminuiscono per i servizi di MTO (-92 migliaia di Euro) a seguito della cancellazione di treni da parte delle imprese ferroviarie per cause legate a interruzioni sulle linee ferroviarie.

Ricavi delle vendite e delle prestazioni – parti correlate

I ricavi delle vendite verso parti correlate aumentano di 11.631 migliaia di Euro rispetto al periodo precedente; le variazioni più significative sono di seguito evidenziate.

Contratto di Servizio gestione infrastruttura ferroviaria

Il corrispettivo del Contratto di Servizio per la gestione dell'infrastruttura ferroviaria con Regione Lombardia aumenta di 1.880 migliaia 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.

Locazione materiale rotabile

I ricavi per la locazione di materiale rotabile aumentano di 7.227 migliaia di Euro principalmente per le variazioni di seguito commentate:

- incremento del canone annuo, per 5.270 migliaia di Euro, in relazione alle previsioni contrattuali dei contratti aggiornati sottoscritti a fine 2023 per i convogli TSR, CSA, CORADIA noleggiati da FNM a Trenord;
- incremento, per 1.311 migliaia di Euro, del canone C2 relativo alle attività di *revamping*, *refurbishment* e ciclica effettuata sui convogli TAF e CSA noleggiati da FNM a Trenord;
- incremento, per 879 migliaia di Euro, per le consegne progressive dal mese di aprile di n. 5 rotabili Caravaggio noleggiati da FNM a Trenord;
- decremento, per 233 migliaia di Euro, del canone relativo alle locomotive DE 520 e E483 noleggiate da FNM a DB Cargo e Trenord.

Ricavi accesso rete

La voce si riferisce al contratto con Trenord per l'accesso alla rete ferroviaria gestita da FERROVIENORD. L'aumento del periodo, pari a 301 migliaia di Euro, deriva dall'adeguamento delle tariffe di pedaggio al nuovo corrispettivo chilometrico.

Prestazioni fatturate

La voce include ricavi per prestazioni di *service* erogate a società partecipate dalla Capogruppo e di servizio informatico erogato da Nordcom a Trenord. L'incremento del periodo rispetto al semestre comparativo 2025, pari a 1.305 migliaia di Euro, deriva da maggiori sviluppi informatici riaddebitati a Trenord.

Sostitutive treno

La voce si riferisce al corrispettivo fatturato a Consorzio Elio per l'effettuazione delle corse "sostitutive treni" con autobus; i proventi per servizi sostitutivi aumentano di 944 migliaia di Euro rispetto al primo semestre 2025 per maggiori corse sia del servizio ordinario che del servizio straordinario.

Prestazioni progettazione e direzione lavori infrastruttura ferroviaria

La voce passa da 4.284 migliaia di Euro a 3.574 migliaia di Euro e comprende i riaddebiti a Regione Lombardia relativi alla progettazione e direzione lavori per la manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria.

Proventi da intermediazione finanziaria

I proventi da intermediazione finanziaria aumentano di 510 migliaia di Euro in relazione all'avvio progressivo a partire dal secondo semestre 2025 dell'attività di erogazione di servizi di pagamento digitali fornita da FNMPAY alle altre società in *joint venture* del gruppo.

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

NOTA 31 CONTRIBUTI

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

Descrizione	I semestre 2026	I semestre 2025
Contributi Gestore dei Servizi Energetici (GSE)	4.662	4.619
Contributi in conto esercizio	536	347
Contributi rinnovo CCNL altre Regioni	—	203
Altri contributi	2.495	2.183
Misure compensative mancati ricavi da traffico	—	4.494
Contributi	7.693	11.846
Contributi in conto esercizio Regione Lombardia	2.522	2.701
Contributi rinnovo CCNL Regione Lombardia	589	589
Altri contributi Regione Lombardia	504	542
Contributi verso parti correlate (Nota 45)	3.615	3.832
Totale	11.308	15.678

Contributi Gestore dei Servizi Energetici (GSE)

La voce accoglie i contributi per la produzione di energia elettrica da impianti fotovoltaici connessi alla rete e rimane sostanzialmente invariata rispetto al precedente esercizio.

Altri contributi

Tale voce si riferisce principalmente ai contributi ricevuti per l'acquisto di autobus dalla Regione Veneto per 2.420 migliaia di Euro (2.146 migliaia di Euro nel 2025) e dal Ministero dell'Ambiente per 13 migliaia di Euro (invariati rispetto al periodo precedente).

Misure compensative ricavi da traffico

La voce, al 30 giugno 2025, era interamente attribuibile ad un'ulteriore quota di contributi a compensazione dei minori introiti tariffari a causa dell'emergenza da Covid-19 erogati alle società che svolgono il servizio di trasporto pubblico locale.

Contributi in conto esercizio Regione Lombardia

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

Contributi rinnovo CCNL Regione Lombardia

La voce contributi rinnovo CCNL accoglie i contributi, a copertura dei maggiori costi derivanti dai rinnovi del CCNL Autoferrotranvieri per i bienni economici 2002-2003, 2004-2005 e 2006-2007, di competenza del semestre 2026.

Altri contributi Regione Lombardia

Tale voce si riferisce principalmente ai contributi ricevuti per l'acquisto di autobus (430 migliaia di Euro) e per la ristrutturazione della stazione di Milano Cadorna (73 migliaia di Euro).

