

Relazione sulla gestione cui si fa rinvio, un complesso di risorse industriali (Officine) strumentali ai fini dello svolgimento del servizio di trasporto ferroviario.

In sede di approvazione del bilancio 2006, l'Assemblea ha deliberato di riportare a nuovo la perdita ancora da ripianare, pari a 1 miliardo 644 milioni 701 mila euro.

La posta Fondo per rischi ed oneri per il 2007 ammonta a 602 milioni 777 mila euro e mostra una variazione in diminuzione di 185 milioni 687 mila euro rispetto al 31 dicembre 2006.

La posta T.F.R. ammonta a 1 miliardo 734 milioni 29 mila euro con una variazione in diminuzione di 146 milioni 791 mila euro rispetto al 31 dicembre 2006.

Complessivamente i debiti ammontano a 8 miliardi 49 milioni 264 mila euro ed evidenziano un aumento, rispetto all'esercizio 2006, di 22 milioni 809 mila euro.

I debiti verso le banche ammontano a 2 miliardi 403 milioni di euro, con un decremento, rispetto all'esercizio precedente, di 422 milioni di euro.

La voce "debiti verso fornitori" ha un saldo di 701 milioni 135 mila euro e mostra una diminuzione di 65 milioni 841 mila euro rispetto alla fine dello scorso esercizio.

Nel corso del 2007 è continuato l'impegno della società Trenitalia nella realizzazione di iniziative volte alla maggiore soddisfazione della clientela.

Dal lato dell'offerta, per quanto riguarda la programmazione dei treni per i viaggiatori, nel corso del 2007 sono state privilegiate le grandi aree metropolitane e le medie distanze. Nelle realtà regionali a maggiore densità abitativa sono state introdotte nuove corse in aggiunta a quelle esistenti soprattutto nelle fasce orarie maggiormente richieste, mentre nel settore della media percorrenza sono stati introdotti nuovi servizi tra Milano e Venezia.

Le offerte alla clientela registrano novità tese a soddisfare le diverse esigenze dei clienti della media/lunga percorrenza; sono nate così alcune tariffe quali la Flexi che, a fronte di una maggiorazione del 20% del prezzo del biglietto, consente di poter usufruire della massima flessibilità nel suo utilizzo e di accedere alle sale Club Eurostar; la tariffa Amica che, a fronte di una rigidità nell'utilizzo del biglietto e dell'anticipo con il quale si acquista,

consente di viaggiare con uno sconto del 20% ed infine la tariffa Famiglia che consente sconti ai gruppi familiari composti da 3-5 persone di cui almeno un viaggiatore sotto i 12 anni. Accanto alle iniziative tariffarie, nel corso del 2007 è proseguita la campagna di fidelizzazione introdotta con il programma Cartaviaggio, che ha dato ottimi risultati in termini di iscrizioni e che consente di raccogliere punti ad ogni biglietto acquistato e di ricevere premi o biglietti ferroviari in omaggio. Anche riguardo alle modalità di acquisto si è ampliata, nel 2007, la gamma offerta alla clientela dove anche per i biglietti e gli abbonamenti dei treni regionali è ora possibile effettuare gli acquisti online e stampare dal proprio PC i titoli di viaggio, senza necessità di ulteriore convalida.

Non sono mancate iniziative per migliorare il comfort a bordo treno che, in particolare, hanno riguardato l'ammodernamento dei mezzi impiegati per i servizi ai viaggiatori.

Accanto al programma di progressivo ammodernamento delle carrozze usate per il servizio ai viaggiatori è partito, in ottobre, il piano "Obiettivo treni puliti" teso a recuperare efficacia ed efficienza nei servizi di pulizia a bordo dei treni; questa attività ha previsto maggiori controlli sulle prestazioni delle imprese esterne che effettuano questi servizi.

Il 2007 ha visto migliorare gli indici di puntualità; in particolare la media/lunga percorrenza ha fatto registrare, nel corso dell'anno, un indice di puntualità "0 - 15'" dell'89%, oltre due punti percentuali sopra il risultato 2006 e quasi cinque sopra al 2005. Per il trasporto regionale, il 2007 si è chiuso con un indice "0 - 5'" del 90%, con un incremento di circa un punto sul 2006 e di 3 punti rispetto al 2005.

Nel corso del 2007 si è notevolmente modificato il portafoglio partecipativo di Trenitalia a seguito dell'attuazione del progetto di razionalizzazione societaria condiviso con la Capogruppo. Questo processo, che ha interessato soprattutto il settore Cargo, ha portato nella diretta titolarità di Trenitalia le seguenti partecipazioni, prima detenute attraverso FS Cargo:

- Italcontainer, Cemat e Alpe Adria (società che operano nel settore del trasporto intermodale);
- Pol-Rail, East Rail (società d'asse attive nei traffici internazionali);
- Serfer (società di servizi di trazione e manovra);

- Trenitalia Logistic France (società di servizi di trasporto su territorio francese);
- Sistemi Territoriali e Verona Cargo Center (partecipate minoritarie).

