

RELAZIONE SULLA GESTIONE

PAGINA BIANCA

QUADRO MACROECONOMICO

Nel 2005 l'attività economica dei paesi dell'area dell'euro ha registrato un certo rallentamento: comuni a tutti i paesi europei, gli effetti negativi dell'aumento del prezzo del petrolio, con conseguenze inflazionistiche sui prezzi interni e deflative sull'attività economica.

In media d'anno l'economia europea rallenta il ritmo di crescita che passa dall'1,8% del 2004 all'1,4% del 2005.

Rispetto al ciclo europeo, l'economia italiana si è sviluppata lungo un profilo congiunturale meno vivace e dinamico, evidenziando un andamento incerto: dopo la marcata flessione sperimentata nell'ultima parte del 2004 e nei primi mesi del 2005 ha registrato una fase di recupero caratterizzata da una successiva ripresa, che tuttavia è andata attenuandosi nel corso dei mesi successivi. In media, il Pil del 2005, secondo gli ultimi dati ISTAT di Contabilità nazionale presenta una crescita zero, segnando una netta decelerazione rispetto alla dinamica dell'anno precedente (+1,1%).

Nel 2005 la spesa per i consumi delle famiglie è stata assai modesta (+0,1%) e per il secondo anno consecutivo ha evidenziato una dinamica in rallentamento, mentre gli investimenti fissi lordi, pur evidenziando segnali di ripresa sul finire dell'anno, registrano una flessione (0,6% rispetto al 2004) che ha interessato tutte le componenti del settore, ad eccezione degli investimenti in costruzioni.

La ripresa dell'economia italiana continua ad essere condizionata dall'incerto sviluppo del ciclo industriale. L'industria nazionale dopo la recessione del 2001 non è più riuscita ad intraprendere un sentiero di ripresa durevole, facendo così emergere uno scenario di stagnazione economica. In media d'anno l'indice grezzo della produzione industriale presenta nel 2005 un calo dell'1,7% sul 2004, mentre quello corretto con le giornate lavorative mostra una flessione più contenuta (-0,8%). Per tutti i comparti, ad eccezione di quello energetico, il 2005 ha fatto registrare una flessione generalizzata della produzione industriale.

Per quanto riguarda gli scambi con l'estero, gli ultimi dati di Contabilità Nazionale rilevano per il 2005 una dinamica delle esportazioni pressoché piatta (+0,3%): le buone performance avutesi nel 2° trimestre e, in misura inferiore, nel 3° e 4° trimestre sono riuscite appena a controbilanciare le negative performance della prima parte dell'anno. Per contro, le importazioni hanno evidenziato un andamento più vivace, con una crescita dell'1,4%.

Nel 2005 il contributo delle esportazioni alla crescita del Pil è stato negativo, evidenziando così un'ulteriore perdita di competitività dell'industria nazionale, con perdita di quote di mercato.

Il mercato del lavoro nel 2005 mostra una crescita dell'occupazione (+0,2%) in rallentamento rispetto alle sostenute dinamiche degli anni precedenti, ma comunque superiore a quella dell'attività economica, con conseguenti implicazioni negative in termini di produttività del lavoro.

Il tasso di disoccupazione è ulteriormente diminuito scendendo al 7,6%, attestandosi ancora una volta su livelli sensibilmente inferiori a quelli medi dell'area dell'euro (9%).

Le retribuzioni contrattuali hanno mostrato un trend di crescita stabile nel corso del 2005 facendo segnare un aumento medio rispetto al 2004 del 3,1%, corrispondente a 1,2 punti percentuali al di sopra del tasso di inflazione.

Sul fronte dei prezzi al consumo il 2005 ha visto un'ulteriore frenata del tasso di inflazione che si è attestato a +1,9%, con un calo di 3 decimi di punto rispetto al 2004, configurandosi come il miglior risultato dal 1999.

L'aspetto più positivo di questo risultato è l'essersi realizzato in uno scenario di crescenti pressioni inflazionistiche derivanti dai forti rincari delle quotazioni internazionali del petrolio, che in un solo anno sono cresciute di circa il 50%.

ANDAMENTO DEI MERCATI DI RIFERIMENTO E DEL TRAFFICO FERROVIARIO NAZIONALE

In Italia, secondo l'ultima indagine congiunturale sul settore dei trasporti curata da Federtrasporto, i dati di consuntivo del 1° semestre 2005 e le previsioni per il 2° semestre hanno evidenziato un quadro che rispecchia, anche se con vari distinguo da comparto a comparto, l'incerta fase congiunturale dell'economia nazionale.

Per le merci il 2005 è stato caratterizzato da andamenti contrapposti, con crescita del trasporto aereo (+6%) e marittimo (+4% in termini di tonnellate e + 1,5% nella movimentazione dei container), a fronte di contrazioni della domanda di ferrovia e di quella dell'autotrasporto. Entrambi i settori accusano chiari segnali di debolezza specialmente nella componente dei traffici internazionali.