NOTA 32 RICAVI PER SERVIZI DI COSTRUZIONE - IFRIC 12

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

L'ammontare dei ricavi per servizi di costruzione su tali investimenti, nel primo semestre 2026, è stato pari a 89.462 migliaia di Euro, rispetto ai 116.979 migliaia di Euro del primo semestre 2025 e si riferisce ad interventi di ammodernamento e potenziamento dell'infrastruttura ferroviaria per 77.901 migliaia di Euro (86.805 migliaia di Euro nel primo semestre 2025) e interventi per infrastruttura autostradale per 8.307 migliaia di Euro (25.914 migliaia di Euro nel primo semestre 2025).

La voce comprende inoltre i ricavi derivanti dal recupero delle spese generali per le commesse sia per l'ammodernamento dell'infrastruttura ferroviaria, per 3.243 migliaia di Euro (2.968 migliaia di Euro nel primo semestre 2025) che per il rinnovo di altro materiale rotabile, per 11 migliaia di Euro (1.091 migliaia di Euro nel primo semestre 2025). Il periodo comparativo comprendeva anche i ricavi derivanti dal recupero delle spese generali per le commesse del rinnovo del materiale rotabile del "Programma 2017 - 2032", per 201 migliaia di Euro, non presenti nel corrente semestre.

La quota del corrispettivo maturata in relazione alla percentuale di completamento delle commesse relative al rinnovo del materiale rotabile è esposta al netto dei costi sostenuti, in applicazione del principio IFRS 15 (B36) per un importo pari a 13.879 migliaia di Euro (130.347 migliaia di Euro nel primo semestre 2025) per altre tipologie di materiale rotabile. Il periodo comparativo comprendeva anche il materiale rotabile del "Programma 2017 - 2032" per un importo pari a 18.634 migliaia di Euro, non presente nel corrente semestre in relazione alla conclusione delle commesse nel corso dell'esercizio 2025.

NOTA 33 ALTRI PROVENTI

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

Descrizione	I SEM. 2026	I SEM. 2025
Proventi gestione infrastruttura autostradale	3.333	3.282
Prestazione di servizi	3.264	3.055
Plusvalenza su attività materiali	1.947	108
Recupero accisa gasolio	1.685	1.765
Indennizzi assicurativi	1.658	4.247
Recupero costi	1.086	562
Vendita materiali magazzino	709	1.007
Multe e penalità	634	1.205
Canoni attivi di locazione	327	384
Sopravvenienze	149	265
Capitalizzazioni incrementi lavori interni	35	78
Rilascio fondo svalutazione crediti	—	1.283
Altri proventi	48	67
Altri Proventi	14.875	17.308
Proventi diversi con parti correlate	2.199	1.913
Altri proventi verso parti correlate (Nota 45)	2.199	1.913
Totale	17.074	19.221

Gli Altri proventi verso terzi diminuiscono per 2.433 migliaia di Euro rispetto al semestre comparativo 2025 per le seguenti variazioni:

Proventi gestione infrastruttura autostradale

La voce è riferita ai recuperi costi di gestione delle barriere di Agrate e Terrazzano, ai recuperi delle spese di manutenzione delle aree di servizio e ai proventi di gestione della rete interconnessa e rimane sostanzialmente invariata rispetto al primo semestre 2025.

Plusvalenza su attività materiali

La voce è principalmente attribuibile a plusvalenze realizzate a seguito della cessione di beni immobili non utilizzati per l'esercizio delle attività operative (924 migliaia di Euro), alla cessione di 3 locomotive DE 520 (806 migliaia di Euro) e di autobus quasi totalmente ammortizzati (198 migliaia di Euro).

Recupero costi

La voce aumenta per effetto della rilevazione di un recupero costi derivante da un accordo transattivo con un fornitore per 400 migliaia di Euro.

Indennizzi assicurativi

Nel periodo in esame sono stati rilevati minori indennizzi assicurativi, per 2.589 migliaia di Euro, principalmente attribuibili ai minori recuperi danni causati all'infrastruttura ferroviaria rispetto al primo semestre 2025.

Vendita materiali di magazzino

La voce "vendita materiali di magazzino" è riferita a cessioni di materiale obsoleto non più utilizzabile per attività di manutenzione e diminuisce di 298 migliaia di Euro rispetto al precedente periodo.

Multe e penalità

La voce comprende principalmente multe verso i passeggeri del trasporto pubblico su gomma e penalità a terzi. In particolare, il decremento del semestre in analisi rispetto al periodo comparativo è attribuibile a minori penalità contrattuali addebitate a fornitori.

Rilascio fondo svalutazione crediti

Nel primo semestre 2025 la voce è principalmente attribuibile al rilascio di un fondo svalutazione crediti, pari a 1.095 migliaia di Euro, accantonato negli esercizi precedenti e rilasciato a seguito della risoluzione di una procedura fallimentare ed incasso del relativo credito.