Tali acquisizioni sono avvenute il 1° agosto, ad eccezione di Alpe Adria il cui atto di cessione si è perfezionato il 10 settembre.

Terminata l'operazione sopra descritta, sempre il 10 settembre, Trenitalia ha ceduto FS Cargo alla controllante FS.

Sempre nell'ambito della riorganizzazione del portafoglio partecipativo, nel corso del 2007, Trenitalia ha proceduto alla fusione per incorporazione delle società non operative Hydroitalia TRE S.r.l, Sverail Italia S.r.l. e Passaggi SpA detenute al 100%.

Si segnala infine che la Cisalpino AG, pur continuando ad essere detenuta pariteticamente da Trenitalia e da SBB, quest'anno è stata inclusa tra le società controllate dal momento che con il 2007 si è completata la migrazione di tratte da Trenitalia a Cisalpino addivenendo, quasi integralmente, alla configurazione commerciale e di esercizio prevista dal piano a suo tempo condiviso dai due azionisti. Questo ha determinato uno spostamento di traffico da Trenitalia a Cisalpino in termini di viaggiatori-km e di ricavi e un maggior controllo sul business della partecipata da parte da Trenitalia.

Le principali partecipate di Trenitalia sono:

- Italcontainer SpA: La società opera nel settore intermodale, organizzando per i propri clienti il trasposto intermodale di container e casse mobili compresi i relativi servizi accessori, sia in ambito nazionale che internazionale.

Nel 2007 ha avuto un utile netto di 19 mila euro rispetto alla perdita netta di 0,9 milioni di euro del 2006. Nel 2008 ha registrato invece una perdita di 2,8 mln di euro;

- Cemat SpA, società che gestisce, organizza e commercializza il trasporto combinato terrestre sia in ambito nazionale che internazionale, dove opera in partnership con i grandi operatori esteri associati all'UIRR (Hupac, Novatrans, Kombiverkher, ecc.). Il bilancio d'esercizio 2007 presenta un utile netto di 0,7 milioni di euro rispetto all'utile netto di 3,2 milioni di euro del 2006. Nel 2008, l'utile cresce a 4,1 mln di euro;

- Serfer Srl, società che opera nel settore delle attività ferroviarie fornendo servizi di trazione ferroviaria e di ingegneria tramite le Divisioni Costruzioni e Produzione. Il bilancio d'esercizio 2007 presenta un risultato netto di 0,2 milioni di euro rispetto all'utile netto di 1,5 milioni di euro dell'esercizio precedente e di mln 0,6 nel 2008;

- TX Logistik AG, società che svolge attività nel settore del trasporto ferroviario con relazioni che interessano l'asse di interscambio "Nord-Sud", composto prevalentemente dai trasporti effettuati da e per la Svizzera, l'Austria, la Germania, la Svezia e il Benelux, Paesi che hanno, insieme all'Italia, proceduto ad una effettiva liberalizzazione del trasporto ferroviario fin dal 2003. Il bilancio d'esercizio 2007 presenta un utile netto di 5,1 milioni di euro rispetto all'utile netto di 1,1 milioni di euro dell'esercizio precedente e di 10,9 mln di euro nel 2008;

- Cisalpino AG, la società, come descritto in precedenza, è stata riclassificata tra le controllate: pur mantenendo infatti un rapporto paritetico di possesso con l'altro socio, nel 2007 ha ampliato l'attività sul territorio italiano a seguito del completamento della migrazione di tratte da Trenitalia a Cisalpino secondo il piano condiviso dai due azionisti, con conseguente diversa. Il bilancio d'esercizio 2007 presenta un utile netto di 11,8 milioni di euro rispetto all'utile netto di 9 milioni di euro dell'esercizio precedente; nel 2008, l'utile si riduce a 0,4 mln di euro.

- Considerazioni relative all'esercizio 2008

Il valore della produzione ammonta a 6 miliardi 218 milioni di euro, evidenziando una variazione in aumento di 576 milioni 795 mila euro rispetto all'esercizio 2007.

I ricavi delle vendite e delle prestazioni ammontano nel 2008 a 5 miliardi 636 milioni 716 mila euro con un aumento rispetto all'esercizio precedente pari a 228 milioni 309 mila euro.

I ricavi del traffico 2008 hanno evidenziato un incremento del 3,4% rispetto al 2007.

Il fatturato del settore della media e lunga percorrenza ha avuto una crescita di 79 milioni di euro pari al 4,9% dovuta sia a politiche tariffarie che ad una diversa modulazione dell'offerta. Anche i ricavi da traffico del settore del trasporto metropolitano e regionale hanno registrato una crescita

rispetto al 2007 (+2,6%) in conseguenza dell'incremento sia dei viaggiatori trasportati (+1,7%) che del relativo ricavo medio unitario (+0,9%), riconducibile prevalentemente agli effetti della messa a regime della tariffa sovra regionale e di alcune tariffe regionali.