I disagi che sta attraversando il comparto stradale sono riscontrabili anche nei dati AISCAT che nei dati di preconsuntivo 2005 mostrano una debole crescita delle percorrenze dei veicoli pesanti per autostrada dello 0,5% a fronte di crescite superiori al 3% negli anni passati.

Per contro, il settore passeggeri si presenta come un settore sempre in crescita, ma sicuramente ad un ritmo meno marcato rispetto al passato.

Insieme ad un ritorno alla crescita del settore ferroviario (+1,2% nei viaggiatori-km) si registra una crescita complessiva del traffico aereo del 5% e un modestissimo aumento dello 0,2% delle percorrenze autostradali dei veicoli leggeri, condizionato dal rincaro dei carburanti.

Una battuta di arresto si registra invece per il trasporto marittimo che in base ai dati disponibili evidenzia una flessione della domanda soddisfatta dell'1,6%.

Passando al traffico ferroviario si evidenzia come l'evoluzione della politica della concorrenza in Italia ha visto importanti interventi per l'eliminazione delle barriere alla concorrenza, soprattutto nei settori di pubblica utilità.

Il grado di liberalizzazione del mercato in Italia, ai primi posti in Europa, e le aspettative di crescita del settore dovrebbero accrescere l'attuale livello di concorrenza nei vari segmenti del trasporto ferroviario.

Nel quadro della liberalizzazione del mercato dei trasporti su ferro, a fine 2005 le licenze di trasporto ferroviario rilasciate dall'Autorità Ministeriale preposta ammontavano a 40. Fra queste imprese titolari di licenza, 22 sono anche in possesso del certificato di sicurezza rilasciato da Rete Ferroviaria Italiana S.p.A., mentre 13 oltre ad essere titolari di licenza hanno anche stipulato con RFI S.p.A. contratti di utilizzo di tracce orario.

Nel 2005 i treni-km effettuati da operatori terzi, rispetto al Gruppo Ferrovie dello Stato, sulla rete del Gruppo sono stati 6,6 milioni con un incremento di quasi il 40% rispetto all'anno precedente. Il mercato liberalizzato di gran lunga prevalente è quello del settore merci che ormai rappresenta il 60% della quota liberalizzata. Gli operatori terzi che operano nel comparto merci hanno infatti realizzato sulla rete del Gruppo 4,0 milioni di treni-km (+56% rispetto al 2004), mentre quelli che operano nel settore viaggiatori ne hanno realizzati 2,6 milioni (+21% sul 2004).

Anche se in progressiva e forte crescita, la quota di mercato degli operatori terzi sulla rete del Gruppo Ferrovie dello Stato resta comunque ancora contenuta: questa, nel complesso (viaggiatori + merci) a fine 2005 si è attestata all'1,9% del totale; gli operatori terzi del segmento viaggiatori hanno una quota che sfiora l'1%, mentre quelli del comparto merci raggiungono una quota del 6,5% del totale dei treni-km circolati sulla rete del Gruppo Ferrovie dello Stato.

Il mercato dei trasporti, grazie anche alla liberalizzazione del settore, è un mercato in forte espansione e le previsioni di crescita della domanda di trasporto in Europa al 2010 indicano un tasso di sviluppo superiore al 2% medio annuo per quanto riguarda i passeggeri e prossimo al 3% per le merci, nonché significativi incrementi della quota modale del trasporto ferroviario in entrambi i comparti.

In base ai dati di traffico provvisori del 2005 diffusi dall'UIC, la domanda di trasporto ferroviario nei Paesi dell'Unione Europea ha fatto registrare per il settore viaggiatori e merci, tendenze contrapposte.

Infatti, mentre per l'insieme delle reti dell'UE a 25 Paesi, il settore viaggiatori presenta una crescita pressoché generalizzata dei viaggiatori-km pari al 1,9% il comparto delle merci, influenzato dalla non favorevole congiuntura economica internazionale, accusa una flessione delle tonnellate-km complessive del 2,6% ed una flessione ancora più consistente (-3,8%) nelle tonnellate-km in traffico internazionale.