Proventi diversi con parti correlate

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

NOTA 34 MATERIE PRIME, MATERIALI DI CONSUMO E MERCI UTILIZZATE

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

Descrizione	I semestre 2026	I semestre 2025
ATV S.r.l.	6.521	6.980
FERROVIENORD	3.263	6.025
FNM Autoservizi S.p.A.	2.159	1.933
MISE e MISE Engineering	1.066	1.253
Viridis Energia S.p.A.	1.123	694
Malpensa Intermodale S.r.l.	35	30
Totale	14.167	16.915

La variazione netta del periodo, pari a 2.748 migliaia di Euro, è attribuibile a quanto di seguito commentato:

- diminuiscono i costi per la manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria, per 2.757 migliaia di Euro;
- aumentano i consumi di carburante di trazione per le società operanti nel segmento del trasporto su gomma, per effetto dell'incremento del costo del metano e del carburante, parzialmente compensato dai minori costi per la manutenzione del parco autobus.

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

- i costi per gasolio da trazione, pari a 3.169 migliaia di Euro, sono in aumento per 48 migliaia di Euro rispetto a quelli del primo semestre 2025 (3.121 migliaia di Euro) per effetto del maggior costo medio (pari a 1,449 Euro/litro rispetto a 1,249 Euro/litro del 2025), parzialmente compensato dai minori consumi per 311 mila litri;
- i costi per metano di trazione, pari a 1.936 migliaia di Euro, sono in aumento per 72 migliaia di Euro rispetto a quelli del primo semestre 2025 (1.864 migliaia di Euro) per effetto del maggior costo medio (pari a 0,648 Euro/m³ rispetto a 0,634 Euro/m³ del 2025).

Per quanto concerne i costi di FNM Autoservizi, i costi per gasolio di trazione, pari a 1.710 migliaia di Euro, aumentano per 186 migliaia di Euro rispetto a quelli del primo semestre 2025 (1.524 migliaia di Euro) per effetto del maggior costo medio (pari a 1,51 Euro/litro rispetto a 1,34 Euro/litro del 2025), parzialmente compensato dal decremento dei consumi medi (2,52 km/litro rispetto a 2,59 km/litro del 2025).

NOTA 35 COSTI PER SERVIZI

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

Descrizione	I semestre 2026	I semestre 2025
Manutenzione infrastruttura autostradale	12.577	10.277
Costi per subaffidi di servizi TPL gomma	11.204	10.515
Prestazioni di terzi - Manutenzioni infrastruttura ferroviaria	7.657	7.287
Prestazioni varie di terzi	6.749	6.847
Utenze	6.126	5.937
Costi di informatica	5.740	4.040
Spese per i dipendenti	5.376	4.749
Gestione Infrastruttura autostradale	4.977	4.858
Assicurazioni	3.415	3.611
Spese di pulizia	2.459	2.301
Spese commerciali	2.240	2.776
Consulenze	2.219	2.563
Spese di vigilanza	2.007	1.836
Prestazioni di terzi - Manutenzioni autobus	1.517	1.506
Canoni di manutenzione hardware e software	1.002	991
Gestione automezzi	828	987
Costi manutenzione energia rinnovabile	770	572
Gestione immobili	730	602
Collaborazioni coordinate e continuative	640	640
Spese legali, notarili e giudiziarie	473	635
Accantonamento fondo rischi ed oneri	49	90
Altri oneri	4.582	3.518
Costi per servizi	83.337	77.138
Costi per servizi parti correlate	3.660	3.140
Costi per servizi verso parti correlate (Nota 45)	3.660	3.140
Totale	86.997	80.278

Costi per servizi - terzi

I costi per servizi verso terzi evidenziano un incremento di 6.199 migliaia di Euro per quanto di seguito descritto:

- aumento, pari a 2.300 migliaia di Euro, delle spese di manutenzione e ripristini dell'infrastruttura autostradale principalmente per effetto di maggiori interventi di manutenzione ordinaria alla pavimentazione, parzialmente compensati dai minori lavori di difesa spondale del ponte sul fiume Po e dei minori utilizzi netti del fondo di rinnovo;
- le spese di sub-affido di autoservizi a terzi registrano un incremento per i maggiori servizi aggiuntivi effettuati nel periodo, pari a 689 migliaia di Euro;
- incremento, pari a 370 migliaia di Euro, in relazione ai maggiori interventi di rinnovo dell'armamento dell'infrastruttura ferroviaria;
- incremento delle spese per utenze, pari a 189 migliaia di Euro, principalmente sulle tratte autostradali;
- incremento dei costi per l'informatica, pari a 1.700 migliaia di Euro, connessi allo sviluppo di progetti informatici e licenze;
- maggiori spese per dipendenti, per 627 migliaia di Euro, principalmente in relazione all'incremento dei buoni pasto di 2 Euro riconosciuto ai dipendenti del CCNL Autoferrotranvieri e Industria;

- maggiori costi di manutenzione degli impianti di energia rinnovabile, per 198 migliaia di Euro, in linea con l'incremento degli impianti connessi alla rete.

La voce "Manutenzione infrastruttura autostradale" sopra commentata comprende accantonamenti al fondo di rinnovo per 177 migliaia di Euro (524 migliaia di Euro nel primo semestre 2025) e utilizzi del fondo di rinnovo per 5.218 migliaia di Euro (7.677 migliaia di Euro).

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

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

Costi per servizi – parti correlate

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

La variazione rispetto al primo semestre 2025 è interamente attribuibile al costo della sponsorizzazione delle olimpiadi MICO 2026, in parte pagata dal Gruppo con prestazioni di trasporto effettuate dalla collegata Busforfun.