La voce "contratti di Servizio Pubblico con Enti Pubblici Territoriali", pari a 1 miliardo 631 milioni 36 mila euro, è costituita dai corrispettivi delle Regioni a statuto ordinario per i servizi di trasporto resi da Trenitalia in relazione ai contratti di servizio sottoscritti con le singole Regioni secondo quanto previsto dalla legge 422/97 e dal DPCM del 16 novembre del 2000 e da nuovi contratti per corrispettivi di servizio con le Regioni (1 miliardo 254 milioni 79 mila euro), dal D.L. 60 dell'8 aprile 2008 (72 milioni 727 mila euro) e dal D.L. 112 del 18 giugno 2008 (230 milioni 909 mila euro) e per 73 milioni 321 mila euro dai corrispettivi derivanti dai contratti per servizi aggiuntivi richiesti sia dalle Regioni che dalle altre Amministrazioni locali.

La variazione in aumento rispetto all'esercizio precedente pari a 70 milioni 538 mila euro è dovuta ai corrispettivi dalla Regione Friuli Venezia Giulia a seguito del nuovo contratto stipulato per effetto dell'applicazione del "Federalismo Fiscale" e dall'adeguamento dei corrispettivi, per il solo 2008, per gli oneri di servizio pubblico relativi ai Contratti sottoscritti con le Regioni.

Il settore del trasporto merci, infine, ha incrementato i ricavi del 1,1% nonostante il proseguimento dell'attività di razionalizzazione già iniziata nel corso del 2007 che si è evidenziata in una diminuzione dell'offerta (-7,1% in termini di treni-km) accompagnata da una diminuzione dei volumi trasportati (-1,0% rispetto al 2007).

Al complessivo aumento dei ricavi del traffico viaggiatori e merci si è accompagnato anche un forte incremento dei corrispettivi per Contratti di Servizio Pubblico con lo Stato (30 milioni 971 mila euro) rispetto all'esercizio 2007.

I "costi della produzione" ammontano, nel 2008, complessivamente a 6 miliardi 31 milioni 543 mila euro e mostrano un incremento, rispetto all'esercizio 2007, di 21 milioni 88 mila euro.

La voce "servizi" ammonta a 2 miliardi 72 milioni 155 mila euro e si incrementa di 32 milioni 965 mila euro, rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente.

Le variazioni delle voci più significative rispetto all'esercizio precedente sono di seguito riportate:

- I "servizi di ristorazione e carrozze letto", il cui ammontare, pari a 77 milioni 522 mila euro, si decrementa rispetto all'esercizio precedente di 9 milioni 392 mila euro a seguito di una razionalizzazione conseguita nella gestione dei servizi a bordo.

- Il "pedaggio su infrastruttura ferroviaria", pari a 875 milioni 682 mila euro, presenta una riduzione complessiva di 5 milioni 416 mila euro, nonostante sconti l'incremento derivante dall'aumento del prezzo del pedaggio dell'1% addebitato da RFI a seguito dell'istituzione dell'Agenzia Generale per la Sicurezza in base al D.Lgs: n. 162 del 23 ottobre 2007 (+6 milioni 879 mila euro). Tale riduzione è riconducibile al decremento/razionalizzazione dell'offerta commerciale di treni/km nel settore Cargo e Media/Lunga percorrenza.

- I "servizi di traghettamento ferroviario", il cui ammontare pari a 43 milioni 390 mila euro, si decrementa rispetto all'esercizio precedente di 6 milioni 379 mila euro per effetto dei minori trasporti effettuati dalla consociata RFI, a seguito della riduzione dell'offerta da parte del settore Cargo.

- I "trasporti, spedizioni ed autoservizi sostitutivi", il cui incremento di 17 milioni 111 mila euro è dovuto principalmente al riaddebito dei servizi merci effettuati in "sous traitance" con altri vettori (13 milioni 349 mila euro).

- I "servizi di manovra" il cui aumento pari a 62 milioni 765 mila euro è dovuto ai maggiori costi di manovra verso la consociata RFI conseguente all'esternalizzazione del service dopo la cessione del ramo d'azienda del comparto stesso.

- Le prestazioni per "riparazioni e manutenzioni", il cui ammontare pari a 210 milioni 696 mila euro si decrementa rispetto all'esercizio precedente di 24 milioni 453 mila euro, grazie al proseguimento della razionalizzazione degli interventi manutentivi.

La voce "godimento beni di terzi" evidenzia un saldo complessivo di 174 milioni 57 mila euro, con una variazione in diminuzione di 16 milioni 848 mila euro rispetto al 2007.