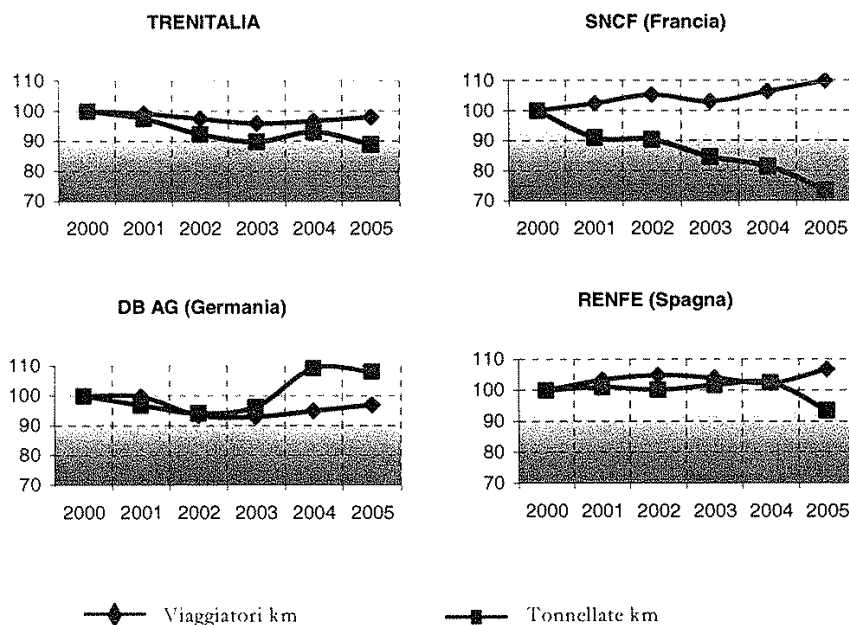
Nel settore viaggiatori performance di crescita nei volumi dei viaggiatori-km superiori alla media dell'Unione Europea sono state conseguite dalle ferrovie belghe (+5,5%), olandesi (+4,5%), spagnole (+4,3%), francesi (+3,3%), britanniche (+2,9%) ferrovie austriache (+2,6%), tedesche (+2,0%) e fuori dalla UE dalle ferrovie svizzere (+9,2%).

Il Gruppo Ferrovie dello Stato pur con un numero di viaggiatori-km in crescita rispetto al 2004 (+1,2%) presenta un tasso di sviluppo leggermente inferiore alla media UE (+1,9%); per contro la domanda viaggiatori si presenta in calo per le ferrovie polacche (-10,1%), per le ferrovie ungheresi (-3,4%) e per quelle slovacche (-2,7%).

Nel settore delle merci i risultati si differenziano molto da rete a rete: performance particolarmente positive si riscontrano nella crescita delle tonnellate-km delle ferrovie lettoni (+7,0%), estoni (+6,2%), belghe (+5,7%), inglesi (+5,3%) e, fuori dalla UE, delle ferrovie svizzere (+13,4%); mentre perdite di volumi di traffico merci si riscontrano per le ferrovie francesi (-9,8%), spagnole (-8,6%), polacche (-8,5%) austriache (-5,3%), italiane (-4,4%) e slovacche (-3,6%). Flessioni di traffico più contenute e comunque inferiori alla media UE si riscontrano per le ferrovie ceche (-2,0%) e per le ferrovie tedesche (-1,0%).

Evoluzione del traffico viaggiatori e merci nelle principali imprese ferroviarie europee

numero indice 2000 = 100



Per quanto riguarda Trenitalia S.p.A., i risultati del traffico 2005 evidenziano due tendenze contrapposte: da un lato si osserva una crescita, per il secondo anno consecutivo, dei viaggiatori-km dell'1,2%, mentre dall'altro, anche per la deludente fase della congiuntura economica e in particolare della produzione industriale, si registra una flessione delle tonnellate-km trasportate in conto mercato del 4,6%.

In particolare, nel comparto viaggiatori il traffico cresce sia nel segmento della media e lunga percorrenza (+4,5% in termini di viaggiatori e +0,8% per i viaggiatori-km) che in quello del trasporto regionale (+2,1% per i viaggiatori e +1,8% nei viaggiatori-km).

Per quanto riguarda l'offerta invece, nel 2005 si è avuta una flessione dell'1% nei treni-km della media e lunga percorrenza, dovuta ad una più ottimale razionalizzazione dei servizi del segmento notte e internazionale, a fronte di un aumento dell'1,9% dei treni-km del trasporto regionale.

Dati traffico media e lunga percorrenza		2005	2004	Variaz %
N° VIAGGIATORI	migliaia	72.461	69.298	4,5
VIAGGIATORI - KM	milioni	25.102	24.906	0,8
TRENI - KM	migliaia	82.144	82.946	(1,0)
POSTI - KM	milioni	49.431	49.339	0,2
PERCORRENZA MEDIA PER VIAGGIATORE	km	346,4	359,4	(3,5)

Dati traffico trasporto regionale		2005	2004	Variaz %
N° VIAGGIATORI	migliaia	444.307	435.052	2,1
VIAGGIATORI - KM	milioni	21.042	20.672	1,8
TRENI - KM	migliaia	180.514	177.110	1,9
POSTI - KM	milioni	69.583	68.340	1,8
PERCORRENZA MEDIA PER VIAGGIATORE	km	47,4	47,5	(0,3)

Come già ampiamente illustrato, per il settore delle merci il 2005 è stato un anno difficile, con forti flessioni nei volumi di traffico, per quasi tutte le principali reti europee.

In particolare, per quanto riguarda Trenitalia S.p.A. il calo delle tonnellate-km del 2005 (-4,6%) è da imputare alla notevole flessione del traffico internazionale.