NOTA 36 COSTI PER IL PERSONALE

La composizione del costo del personale è così rappresentata:

Descrizione	I semestre 2026	I semestre 2025
Salari e stipendi	72.810	69.282
Contributi previdenziali	21.964	20.629
Accantonamento al fondo previdenza integrativa	4.894	4.659
Accantonamento al fondo CCNL	—	614
Trattamento di quiescenza	1.020	1.530
Accantonamento debito per TFR	56	50
Altri costi	2.159	1.971
Recupero costi del personale	(1.802)	(2.348)
Totale	101.101	96.387

I costi del personale evidenziano un incremento netto complessivo di 4.714 migliaia di Euro per il combinato effetto delle maggiori FTE medie del periodo, che passano da 2.783 a 2.830 (+47), oltre che dall'applicazione delle maggiori politiche retributive nell'ambito del rinnovo del CCNL Società e Consorzi Autostrade e Trafori e Autoferrotranvieri. Tali effetti risultano parzialmente compensati dai minori importi erogati a fronte della risoluzione anticipata del rapporto di lavoro con dirigenti e incentivi all'esodo (in diminuzione di 510 migliaia di Euro) e accantonamenti ai fondi rischi per le vacanze contrattuali dei CCNL (pari a 614 migliaia di Euro nel primo semestre 2025 e non presenti nel periodo in esame).

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

NOTA 37 AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI

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

Descrizione	I semestre 2026	I semestre 2025
Ammortamenti materiali	26.148	24.250
Ammortamenti immateriali	39.787	39.608
Ammortamento diritto d'uso	3.238	3.176
Svalutazione attività immateriali	111	—
Svalutazione diritto d'uso	89	1.630
Ammortamenti e svalutazioni	69.373	68.664

Ammortamenti materiali

La voce, in aumento di 1.898 migliaia di Euro, deriva principalmente dall'ammortamento delle attività di *revamping*, *refurbishment* e ciclica eseguita sul materiale rotabile per 1.104 migliaia di Euro, dei nuovi autobus immessi in esercizio per 427 migliaia di Euro, nonché degli investimenti in attrezzature per la manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria, per 202 migliaia di Euro.

Ammortamenti immateriali

L'ammortamento delle immobilizzazioni immateriali, sostanzialmente invariato rispetto al precedente esercizio, comprende principalmente l'ammortamento del corpo autostradale (36.000 migliaia di Euro) e dell'*intangible* attribuibile alle autorizzazioni connesse agli impianti fotovoltaici iscritti nel 2024 in sede di PPA dell'acquisizione di Viridis e delle sue controllate (2.410 migliaia di Euro).

Svalutazione attività immateriali

La svalutazione è interamente attribuibile alla quota parte relativa alla realizzazione del cosiddetto "percorso reale" nell'ambito della precedente iniziativa coordinata da AISCAT, Sistema Centrale di Comparto, sostituita dall'App Unica che sarà realizzata, sempre da AISCAT, per adeguarsi alla delibera ART.

Svalutazione diritti d'uso

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

NOTA 38 SVALUTAZIONI NETTE DI ATTIVITA' FINANZIARIE E ATTIVITA' CONTRATTUALI

La voce accoglie gli importi relativi agli accantonamenti a fondo svalutazione crediti, per 221 migliaia di Euro (267 migliaia di Euro nel primo semestre 2025), al netto del rilascio del fondo svalutazione crediti, pari a 183 migliaia di Euro.

NOTA 39 ALTRI COSTI OPERATIVI

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

Descrizione	I semestre 2026	I semestre 2025
Canone di concessione	15.661	15.184
Accantonamento fondo rischi e oneri	1.176	269
Imposte e tasse	2.040	1.173
Sopravvenienze passive	174	238
Multe, penalità e transazioni	481	361
Minusvalenze su attività materiali	316	40
Perdite su crediti	—	3
Rilascio fondi rischi e oneri	(51)	(28)
Altri oneri	1.728	1.634
Altri costi operativi	21.525	18.874
Altri costi operativi	149	22
Altri costi operativi verso parti correlate (Nota 45)	149	22
Totale	21.674	18.896

La variazione negli altri costi operativi evidenzia un incremento netto rispetto al primo semestre 2025 di 2.778 migliaia di Euro ed è di seguito analizzata.

Canone di concessione

La voce è riferita ai canoni di concessione autostradale. La variazione del periodo è pari a 477 migliaia di Euro per effetto della variazione dei ricavi da pedaggio e dell'andamento del traffico.

Imposte e tasse

La voce include l'onere IVA pro-rata a carico azienda, in aumento rispetto al precedente esercizio di 813 migliaia di Euro.

Altri oneri

La voce include contributi associativi per 1.031 migliaia di Euro (1.023 migliaia di Euro nel primo semestre 2025).