I "costi del personale", che complessivamente ammontano a 2 miliardi 471 milioni 557 mila euro diminuiscono di 180 milioni 630 mila euro

rispetto al 2007 per effetto sia della cessione del ramo d'azienda del comparto "Manovra" alla consociata RFI, sia per effetto del decremento delle consistenze medie passate da 53.492 unità a 48.971 unità (valore al netto del personale ceduto con la cessione del ramo d'azienda, pari a 1.570 mila unità).

La voce "ammortamenti e svalutazioni" ammonta per il 2008 a 711 milioni 63 mila euro, con un incremento di 130 milioni 637 mila euro rispetto al 2007, dovuto essenzialmente alla crescita degli ammortamenti del materiale rotabile (+170 milioni 632 mila euro) come conseguenza della rideterminazione della vita utile dei rotabili. Ai fini informativi si precisa che, senza tale rideterminazione, l'incremento dell'ammortamento sui rotabili in esercizio al 31 dicembre 2008 sarebbe stato pari a circa 80 milioni 925 mila euro.

Tale aumento risulta in parte compensato dalla diminuzione degli ammortamenti sui rotabili della Divisione Cargo a seguito della riduzione del valore di carico degli stessi avvenuta nel secondo semestre 2008.

A fronte di tali aumenti, rispetto al 2007, diminuiscono gli ammortamenti in impianti di officina (-47 milioni 757 mila euro) in quanto tale esercizio aveva risentito dell'ammortamento accelerato di alcuni impianti in fase di chiusura.

L'andamento delle componenti finanziarie, presentando un saldo di oneri finanziari netti di 280 milioni 823 mila euro, rispetto al 2007 segna un peggioramento complessivo di 40 milioni 406 mila euro attribuibile in misura proporzionale sia al più elevato livello medio dell'indebitamento finanziario sia alla dinamica dei tassi medi di interesse conseguenti alle mutate condizioni del mercato finanziario.

La voce "proventi ed oneri straordinari" presenta un saldo di proventi straordinari netti pari a 150 milioni 953 mila euro con una variazione negativa rispetto all'esercizio precedente pari a 171 milioni 464 mila euro, data dalla circostanza che l'esercizio 2007 beneficiava di 320 milioni di euro per la quota resa disponibile dal Decreto Legge n. 81/2007 del contributo riconosciuto dallo Stato di complessivi originari 400 milioni di euro per la remunerazione degli obblighi di servizio pubblico fino al 2003 (art. 1 comma 971 della Legge Finanziaria 2007) soggetto alla c.d. "alea TFR".

Il "patrimonio netto" ammonta a 1 miliardo 168 milioni 852 mila euro ed aumenta di 135 milioni 446 mila euro rispetto al 31 dicembre 2007 a

seguito dell'atto di scissione con il quale Trenitalia ha ceduto il ramo d'azienda dedicato alle attività di manovra del settore Cargo a RFI.

In sede di approvazione del bilancio 2007, l'Assemblea ha deliberato di coprire le perdite complessive per 2 miliardi 47 milioni 325 mila euro integralmente con l'utilizzo della riserva da scissione pari a 510 milioni 790 mila euro e la riduzione del capitale sociale da 2 miliardi 569 milioni 893 mila euro a 1 miliardo 33 milioni 358 mila euro mediante annullamento di n. 3.073.070 azioni del valore nominale di 500 euro ciascuna.

La posta Fondo per rischi ed oneri per il 2008 ammonta a 571 milioni 917 mila euro e mostra una variazione in diminuzione di 30 milioni 859 mila euro rispetto al 31 dicembre 2007.

La posta T.F.R. ammonta a 1 miliardo 563 milioni 500 mila euro con una variazione in diminuzione di 170 milioni 528 mila euro rispetto al 31 dicembre 2007.

Complessivamente i debiti ammontano a 7 miliardi 919 milioni 866 mila euro ed evidenziano un decremento, rispetto all'esercizio 2007, di 129 milioni 398 mila euro.

I debiti verso le banche ammontano a 2 miliardi 325 mila euro, con un decremento, rispetto all'esercizio precedente, di 78 milioni di euro.

La voce "debiti verso fornitori" ha un saldo di 719 milioni 104 mila euro e mostra un incremento di 17 milioni 969 mila euro rispetto alla fine dello scorso esercizio.

Nel corso del 2008 è continuato l'impegno della società Trenitalia nella realizzazione di iniziative volte alla maggiore soddisfazione della clientela.

Dal punto di vista dell'offerta, nel 2008 vi è stato un forte incremento sul segmento "Mercato" che ha visto, nel settore dell'Alta Velocità, il raggiungimento del punto massimo con l'avvio dell'orario a dicembre 2008, contestualmente all'apertura della Linea Alta Velocità Milano-Bologna. Sull'intero anno l'aumento complessivo dell'offerta è stato pari al 7,6%.