Infatti nonostante nel 2005 ci sia stata una crescita del 3,2% nel traffico interno, quello internazionale è diminuito del 13,5% rispetto al 2004.

L'analisi del traffico merci per modalità evidenzia una sostanziale tenuta delle tonnellate-km del traffico combinato (-0,8%), a fronte di una contrazione nei volumi del 7,2% del traffico tradizionale.

In forte crescita invece la percorrenza media di una tonnellata sia per il trasporto combinato che nel complesso. La prima infatti sale a 271 km, mentre quella media complessiva si avvicina ai 300 km.

Dati traffico merci		2005	2004	Variaz %
TONNELLATE TRASPORTATE	migliaia	75.288	83.087	(9,4)
TONNELLATE - KM	milioni	22.199	23.271	(4,6)
PERCORRENZA MEDIA DI UNA TONNELLATA	km	294,9	280,1	5,3

ANDAMENTO ECONOMICO E SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA DEL GRUPPO

Principali indicatori economici	2005	2004
MARGINE OPERATIVO LORDO/RICAVI OPERATIVI	1,86%	8,34%
ROS (RISULTATO OPERATIVO/RICAVI OPERATIVI)	-	0,06%
COSTO DEL LAVORO/RICAVI OPERATIVI	66,81%	66,54%

Conto economico consolidato riclassificato

(in milioni di euro)

	2005	2004	Differenze
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	5.067	4.912	155
- Ricavi da traffico	3.188	3.120	68
- Altri ricavi	548	481	67
- Convenzioni con Regioni	1.331	1.311	20
Ricavi da Stato ed altri Enti	1.808	1.806	2
Ricavi operativi	6.875	6.718	157
Costo del lavoro	(4.593)	(4.470)	(123)
Altri costi	(3.124)	(2.646)	(478)
Capitalizzazioni - variazioni rimanenze	970	958	12
Costi operativi	(6.747)	(6.158)	(589)
MARGINE OPERATIVO LORDO	128	560	(432)
Ammortamenti netti e svalutazione cespiti	(487)	(676)	189
Accantonamenti netti e sval. crediti attivo circolante	(277)	(219)	(58)
Saldo oneri/proventi diversi	262	339	(77)
RISULTATO OPERATIVO	(374)	4	(378)
Saldo gestione finanziaria	10	(5)	15
Componenti straordinarie nette	69	55	14
RISULTATO ANTE IMPOSTE	(295)	54	(349)
Imposte sul reddito	(170)	(179)	9
RISULTATO DELL'ESERCIZIO	(465)	(125)	(340)
RISULTATO DEL PERIODO DI GRUPPO	(472)	(132)	(340)
RISULTATO DEL PERIODO DI TERZI	7	7	0

L'esercizio 2005 chiude con un risultato netto negativo di € 465 milioni, di cui € 472 milioni di pertinenza del Gruppo, a fronte di € 125 milioni di perdita del precedente esercizio. Tale variazione va essenzialmente ascritta alla combinazione di due serie di eventi di segno contrapposto. L'aumento dei ricavi, infatti, non è stato sufficiente a neutralizzare l'aumento dei costi per materiali, dei costi per servizi appaltati, oltreché l'aumento del costo del lavoro.

Al risultato netto negativo corrisponde un margine operativo lordo positivo che si attesta a € 128 milioni, presentando una riduzione rispetto al 2004 di € 432 milioni.

Relativamente ai ricavi operativi, si registra un aumento di € 40 milioni nei proventi da trasporto viaggiatori, dovuto all'effetto combinato dell'incremento del traffico interno legato al potenziamento dell'offerta di Trenitalia S.p.A. dei treni Eurostar sulla media e lunga percorrenza e della flessione del traffico internazionale, particolarmente penalizzato dalla crescente competizione dei vettori aerei "low cost".

Il traffico merci registra, anch'esso, un incremento di € 28 milioni, attribuibile all'effetto combinato dei minori ricavi realizzati da Trenitalia S.p.A. ed Ecolog S.p.A. e dei maggiori ricavi realizzati da Omniaexpress S.p.A., Omnia Logistica S.p.A. e Cargo Chemical S.p.A., grazie ai maggiori volumi di traffico effettuati. Tale voce risente, inoltre positivamente, dell'entrata nell'area di consolidamento della società TX Logistik AG e delle sue controllate.

L'incremento dei ricavi da "Convenzioni con Regioni" è imputabile principalmente ai maggiori servizi aggiuntivi richiesti dalle amministrazioni locali a Trenitalia S.p.A..