NOTA 40 PROVENTI FINANZIARI

I proventi finanziari sono maturati come riportato nella seguente tabella:

Descrizione	I semestre 2026	I semestre 2025
Conti correnti bancari e depositi	3.410	4.741
Altri proventi finanziari	99	1.106
Proventi finanziari	3.509	5.847
Variazione del <i>fair value</i> delle partecipazioni	—	1.485
Provento finanziario adeguamento <i>fair value</i> strumento finanziario partecipativo	—	677
Altri proventi finanziari	2.867	2.377
Proventi finanziari verso parti correlate (Nota 45)	2.867	4.539
Totale	6.376	10.386

Conti correnti bancari e depositi

I proventi finanziari su conti correnti bancari e depositi sono diminuiti di 1.331 migliaia di Euro in relazione al minor tasso medio di remunerazione che è passato dall'1,992% del periodo comparativo 2025 all'1,714% e dalla minor disponibilità media del periodo.

Altri proventi finanziari

Nel periodo comparativo la voce comprendeva, per 658 migliaia di Euro, il rilascio del fondo derivante dall'applicazione dell'IFRS 9, basato sul modello delle perdite attese (*expected losses*) (Nota 18); la voce non è presente nel primo semestre 2026.

Variazione del *fair value* delle partecipazioni

La voce nel periodo comparativo si riferiva alla rivalutazione della partecipazione Tangenziale Esterna S.p.A., iscritta al *fair value*, effettuata a seguito degli esiti delle operazioni di aumento del capitale sociale avvenute nel corso del primo semestre 2025 (Nota 9).

Provento finanziario adeguamento *fair value* strumento finanziario partecipativo

La voce, nel primo semestre 2025, accoglieva i proventi finanziari derivanti dall'aggiornamento del *fair value* degli strumenti finanziari partecipativi detenuti in BusForFun (Nota 11), che hanno registrato un onere pari a 275 migliaia di Euro nel corso del primo semestre 2026 (Nota 41).

Altri proventi finanziari correlate - Interessi attivi su finanziamenti

La voce è relativa ai proventi finanziari derivanti dai contratti di finanziamento tra FNM e le partecipate Busforfun (191 migliaia di Euro), SportIT (35 migliaia di Euro), Mbility (18 migliaia di Euro) e tra MISE e le società partecipate APL (2.555 migliaia di Euro) e S.A.Bro.M. (68 migliaia di Euro) (Nota 10).

NOTA 41 ONERI FINANZIARI

Gli oneri finanziari sono maturati su:

Descrizione	I semestre 2026	I semestre 2025
Oneri finanziari su prestito obbligazionario	3.158	3.153
Oneri finanziari su finanziamenti	1.300	5.614
Attualizzazione <i>Put Option ed Earn Out</i> Viridis	1.174	1.296
Contratti passivi di <i>leasing</i>	821	378
Attualizzazione fondi	790	1.528
<i>Interest cost</i> TFR (Nota 26)	258	267
Altri oneri finanziari	34	127
Oneri finanziari	7.535	12.363
Oneri finanziari c/c di corrispondenza	40	153
Oneri finanziari Finlombarda	749	—
Valutazione al <i>fair value</i> SFP	275	—
Oneri finanziari verso parti correlate (Nota 45)	1.064	153
Totale	8.599	12.516

Oneri finanziari su prestito obbligazionario

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

Oneri finanziari su finanziamenti

La voce accoglie gli oneri finanziari relativi a:

- finanziamento *Revolving Credit Facility* sottoscritto tra la Capogruppo e Banca Intesa, in data 25 luglio 2024, per un importo di 35 milioni di Euro, e calcolati al tasso di interesse variabile del 2,017%, per un importo complessivo pari a 204 migliaia di Euro (728 migliaia di Euro nel primo semestre 2025); tale finanziamento è stato integralmente rimborsato in data 5 marzo 2026;
- finanziamento sottoscritto tra la Capogruppo e Banca Europea degli Investimenti, in data 21 dicembre 2017, per un importo di 50 milioni di Euro, e calcolati al tasso di interesse contrattuale pari a tasso fisso dello 0,377% sulla prima *tranche* di 10 milioni di Euro e dello 0,446% sulla seconda *tranche* di 40 milioni di Euro, per un importo complessivo pari a 17 migliaia di Euro (37 migliaia di Euro nel primo semestre 2025);
- finanziamenti sottoscritti da MISE, per un importo totale di 558 migliaia di Euro (1.827 migliaia di Euro nel primo semestre 2025); la variazione della voce è determinata dalle estinzioni dei finanziamenti avvenute nel corso del secondo semestre 2025;
- finanziamenti sottoscritti da Viridis, per un importo totale di 412 migliaia di Euro (640 migliaia di Euro nel primo semestre 2025), la voce comprende gli interessi di competenza, comprensiva della quota del differenziale negativo IRS relativo ai contratti di copertura finanziaria pari a 48 migliaia di Euro;
- il finanziamento sottoscritto tra la Capogruppo e un *pool* di banche nel corso dell'esercizio 2025, non ancora utilizzato, per la sola quota di costo ammortizzato della linea di finanziamento RCF (Nota 22), per 109 migliaia di Euro.

Il primo semestre 2025 comprendeva inoltre gli oneri finanziari del finanziamento sottoscritto tra la Capogruppo e Banca Intesa, in data 19 febbraio 2024, e integralmente rimborsato in data 12 agosto 2025, per un importo di 85 milioni di Euro, e calcolati al tasso di interesse variabile del 5,2725%, per un importo complessivo pari a 2.382 migliaia di Euro.