Per quanto riguarda il segmento Eurostar è stato creato un network di relazioni ES* Fast per collegare alcune tra le principali località italiane (Venezia, Genova, Verona, Lamezia Terme, Bari e Rimini) con la capitale in meno di quattro ore, è stato velocizzato il collegamento Roma-Puglia ed infine si è introdotta una nuova coppia di Eurostar sulla tratta Roma-Ancona.

Nel segmento EurostarCity i servizi di collegamento Eurostar tra Milano e Torino verso la costa adriatica sono stati gradualmente sostituiti con i nuovi treni EurostarCity, mantenendo i precedenti orari e tempi di percorrenza. I treni EurostarCity hanno anche sostituito i servizi Intercity e Intercity Plus sulle direttrici Torino-Milano-Venezia-Trieste e su alcuni servizi della tirrenica Torino-Roma-Napoli-Salerno, in attesa della rimodulazione completa dell'offerta in conseguenza delle tempistiche di consegna dei nuovi materiali.

Secondo i dati forniti dalla Capogruppo, la puntualità dei treni Alta Velocità ed Eurostar ha visto una sensibile crescita nel corso dell'anno passando dal 88,6% del 2007 al 91,5% del 2008. La percentuale dei treni a media/lunga percorrenza arrivati puntuali a destinazione o, comunque, con un ritardo compreso nella fascia 0-15 minuti, è passata dall'88,5% del 2007 all'89,7% del 2008. Il miglioramento rispetto al precedente esercizio è riconducibile ad una migliore gestione delle tracce orarie e ad una maggiore efficienza del materiale rotabile. In particolare: in miglioramento l'Intercity che è passato dall'86,1% del 2007 all'86,9% del 2008; stabile il Notte, che si è attestato sull'86,8% ed in lieve miglioramento l'Internazionale che passa dal 92,9% del 2007 al 93,2% del 2008.

Nel corso del 2008 il portafoglio partecipativo di Trenitalia, proseguendo nel progetto di razionalizzazione societaria condiviso con la Capogruppo ha subito le seguenti variazioni:

- Il 15 febbraio Trenitalia ha partecipato, con una quota del 34%, alla costituzione della società THE SIXT s.r.l. avente per oggetto lo svolgimento di ogni attività di pianificazione, progettazione, realizzazione e gestione di porti/interporti. La società provvede in particolare alla pianificazione e gestione delle opere, attività e servizi relativi all'esercizio del bacino di Genova Voltri.

- Il 13 giugno è stata ceduta la partecipazione in Sistemi Territoriali SpA al prezzo di 33 mila euro con una plusvalenza di 6 mila euro. L'operazione è avvenuta attraverso l'acquisto di azioni proprie da parte della Sistemi Territoriali SpA.

- Il 22 luglio ha avuto effetto la scissione parziale della società ISFORT SpA in favore della nuova FS Formazione SpA del ramo d'azienda denominato "Compendio delle attività di formazione". A seguito di tale

operazione e del successivo scambio di azioni, Trenitalia detiene il 5,59% di Isfort ed il 24,80% della nuova FS Formazione.

Di seguito si riportano i risultati economici dell'esercizio 2008 delle principali partecipate di Trenitalia:

- Italcontainer SpA: la situazione economica dell'esercizio 2008 evidenzia un risultato negativo di 2,8 milioni di euro, dopo stanziamenti per ammortamenti di 0,1 milioni di euro e svalutazione dei crediti di 2,3 milioni di euro, rispetto ad una situazione di sostanziale pareggio dell'esercizio precedente.

- Cemat SpA: il bilancio d'esercizio 2008 presenta un utile netto di 4,1 milioni di euro rispetto all'utile netto di 0,7 milioni di euro del 2007.

- Serfer Srl: il bilancio d'esercizio 2008 presenta un risultato netto di 0,6 milioni di euro rispetto all'utile netto di 0,2 milioni di euro dell'esercizio precedente.

- TX Logistik AG: il bilancio d'esercizio 2007 presenta un risultato netto di 10,9 milioni di euro rispetto all'utile netto di 5,1 milioni di euro dell'esercizio precedente.

- Cisalpino AG: il bilancio d'esercizio 2008 presenta un risultato netto di 0,4 milioni di euro rispetto all'utile netto di 11,9 milioni di euro dell'esercizio precedente.

7.1.2. La situazione finanziaria di Trenitalia: l'indebitamento e la questione della ricapitalizzazione

L'indebitamento finanziario di Trenitalia è stato acceso - a partire dal 2002 - per far fronte al consistente piano di investimenti avente ad oggetto il materiale rotabile destinato all'Alta Velocità/Alta Capacità ed al Traffico Regionale nonché le significative attività di "revamping" del materiale rotabile già in portafoglio.