I costi operativi evidenziano una crescita di € 589 milioni dovuta principalmente:

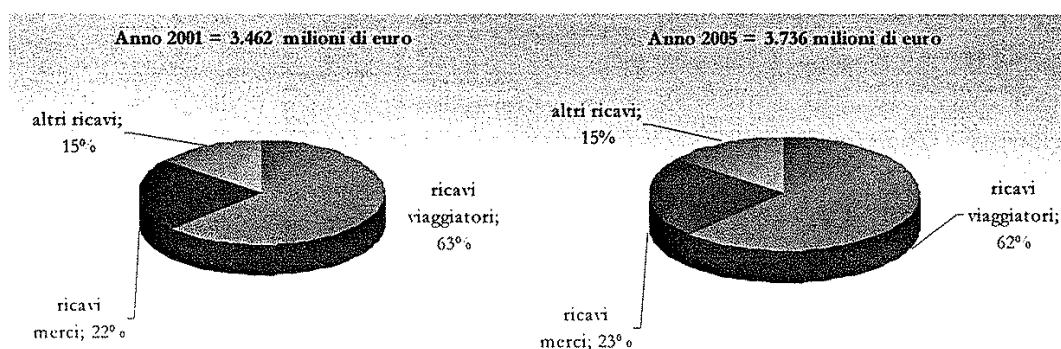
- all'aumento del costo del lavoro che, nonostante la riduzione delle consistenze medie di personale, sconta gli effetti del rinnovo del secondo biennio economico del CCNL delle attività ferroviarie;
- all'aumento dei costi per materiali di scorta destinati alla manutenzione corrente e agli investimenti;
- all'aumento dei costi per servizi di manutenzione ordinaria effettuata da Trenitalia S.p.A. sul materiale rotabile, e da RFI S.p.A. e Centostazioni S.p.A. sui beni immobili;
- all'incremento dei servizi per la gestione delle carrozze letto e ristorazione per garantire un maggior confort a bordo treno;
- ai maggiori costi di pedaggio per l'utilizzo delle tracce orarie sul territorio svizzero da parte dei treni Artesia;
- ai maggiori costi di trazione ferroviaria sostenuti dalla società TX Logistik AG e dalle proprie controllate, entrate per la prima volta nell'area di consolidamento.

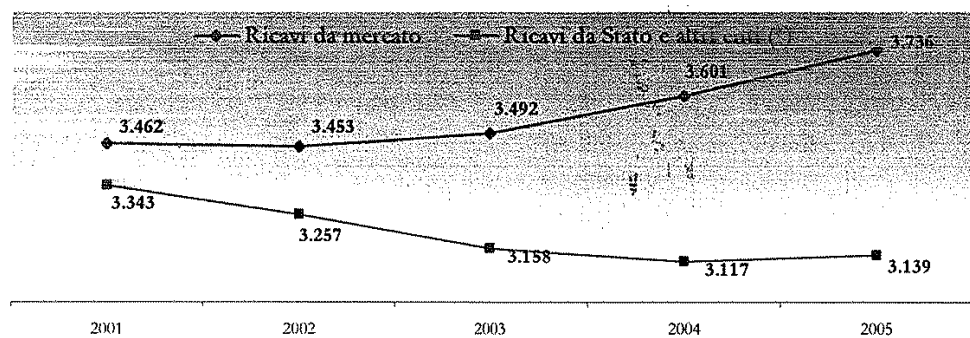
Il risultato operativo del 2005 si attesta ad un valore negativo di € 374 milioni, recuperando € 54 milioni sulla diminuzione del margine operativo lordo.

Su tale effetto positivo hanno influito:

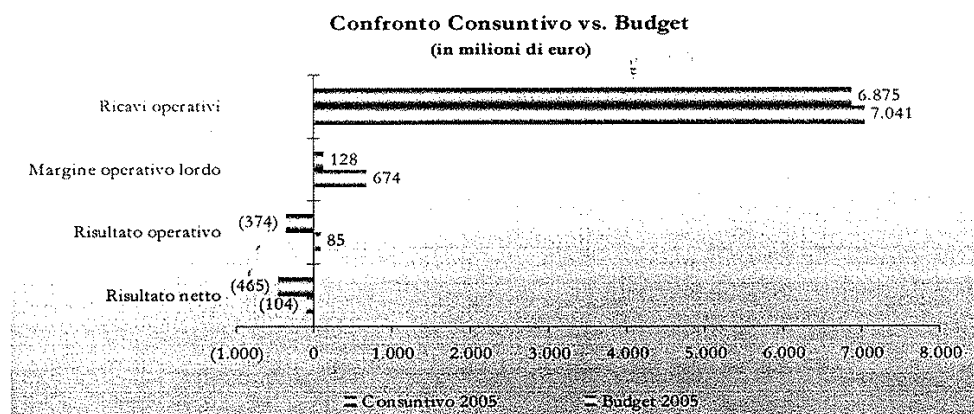
- i minori ammortamenti per € 189 milioni dovuti essenzialmente all'effetto differenziale tra i minori ammortamenti effettuati da Trenitalia S.p.A. a seguito dello storno della manutenzione ciclica capitalizzata negli anni precedenti, con conseguente riduzione di valore del parco rotabili e i maggiori ammortamenti a fronte di nuovi investimenti entrati in esercizio nell'anno;
- gli accantonamenti netti e le svalutazioni crediti che evidenziano una crescita di € 58 milioni riconducibile essenzialmente all'effetto combinato dei maggiori accantonamenti per rischi per contenzioso con personale e terzi, alla svalutazione del magazzino effettuata da Trenitalia S.p.A. in vista della massiccia esclusione nel periodo 2005-2009 dal parco operativo dei rotabili tecnologicamente più antiquati in concomitanza dell'entrata in esercizio dei nuovi e a minori accantonamenti per contenzioso nei confronti dell'Enel, in quanto RFI S.p.A. ha ritenuto congruo il fondo accantonato al 31 dicembre 2004;
- minori plusvalenze realizzate sia sulla vendita di immobili e terreni di trading che sui beni strumentali e minori sopravvenienze derivanti dal normale aggiornamento di stime.