Attualizzazione fondi

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

Attualizzazione *Put Option* ed *Earn Out* Viridis

La voce è attribuibile all'onere finanziario rilevato sulla *Put Option*, pari a 697 migliaia di Euro, rilasciata ai soci venditori di Viridis e al debito per *Earn Out*, pari a 477 migliaia di Euro, (Nota 21) derivante dall'aggiornamento del tasso e del periodo di attualizzazione rispetto al relativo valore della passività al 31 dicembre 2025.

Contratti passivi di *leasing*

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

Oneri finanziari Finlombarda

La voce è interamente attribuibile agli oneri finanziari rilevati a seguito della sottoscrizione del finanziamento durante il secondo semestre 2025 con Finlombarda per l'importo di 40.000 migliaia di Euro (Nota 21).

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

La voce del risultato delle società valutate con il metodo del patrimonio netto al 30 giugno 2026 ed al 30 giugno 2025 è così composta:

Descrizione	I semestre 2026	I semestre 2025
Trenord S.r.l. *	1.605	2.198
Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.A.	436	455
Tangenziali Esterne di Milano S.p.A. **	(364)	6.762
NORD ENERGIA S.p.A. in liquidazione	—	50
DB Cargo Italia S.r.l.	183	335
Omnibus Partecipazioni S.r.l. ***	(19)	770
Busforfun.Com S.r.l.	—	—
Mbility S.r.l.	(100)	(116)
Sportit S.r.l.	(148)	41
Risultato società valutate a Patrimonio Netto	1.593	10.495

* include il risultato di TILO SA

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

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

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

NOTA 43 IMPOSTE SUL REDDITO

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

Descrizione	I semestre 2026	I semestre 2025
Correnti	(13.368)	(12.863)
Anticipate/Differite	41	2.620
Totale	(13.327)	(10.243)

Le imposte aumentano di 3.084 migliaia di Euro rispetto al primo semestre 2025. La variazione è attribuibile all'effetto combinato del maggior imponibile fiscale, del minor stanziamento di imposte anticipate e dal fatto che il semestre comparativo 2025 includeva il beneficio derivante dai rimborsi IRAP 2010-2011-2012 ottenuti dalla controllata FERROVIENORD, per 1.753 migliaia di Euro.

Si rimanda alla Nota integrativa del bilancio consolidato 2025 per la composizione della natura delle differenze temporanee che originano il saldo dei crediti per imposte anticipate la cui variazione del semestre è pari a 2.579 migliaia di Euro.

La fiscalità differita attiva rilevata direttamente a patrimonio netto in relazione alla contabilizzazione degli utili/perdite attuariali e alla variazione del *fair value* degli strumenti derivati è pari a 43 migliaia di Euro.

NOTA 44 UTILE PER AZIONE

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

Descrizione	I semestre 2026	I semestre 2025
Utile attribuibile agli azionisti della controllante in unità di Euro	32.845.000	41.850.000
Numero medio ponderato delle azioni	434.902.568	434.902.568
Utile per azione base in centesimi di Euro	0,08	0,10

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

NOTA 45 OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

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

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

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

Descrizione	Note	30/06/2026			31/12/2025		
		Totale	Parti correlate		Totale	Parti correlate	
			Valore assoluto	Incidenza %		Valore assoluto	Incidenza %

STATO PATRIMONIALE

Altre attività finanziarie valutate al costo ammortizzato non correnti	10	73.252	72.774	99,3 %	70.529	70.051	99,3 %
Attività finanziarie valutate al <i>fair value</i> a conto economico non correnti	11	8.264	4.153	50,3 %	8.426	4.303	51,1 %
Altre attività non correnti	16	20.551	5	— %	20.944	5	— %
Crediti commerciali	15	193.303	92.607	47,9 %	175.709	92.981	52,9 %
Altre attività correnti	16	117.056	30.434	26,0 %	103.177	23.083	22,4 %
Altre attività finanziarie valutate al costo ammortizzato correnti	10	3.754	3.505	93,4 %	4.123	3.395	82,3 %
Attività contrattuali correnti	13	34.044	30.860	90,6 %	45.958	44.188	96,1 %
Crediti per investimenti su servizi in concessione	12	143.575	141.578	98,6 %	198.141	196.144	99,0 %
Debiti finanziari non correnti	21	79.446	36.326	45,7 %	79.027	38.063	48,2 %
Debiti per investimenti finanziati non correnti	22	14.910	4.854	32,6 %	13.575	4.854	35,8 %
Altre passività non correnti	24	52.855	13.884	26,3 %	47.738	14.762	30,9 %
Debiti finanziari correnti	21	6.014	3.962	65,9 %	4.194	2.140	51,0 %
Debiti per investimenti finanziati correnti	22	266.290	244.025	91,6 %	232.352	214.238	92,2 %
Debiti verso fornitori	27	377.767	27.463	7,3 %	414.137	32.684	7,9 %
Altre passività correnti	29	128.669	68.205	53,0 %	113.451	56.371	49,7 %

Descrizione	Note	I semestre 2026			I semestre 2025		
		Totale	Parti correlate		Totale	Parti correlate	
			Valore assoluto	Incidenza %		Valore assoluto	Incidenza %