E' da segnalare che alla chiusura del bilancio dell'esercizio 2006 l'indebitamento complessivo era pari a 8.026 milioni di euro, di cui 5.978 milioni di euro avevano natura prettamente finanziaria ed indicizzati al tasso variabile Euribor.

In dettaglio al 31 dicembre 2006 l'indebitamento finanziario di Trenitalia era imputabile alle seguenti tre voci:

- Debiti verso soci per finanziamenti: 2.092 milioni di euro

- Debiti verso banche: 2.825 milioni di euro
- Debito verso controllante – c/c intersocietario: 1.061 milioni di euro

L'analisi delle singole operazioni di indebitamento sopra citate fa emergere come Trenitalia abbia saputo reperire fin dal 2002 fonti di finanziamento di lunghissimo termine (scadenze fino a 20 anni) ideali per la copertura degli asset finanziati¹⁵ attraverso il ricorso diretto ed indiretto a primarie istituzioni sovranazionali (BEI – Eurofima) ed italiane (Banca OPI ora BIIS).

Tale politica di ricerca di fonti di finanziamento a lungo termine è proseguita nel corso del biennio 2007-2008; a fronte della totale cancellazione del debito bancario di breve termine, Trenitalia ha fatto ricorso unicamente a finanziamenti di lungo termine della controllante Ferrovie dello Stato S.p.A., a sua volta finanziate con emissioni obbligazionarie sottoscritte da Eurofima S.A..

Si riporta di seguito in tabella la dinamica delle voci sopra citate nel periodo di riferimento:

Indebitamento Finanziario	2006	2007	2008
vs Soci per Finanziamenti	2092,4	2692,4	3292,4
vs Banche	2825,0	2403,0	2325,0
di cui Lungo Termine	2325,0	2325,0	2325,0
di cui Breve Termine	500,0	78,0	0
vs Controllante – c/c intersocietario	1061,0	758,0	253,4
TOTALE	5978,36	5853,4	5870,8

Ferrovie dello Stato ha avviato nel corso dell'esercizio 2006 operazioni di *"financial risk management"* per la controllata Trenitalia S.p.A.

A seguito di quanto deliberato dal CdA di Trenitalia del 28 Settembre 2005 è stata definita la seguente politica di copertura (*hedging policy*):

1. copertura fino al 50% del debito a medio/lungo termine attraverso il ricorso a strumenti derivati su tasso di interesse che abbiano una durata pari a quella dell'operazione;
2. monitoraggio del restante 50% del suddetto debito al fine di cogliere opportunità di copertura di più breve periodo.

¹⁵ Si ricorda che un treno "nuovo" è ammortizzato in 25 anni.

L'obiettivo della complessiva strategia consiste nella predeterminazione di una significativa parte degli oneri finanziari prospettici, in coerenza con l'orizzonte temporale espresso dalla struttura del portafoglio di debito, il quale a sua volta deve essere correlato con la struttura e la composizione degli *asset* (principalmente materiale rotabile) nonché dei futuri *cash flow*.

A tale scopo è stata prevista un'operatività attraverso strumenti derivati (quali a titolo di esempio *IRS*, *FRA*, *COLLAR*, *CAP*, *SWAPTION*, etc.).

Al 31 dicembre 2008 risultano utilizzati esclusivamente operazioni di *IRS-Interest Rate Swap* e di *Collar-Interest Rate Collar* per le coperture dell'indebitamento a lungo termine.

In pari data il complessivo portafoglio derivati stipulati è 2.104,6 milioni di euro, di cui 1.274,6 milioni di euro per *Interest Rate Swap* ed 830 milioni di euro per *Interest Rate Collar*.

Tutti i derivati conclusi da Trenitalia sono da intendersi "di copertura" giacché costruiti in modo da replicare perfettamente le caratteristiche del debito finanziario a tasso variabile sottostante.

La media aritmetica dei tassi fissi di copertura ponderata rispetto al nozionale coperto -ossia il costo del debito trasformato sinteticamente a tasso fisso via *Interest Rate Swap* - è pari al 4,15%.

Per quanto riguarda gli *Interest Rate Collar*, l'oscillazione del costo del debito coperto con tale strumento è compresa tra un massimo del 4,87% ed un minimo del 3,41%.

I valori sopra indicati sono al netto dello *spread* sul tasso Euribor delle operazioni di indebitamento sottostante.

Per quanto concerne invece la restante quota del debito a tasso variabile (i.e. complementare 50% dell'indebitamento a lungo termine di cui al punto B della suddetta *hedging policy*), alla data del 31 dicembre 2008 erano in essere coperture di breve termine per Euro 420 milioni.

Lo sforzo intrapreso negli ultimi due anni dalla società Trenitalia e dal Gruppo Ferrovie dello Stato ha consentito di conseguire in poco tempo risultati molto positivi sia in termini di risanamento dell'azienda che di offerta quantitativa dei servizi.