Le gestioni extra operative (finanziaria e straordinaria) registrano, infine, un miglior risultato rispetto al 2004, rispettivamente per € 15 milioni e per € 14 milioni.





(*) include le convenzioni con le Regioni

Confronto consuntivo verso budget

Per quanto riguarda l'analisi degli scostamenti dei risultati consuntivi rispetto a quelli previsti dal Budget 2005 si segnala quanto segue:

- il margine operativo lordo si attesta a € 128 milioni rispetto ad una previsione di budget che indicava € 674 milioni; tale variazione è principalmente imputabile ai seguenti fattori:
 - riduzione dei ricavi operativi del 2,4% per effetto del risultato del settore trasporto merci, del taglio ai trasferimenti pubblici operato dalla Legge Finanziaria 2005 e del mancato adeguamento delle tariffe per il trasporto passeggeri;
 - incremento dei costi operativi al netto delle capitalizzazioni del 6% connesso principalmente all'effetto della spesa della manutenzione ciclica ed ai maggiori oneri manutentivi;
- il risultato operativo negativo per € 374 milioni si confronta con utile operativo previsto a budget di € 85 milioni; l'andamento citato sconta oltre quanto indicato in precedenza:
 - minori ammortamenti per € 284 milioni conseguenti principalmente al fatto che gli oneri relativi alla manutenzione ciclica del materiale rotabile degli anni precedenti sono stati neutralizzati attraverso l'utilizzo del fondo rettifica valore cespiti;
 - maggiori accantonamenti per € 238 milioni connessi alla svalutazione del magazzino di Trenitalia S.p.A. ed ai rischi su contenziosi;
 - il maggior saldo positivo dei proventi/oneri diversi per € 41 milioni correlato essenzialmente alle vendite di materiali fuori uso e di incentivi al combinato relativi ad anni precedenti.

Stato patrimoniale consolidato riclassificato

(in milioni di euro)

	31.12.2005	31.12.2004	Differenze
ATTIVITA'			
Capitale circolante netto gestionale	(834)	422	(1.256)
Altre attività nette	4.587	3.981	606
Capitale circolante	3.753	4.403	(650)
Immobilizzazioni tecniche	84.305	78.237	6.068
Partecipazioni	452	433	19
Fondi ristrutturazione e rettifica cespiti (-)	(22.488)	(24.132)	1.644
Capitale immobilizzato netto	62.269	54.538	7.731
TFR	(3.258)	(3.231)	(27)
Altri fondi	(6.277)	(6.394)	117
Totale fondi	(9.535)	(9.625)	90
TOTALE CAPITALE INVESTITO NETTO	56.487	49.316	7.171
COPERTURE			
Posizione finanziaria netta a breve	(1.024)	(1.343)	319
Posizione finanziaria netta a medio/lungo	18.972	14.661	4.311
Posizione finanziaria netta	17.948	13.318	4.630
Mezzi propri	38.539	35.998	2.541
TOTALE COPERTURE	56.487	49.316	7.171

Flussi finanziari

(in milioni di euro)

	2005	2004	2003
Utile/(perdita) del periodo	(465)	(125)	31
Ammortamenti e svalutazioni cespiti (1)	487	676	551
Flusso di cassa da gestione reddituale	22	551	582
Variazioni capitale circolante netto gestionale	(1.256)	(1.063)	1.478
Variazioni altre attività e passività	1.550	1.574	(2.957)
Flusso di cassa da attività operativa	316	1.062	(896)
Flusso di cassa da attività di investimento	(8.373)	(8.527)	(6.799)
Flusso di cassa da attività finanziaria	7.607	7.585	8.653
Flusso di cassa totale	(450)	120	957

(1) al netto dell'utilizzo fondi

Il capitale investito netto del Gruppo si incrementa di € 7.171 milioni. Tale incremento è correlato agli investimenti effettuati nel periodo dalle principali realtà che operano nel Gruppo ed, in particolare, da TAV S.p.A., a fronte delle opere per la realizzazione del progetto Alta Velocità/Alta Capacità, da Trenitalia S.p.A., per l'acquisto ed il revamping di materiale rotabile e da RFI S.p.A. per la ristrutturazione della rete tradizionale.