CONTO ECONOMICO

Ricavi delle vendite e delle prestazioni	30	308.415	97.241	31,5 %	287.891	85.610	29,7 %
Contributi	31	11.308	3.615	32,0 %	15.678	3.832	24,4 %
Ricavi per servizi di costruzione	32	89.462	81.158	90,7 %	116.979	91.068	77,8 %
Altri proventi	33	17.074	2.199	12,9 %	19.221	1.913	10,0 %
Costi per servizi	35	(86.997)	(3.660)	4,2 %	(80.278)	(3.140)	3,9 %
Altri costi operativi	39	(21.674)	(149)	0,7 %	(18.896)	(22)	0,1 %
Proventi finanziari	40	6.376	2.867	45,0 %	10.386	4.539	43,7 %
Oneri finanziari	41	(8.599)	(1.064)	12,4 %	(12.516)	(153)	1,2 %

La voce "Crediti commerciali verso parti correlate" include principalmente i crediti verso Regione Lombardia per il Contratto di Servizio e il Contratto di Programma sull'infrastruttura ferroviaria per la parte relativa alla fatturazione delle spese di progettazione, direzione lavori e sicurezza cantieri, oltre i crediti verso la partecipata Trenord, principalmente per i canoni di noleggio materiale rotabile e il canone di accesso rete.

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

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

I “Debiti finanziari correnti verso parti correlate” comprendono il finanziamento verso Finlombarda e il saldo di conto corrente di corrispondenza intrattenuto con il Fondo Pensione FNM (Nota 21).

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

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

NOTA 46 ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

Si riporta di seguito il dettaglio di tali componenti di risultato rilevate a patrimonio netto al 30 giugno 2026 ed al 30 giugno 2025:

Descrizione	I semestre 2026			I semestre 2025		
	Valore lordo	(Onere)/ Benefici o fiscale	Valore netto	Valore lordo	(Onere)/ Benefici o fiscale	Valore netto
Utile/(perdita) attuariale TFR	67	(19)	48	14	(4)	10
Rivalutazione <i>fair value</i> strumenti derivati	(961)	231	(730)	63	(15)	48
Utile/(perdita) attuariale TFR delle imprese valutate con il metodo del patrimonio netto	223	—	223	155		155
Rivalutazione <i>fair value</i> strumenti derivati delle imprese valutate con il metodo del patrimonio netto	330		330	(232)		(232)
Utili/(perdite) derivanti dalla conversione dei bilanci di imprese estere	16		16	10		10
Totale	(325)	212	(113)	10	(19)	(9)

Utile/(perdita) attuariale TFR

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

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

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

Riserva di variazione *fair value* strumenti derivati

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

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

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

NOTA 47 STIMA DEL FAIR VALUE

Il *fair value* degli strumenti finanziari quotati in un mercato attivo è basato sui prezzi di mercato alla data di bilancio. Il *fair value* degli strumenti che non sono quotati in un mercato attivo è determinato utilizzando tecniche di valutazione basate su una serie di metodi e assunzioni legati alle condizioni di mercato alla data di bilancio.

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

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

Descrizione	01.01.2026	Incrementi Decrementi	Variazioni			30.06.2026
			Proventi(on eri) rilevati a conto economico	Proventi (oneri) rilevati nelle altre componenti conto economico complessivo	Variazione perimetro consolidam ento	
Livello 1						—
Livello 2	5.076	—	75		—	5.151
Livello 3	22.410	61	(150)	—	—	22.321
Attività finanziarie valutate al fair value (Nota 9 - 11)	27.486	61	(75)	—	—	27.472
Livello 1						—
Livello 2	228	1.062	14	(100)		1.204
Livello 3						—
Strumenti finanziari derivati passivi (Nota 21)	228	1.062	14	(100)	—	1.204
Livello 1						—
Livello 2						—
Livello 3	(40.884)		(1.174)			(42.058)
Debito finanziario Put Option ed Earn Out Viridis (Nota 21)	(40.884)	—	(1.174)	—	—	(42.058)

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

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

Per tutti gli strumenti derivati utilizzati dal Gruppo il *fair value* è determinato sulla base di tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri osservabili sul mercato (cd. "Livello 2"); nel corso del primo semestre 2026 non vi sono stati trasferimenti dal Livello 1 al Livello 2 e viceversa.

NOTA 48 EVENTI ED OPERAZIONI SIGNIFICATIVE NON RICORRENTI

Nel corso del primo semestre 2026, così come nel semestre comparativo 2025, non si sono verificate operazioni non ricorrenti.

NOTA 49 EVENTI SUCCESSIVI

Non si segnalano fatti di rilievo intervenuti successivamente al 30 giugno 2026.