Il bilancio del 2008 della società di trasporto si è chiuso con una perdita di 40 milioni di euro, recuperando in soli due anni circa 2 miliardi di

euro di passivo. L'incremento realizzato in termini di risultato operativo, passato da una perdita di 1.210 milioni di euro ad un valore positivo di 187,9 milioni di euro, evidenzia l'ottimizzazione della gestione "industriale", realizzata grazie a un mix di fattori che vanno dalla razionalizzazione dei costi, all'incremento dei ricavi (*anche di fonte pubblica*), al taglio degli sprechi e "al cambiamento di un modello di business e di offerta commerciale". I risultati conseguiti sono stati peraltro influenzati negativamente dagli elevati costi del servizio del debito, da porsi in relazione anche, e soprattutto, alla mancata ricapitalizzazione dell'azienda da parte dell'azionista, dal quale si attendeva una sottoscrizione di capitale fresco per 2.000 milioni di euro, come previsto - *con procedura di aiuti di Stato* - nel Piano industriale 2007-2011, presentato al Ministero dell'Economia e delle Finanze nella sua duplice qualità di azionista e di autorità di Governo.

Se dal punto di vista industriale l'impresa ferroviaria sembra aver risanato la sua gestione, occorre ora far fronte alla sua strutturale debolezza patrimoniale, evidenziata dall'elevato livello raggiunto dal rapporto *debt/equity* (*Leva finanziaria*), che oscilla tra il 5 ed il 6 (cfr. Bilanci Trenitalia). Con un indebitamento complessivo di circa 6.000 milioni di euro e un costo del servizio del debito di oltre 300 milioni di euro/anno, è necessario intraprendere iniziative non più rinviabili per non mettere a rischio la continuità aziendale. In uno scenario che non preveda interventi di ricapitalizzazione da parte dell'azionista ultimo (Stato), non esistono soluzioni diverse da iniziative che vanno nella direzione di una patrimonializzazione, da effettuarsi mediante conferimento di *asset*, con effetti positivi anche sull'incremento dell'efficienza dei processi industriali ; diversamente, Trenitalia non appare in grado di sviluppare il proprio business attraverso i necessari investimenti, poiché le è sostanzialmente precluso il ricorso all'indebitamento.

A tal fine, Ferrovie dello Stato S.p.A., nella sua qualità di capogruppo, ha avviato un percorso di riassetto delle dotazioni di patrimonio in capo alle singole società (processo di *Asset Allocation*) attraverso una serie di operazioni di perimetrazione e scorporo di *asset* che non risultino strumentali ad attività funzionali all'esercizio della società cui sono al momento assegnati e possono quindi essere diversamente allocati

all'interno del Gruppo ai fini di una loro più proficua utilizzazione o valorizzazione. Tali operazioni saranno trattate nel successivo paragrafo 8.

Solo dopo la ricapitalizzazione di Trenitalia, quindi, il Gruppo potrà procedere ad avviare investimenti dedicati al rinnovo del parco rotabili, stimato come necessario per oltre 2.500 milioni di euro (di cui 2.000 milioni di euro in autofinanziamento e 500 milioni di euro finanziati in conto impianti) nel comparto del trasporto regionale e per ulteriori 1.500 milioni di euro in quello della media/lunga percorrenza.

7.2. L'andamento complessivo della gestione delle altre principali società del Gruppo nel biennio 2007-2008

TAV SpA ha per scopo la progettazione e costruzione delle linee e infrastrutture ferroviarie per il sistema Alta Velocità/Alta Capacità (AV/AC), il cui sfruttamento economico compete alla controllante RFI - Rete Ferroviaria Italiana SpA in qualità di gestore dell'Infrastruttura ferroviaria nazionale.

Per l'andamento della gestione, si rinvia alla specifica relazione su RFI, recante dati informativi anche relativamente a TAV S.p.A..

FS Logistica Spa (ex FS Cargo SpA) Con l'operazione di fusione per incorporazione delle società controllate¹⁶, FS Logistica S.p.A assume un ruolo operativo diretto nei business di riferimento, cessando il suo ruolo di sub-holding finanziaria, focalizzata nella gestione delle sue partecipazioni. In tale ottica, la società ha ceduto a Trenitalia SpA tutte le partecipazioni non più funzionali all'attività core.

E' mutata, infine, la collocazione della società all'interno del Gruppo, con la cessione dell'intero pacchetto azionario da Trenitalia SpA a Ferrovie dello Stato S.p.A, che adesso detiene quindi il 100% del capitale di FS Logistica SpA.