Il capitale circolante netto gestionale si decrementa di € 1.256 milioni, per effetto dell'aumento dei debiti verso fornitori per prestazioni relative agli investimenti e della diminuzione dei crediti commerciali e delle rimanenze degli "Immobili e terreni trading" dovuta essenzialmente alle vendite dell'esercizio e all'operazione di scissione parziale a favore di RFI S.p.A. che ha comportato, come già detto la retrocessione di alcuni immobili, pervenuti a Ferrovie Real Estate S.p.A. con la scissione di RFI S.p.A. del 28 ottobre 2003; quest'ultima società riattribuendo la natura strumentale dei beni a suo tempo ceduti li ha riallocati tra le immobilizzazioni materiali.

Sull'aumento delle altre attività nette ha inciso essenzialmente l'incremento dei crediti verso l'Erario per IVA.

La variazione dei fondi di ristrutturazione e rettifica cespiti è principalmente correlata all'utilizzo del fondo integrativo del fondo ex lege 448/98 per la copertura degli oneri relativi agli ammortamenti delle immobilizzazioni tecniche e delle minusvalenze realizzate dalla vendita delle stesse (€ 915 milioni), e all'integrale riclassifica del fondo rettifica cespiti tra i fondi ammortamento del materiale rotabile operata da Trenitalia S.p.A. (€ 729 milioni), in conseguenza dello storno della capitalizzazione della manutenzione ciclica effettuata negli anni precedenti.

L'indebitamento finanziario netto consolidato si attesta a € 17.948 milioni rispetto a € 13.318 milioni del 31 dicembre 2004. Esso si compone principalmente di debiti verso banche, verso altri finanziatori ed obbligazioni per € 20.312 milioni, e di disponibilità liquide per circa € 2.300 milioni.

La variazione rispetto al 31 dicembre 2004 è principalmente correlata:

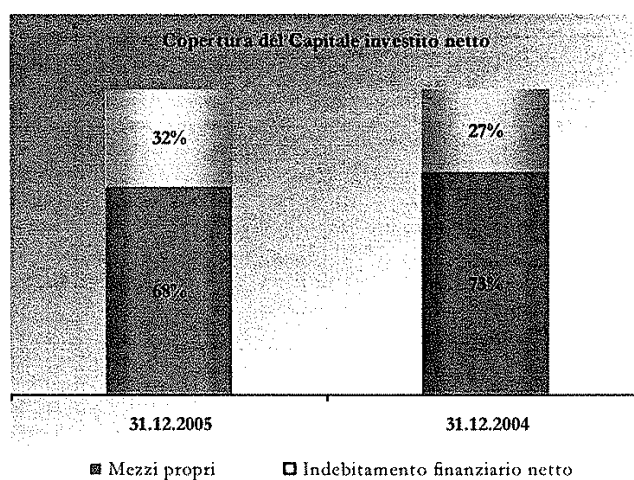
- al rimborso parziale da parte di Ferrovie Real Estate S.p.A. del prestito contratto con la Banca OPI S.p.A. per € 475 milioni e all'estinzione da parte di RFI S.p.A. del debito verso la suddetta banca trasferito con la scissione per € 142 milioni;
- al finanziamento a medio/lungo termine ottenuto da Trenitalia S.p.A. concesso dalla Banca Europea per gli Investimenti (BEI) per € 600 milioni destinato al riassetto e riammodernamento del materiale rotabile;

all'incremento delle linee di credito a breve concesse dalle banche a Trenitalia S.p.A., sia per rinnovi di quelle già esistenti che alla concessione di nuove per € 200 milioni;

- al rimborso parziale da parte di TAV S.p.A. di quote in scadenza di prestiti con primari Istituti finanziari nazionali ed esteri (€ 140 milioni);
- ai debiti obbligazionari per € 600 milioni emessi nell'esercizio 2005 dalla Capogruppo ed interamente sottoscritti dalla società Eurofima, per il finanziamento degli investimenti in materiale rotabile di Trenitalia S.p.A.;

- ai maggiori debiti di TAV nei confronti di Infrastrutture S.p.A. per € 5.676 milioni, correlati al finanziamento del progetto Alta Velocità/Alta Capacità, dei quali € 2.350 milioni sono stati utilizzati per il rimborso dei prestiti concessi dalle banche, interessati dalla già citata operazione di ristrutturazione del debito.

I mezzi propri passano da € 35.998 milioni al 31 dicembre 2004 a € 38.539 milioni per effetto, principalmente, degli aumenti di capitale da parte dell'unico Azionista Ministero dell'Economia e delle Finanze (€ 3.006 milioni) e della perdita dell'esercizio (€ 465 milioni).