Milano, 10 settembre 2026

 Il Consiglio di Amministrazione


ALLEGATO 1

alle NOTE AL BILANCIO

CONSOLIDATO SEMESTRALE

ABBREVIATO del 30.06.2026

Denominazione	Sede Legale	Natura del Controllo	Metodo di consolidamento	%
FERROVIENORD S.p.A.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100,0 %
NORD_ING S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100,0 %
FNM Autoservizi S.p.A.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100,0 %
E-Vai S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100,0 %
Malpensa Intermodale S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100,0 %
Malpensa Distripark S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100,0 %
FNMPAY S.p.A.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100,0 %
FNM Power S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100,0 %
Milano Serravalle - Milano Tangenziali S.p.A.	Assago - via del Bosco Rinnovato 4/b	Controllata	Consolidamento Integrale	100,0 %
Milano Serravalle Engineering S.r.l.	Assago - via del Bosco Rinnovato 4/b	Controllata	Consolidamento Integrale	100,0 %
Azienda Trasporti Verona S.p.A.	Verona - Lungadige Galtarossa 5	Controllata	Consolidamento Integrale	50,0 %
La Linea 80 Scarl	Belluno - via Garibaldi 77	Controllata	Consolidamento Integrale	35,0 %
NordCom S.p.A.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	100,0 %
Viridis Energia S.p.A.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80,0 %
VRD 28.1 S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80,0 %
VRD 29.3 S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80,0 %
VSE S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Controllata	Consolidamento Integrale	80,0 %
VBIO 1 Società Agricola S.r.l.	Ancona - via Sandro Totti, 12/A	Controllata	Consolidamento Integrale	80,0 %
ETA Solar S.r.l.	San Benedetto Del Tronto (AP) - P.za Pericle Fazzini 8	Controllata	Consolidamento Integrale	80,0 %
Trenord S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	50,0 %
TILO SA	Bellinzona CH - via Portaccia 1a	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	25,0 %
Maintrains S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	25,0 %
Omnibus Partecipazioni S.r.l.	Milano - p.le Cadorna 14	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	50,0 %

ASF Autolinee S.r.l.	Como - via Asiago 16/18	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	24,50 %
DB Cargo Italia S.r.l.	Milano - via Lancetti 29	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	40,00 %
Busforfun.com S.r.l.	Venezia - via Botteghino 217	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	40,00 %
Busforfun.CH SA	Lugano - via Francesco Somaini, 10	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	21,50 %
BUSFORFUNESPAÑA S.L.	Barcelona - Plaza Catalunya 1 - p.4	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	21,50 %
Currant S.r.l.	Venezia- via Jacopo Salamonio, 3	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	40,00 %
Sportit S.r.l.	Milano - piazza Santa Francesca Romana 3	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	33,00 %
Tribala S.r.l.	Milano - piazza Santa Francesca Romana 3	Collegata	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	33,00 %
Mbility S.r.l.	Milano - via Santa Sofia 27	Joint Venture	Valutata con il metodo del Patrimonio Netto	30,77 %
Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.A.	Milano - via 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 %



ATTESTAZIONE

del Bilancio consolidato semestrale abbreviato ai sensi dell'art. 81 ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni

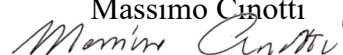
1. I sottoscritti Andrea Gibelli in qualità di “Presidente del Consiglio di Amministrazione” e Massimo Cinotti in qualità di “Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari” della FNM S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art.154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:
 - l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
 - l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato nel corso del primo semestre 2026.
2. Si attesta, inoltre, che:
 - 2.1 il bilancio consolidato semestrale abbreviato:
 - a. è redatto in conformità ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS) applicabili nella Comunità Europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002;
 - b. corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
 - c. ed è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.
 - 2.2 La relazione intermedia sulla gestione comprende un'analisi attendibile dei riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio consolidato semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio. La relazione intermedia sulla gestione comprende, altresì, un'analisi attendibile delle informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate.

Milano, 10 settembre 2026

Il Presidente
del Consiglio di Amministrazione

Andrea Gibelli


Il Dirigente preposto alla redazione
dei documenti contabili societari

Massimo Cinotti


FNM S.p.A.

Piazzale Cadorna, 14
20123 Milano
Tel. +39 02 85111
Fax +39 02 8511 4708

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



RELAZIONE DI REVISIONE CONTABILE LIMITATA SUL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

**Agli Azionisti di
FNM S.p.A.**

Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dal prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata, dal conto economico consolidato, dal conto economico complessivo consolidato, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto consolidato, dal rendiconto finanziario consolidato e dalle relative note illustrative di FNM S.p.A. e controllate (il “Gruppo FNM”) al 30 giugno 2026. Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l’informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) emanato dall’International Accounting Standards Board e adottato dall’Unione Europea. È nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato sulla base della revisione contabile limitata svolta.

Portata della revisione contabile limitata

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

Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo FNM al 30 giugno 2026 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l’informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) emanato dall’International Accounting Standards Board e adottato dall’Unione Europea.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Roma Torino Treviso Udine Verona

Sede Legale: Via Santa Sofia, 28 - 20122 Milano | Capitale Sociale: Euro 10.688.930,00 i.v.

Codice Fiscale/Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi n. 03049560166 - R.E.A. n. MI-1720239 | Partita IVA: IT 03049560166

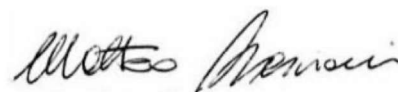
Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata (“DTTL”), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche “Deloitte Global”) non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l’informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all’indirizzo www.deloitte.com/about.

© Deloitte & Touche S.p.A.

Altri aspetti

Il bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025 e il bilancio consolidato semestrale abbreviato per il periodo chiuso al 30 giugno 2025 sono stati rispettivamente sottoposti a revisione contabile e a revisione contabile limitata da parte di un altro revisore che il 3 aprile 2026 ha espresso un giudizio senza modifica sul bilancio consolidato e il 4 agosto 2025 ha espresso delle conclusioni senza modifica sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Matteo Bresciani
Socio

Milano, 11 settembre 2026