¹⁶ Nell'ambito del piano di riassetto del portafoglio societario del Gruppo, dal 1° maggio 2007 decorrono gli effetti giuridici della fusione per incorporazione in FS Cargo SpA delle società Cargo Chemical S.r.l., Ecolog SpA, FS Railfreight S.r.l., OmniaExpress SpA e Omnia Logistica SpA. L'operazione ha lo scopo di migliorare l'operatività delle società del Gruppo, incrementandone le sinergie ed ottenendo benefici in termini di efficienza ed organizzazione, oltre che di risparmi di gestione considerato che le società interessate alla fusione operano tutte nel settore del trasporto intermodale.

Il 30 dicembre 2008 ha avuto effetto l'atto di scissione parziale di RFI - Rete Ferroviaria Italiana SpA, mediante assegnazione di parte del suo patrimonio in favore della FS Logistica SpA, stipulato il 30 dicembre 2008 in continuità strategica ed industriale con il precedente. La scissione ha comportato:

- la riduzione del capitale sociale della RFI - Rete Ferroviaria Italiana SpA dell'importo di 117 milioni 86 mila 267 euro, passato così da 32 miliardi 555 milioni 106 mila 191 euro a 32 miliardi 438 milioni 19 mila 924 euro;
- l'aumento del capitale sociale della FS Logistica SpA dell'importo di 117 milioni 86 mila 267 euro, passato così da 318 milioni 394 mila 269 euro a 435 milioni 480 mila 536 euro;
- l'assegnazione a FS Logistica SpA dell'intera partecipazione azionaria detenuta da RFI - Rete Ferroviaria Italiana SpA in S.G.T. Società Gestione Terminali Ferro Stradali SpA del valore di 491 mila 432 euro, pari al 43,75% del capitale sociale.

Il capitale sociale della FS Logistica SpA è attualmente pari ad 435 milioni 480 mila 536 euro suddiviso in n. 870 milioni 961 mila 072 azioni ordinarie del valore nominale di 0,50 euro.

Andamento della gestione 2007

L'esercizio 2007 si è chiuso facendo registrare un utile di 7,5 milioni di euro, a fronte di un risultato positivo nel 2006 pari a 4,2 milioni di euro.

Tale variazione, è riconducibile essenzialmente ai seguenti fattori:

- miglioramento del margine operativo lordo per 7 milioni di euro; la variazione è dovuta alla presenza, nel 2007, dei ricavi e dei costi derivanti dal trasporto e dalla logistica integrata a seguito dell'incorporazione delle società partecipate;

- incremento degli accantonamenti (1 milione di euro) correlati allo svolgimento dell'attività operativa ed all'incremento della svalutazione dei crediti (2,4 milioni di euro) ritenuti di difficile realizzo;

- presenza delle quote di ammortamento (2,1 milioni di euro) calcolate sugli asset acquisiti nel patrimonio aziendale a seguito dell'operazione di fusione;

- decremento del saldo della gestione finanziaria (6 milioni di euro); tale variazione è riconducibile al mutamento dell'attività della società (da sub-holding a società operativa);

- miglioramento della gestione straordinaria (8,7 milioni di euro) dovuta al realizzo della plusvalenza relativa alla dismissione delle partecipazioni alla società Trenitalia SpA.

L'indebitamento finanziario netto è pari a 12,7 milioni di euro. Tale situazione deriva essenzialmente dal ricorso all'indebitamento nei confronti del sistema bancario per far fronte all'irrigidimento negli incassi da parte dei clienti, tra cui si rammenta che la parte più significativa è relativa ai crediti della ex-Ecolog SpA nei confronti del "Commissario di Governo Emergenza Rifiuti in Campania" (81,9 milioni di euro) il cui rapporto, come noto, continua a presentare criticità a livello nazionale relativamente ai flussi di pagamento dei servizi resi.

Andamento della gestione 2008

La società chiude l'esercizio 2008 con un utile netto di 1 milione di euro contro un risultato positivo di 7,5 milioni di euro del corrispondente periodo dell'esercizio.

Il margine operativo lordo registra un peggioramento di 4,9 milioni di euro dovuto alla riduzione più che proporzionale dei ricavi operativi rispetto ai costi della medesima natura. La flessione è da ricondurre sia alla riduzione dell'attività negli ultimi cinque mesi del 2008, a seguito del conferimento della Business Unit OmniaLogistica a Italia Logistica Srl, che alla cessazione dell'attività di trasporto e logistica per l'emergenza rifiuti in Campania, trasferita in gestione alla Divisione Cargo di Trenitalia SpA.

Gli ammortamenti ammontano a 2,2 milioni di euro, in linea con l'esercizio precedente, mentre gli accantonamenti netti e le svalutazioni dell'attivo circolante ammontano a 4,5 milioni di euro (3,4 nell'esercizio precedente). Il risultato operativo beneficia invece del saldo positivo degli oneri e proventi diversi di 0,9 milioni di euro (-0,6 milioni di euro nel 2007) dovuto principalmente all'iscrizione di contributi relativi ad anni precedenti (2,3 milioni di euro). Per l'effetto di dette componenti, il risultato operativo è