GESTIONE FINANZIARIA

Gli strumenti finanziari derivati attualmente presenti nel Gruppo Ferrovie dello Stato si riferiscono principalmente ad operazioni di copertura delle operazioni di provvista a lungo termine, necessarie al finanziamento del Programma Alta Velocità. Gli strumenti finanziari diversi dai derivati, comprendono mutui, prestiti obbligazionari (Eurofima) e sono utilizzati per reperire le risorse necessarie al sostegno e allo sviluppo del Gruppo.

La gestione del rischio finanziario all'interno del Gruppo, in virtù delle differenti caratteristiche del business sottostante, è gestito attualmente a livello di singola società e le principali scelte finanziarie sono approvate dai rispettivi Consigli di Amministrazione che ne fissano le caratteristiche ed i limiti.

L'esposizione al rischio di credito del Gruppo è riferibile a crediti commerciali e finanziari. Il Gruppo, per i settori nei quali opera, non presenta aree di rischio di credito commerciale di particolare rilevanza. Per quanto attiene i crediti finanziari, le operazioni di investimento della liquidità sono effettuate unicamente con controparti bancarie di elevato standing creditizio.

E' in corso di implementazione una policy di Gruppo che prevede la definizione di una funzione di Risk Management centralizzata finalizzata alla valutazione, al controllo e alla gestione dell'esposizione al rischio dell'azienda.

Con riferimento alle operazioni di copertura, si rileva che sono in essere Interest Rate Swap - IRS - (tre contratti al 31 dicembre 2005) che hanno la finalità di trasformare i debiti originariamente accessi a tasso variabile in debiti a tasso fisso. La stipula di tali contratti è avvenuta nel corso dell'esercizio 2002, di concerto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze, al fine di predefinire e stabilizzare l'onere complessivo dell'indebitamento legato al progetto dell'Alta Velocità /Alta Capacità. Inoltre, sempre con riferimento al finanziamento del progetto Alta Velocità/Alta Capacità, come illustrato al paragrafo "Informazioni riguardanti le principali società del gruppo – TAV S.p.A.", con la prima Project Loan Tranche del Credit Facility Agreement sono stati sottoscritti nel 2004, due Forward Rate Swaps per un capitale nozionale pari a € 500 milioni ciascuno rispettivamente con USB Limited e Morgan Stanley per la copertura del rifinanziamento dal 2014 al 2024, fissando lo stesso ad un tasso rispettivamente del 5,755% e del 5,767% (il fair value dei sopramenzionati contratti di copertura al 31 dicembre 2005 è riportato in nota integrativa al bilancio consolidato "Sezione 4 - Altre Informazioni").

Con riferimento alla Capogruppo, si evidenzia che la stessa gestisce a livello centralizzato la Tesoreria di Gruppo con il meccanismo di cash pooling attraverso un conto corrente alimentato direttamente dalle principali società controllate. Tale sistema, consente di ottenere vantaggi di tipo economico nei rapporti con le controparti ed una maggiore efficienza operativa. La centralizzazione permette, infatti, una più efficace attività di gestione dei flussi finanziari, consentendo di rafforzare il potere contrattuale con il sistema bancario.

L'altro canale utilizzato dal Gruppo per la provvista di mezzi finanziari è il mercato obbligazionario, volto prevalentemente a fornire la liquidità necessaria per investimenti in materiale rotabile. In particolare, nel 2005 la Capogruppo ha collocato prestiti obbligazionari per € 600 milioni (l'ammontare complessivo al 31 dicembre 2005 è pari a € 1.492 milioni) a tasso variabile pari all'Euribor a sei mesi meno uno spread medio dello 0,086% e con una durata media di 11 anni le cui caratteristiche sono riportate al paragrafo "Debiti obbligazionari" della nota integrativa al bilancio consolidato. I prestiti obbligazionari ed il relativo pagamento degli interessi sono assistiti da garanzie specifiche sul materiale rotabile.

Sempre con riferimento alla Capogruppo, nel 2004 è stata perfezionata un'operazione di cartolarizzazione di crediti IVA associata ad un'operazione di Interest Rate Swap i cui dettagli sono riportati al paragrafo "Immobilizzazioni finanziarie: Crediti verso altri" della nota integrativa al bilancio consolidato. Con la sottoscrizione dell'IRS, Ferrovie dello Stato S.p.A. si è impegnata a pagare alla controparte i flussi di cassa contrattualmente basati sull'Euribor a sei mesi più spread, maturati sulla provvista accesa per il pagamento dell'Initial Purchase Price, ed a ricevere gli interessi attivi che l'Agenzia delle Entrate riconoscerà sul capitale oggetto di cessione. L'operazione di Interest Rate Swap in oggetto, valutata in base ai medesimi criteri adottati nel Bilancio dello scorso anno, ha comportato il mantenimento di un fondo in bilancio di circa € 16,5 milioni.

Una simile operazione è stata posta in essere nei primi mesi del 2006 come illustrato al paragrafo "Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio".