



Il *load factor* del settore media e lunga percorrenza è pari complessivamente al 51%, mentre quello del trasporto regionale è pari al 30%.

Come qualità del servizio, migliorano, come già evidenziato in precedenza, gli indicatori di puntualità, mentre rimane critico il raggiungimento di un adeguato livello di *customer satisfaction* relativamente alla pulizia. Nel trasporto merci i risultati mostrano invece un andamento positivo del traffico; le tonnellate km trasportate hanno superato nel complesso i 33 miliardi (con una crescita, come già accennato, di oltre il 5% rispetto al 2006), di cui 23,2 miliardi trasportate dalla Divisione Cargo di Trenitalia SpA.

Particolarmente significativa la crescita del trasporto tradizionale (+5%) ed, in particolare, del trasporto "a treno completo" con un incremento dell'11%, mentre, positivamente, il trasporto "a carro singolo" si riduce di circa il 10% in coerenza con la concentrazione del reticolo scali serviti.

Il trasporto combinato evidenzia invece nel complesso una riduzione delle tonnellate km trasportate del 2,7%, realizzata con una diminuzione del 5,8% in ambito nazionale e una crescita del trasporto internazionale del 4,7%.

Nonostante la crescita rilevante delle unità di traffico appena commentata, l'offerta complessiva di treni km (80,2 milioni) è rimasta sostanzialmente invariata rispetto al 2006, pur in presenza di un forte incremento dei volumi realizzato sui mercati internazionali (in particolare Germania). Al contrario i treni km sviluppati sul territorio nazionale dalla Divisione Cargo, oggetto di una razionalizzazione con specializzazione sugli assi, i valichi e le direttrici europee, presentano una flessione marcata di circa il 4%.

Alla luce di tutto quanto sopra, nel settore del trasporto merci quindi, si è raggiunto un netto miglioramento nell'utilizzazione complessiva del materiale rotabile con un sensibile incremento di produttività riflessa nella crescita del carico medio che supera le 400 tonnellate/treno (+4,6% rispetto al 2006).

Dati traffico merci		2007	2006	Variaz. %
Tonnellate-km	milioni	33.258	31.564	5,4
Treni-km	migliaia	80.213	79.648	0,7

Scenario ferroviario europeo

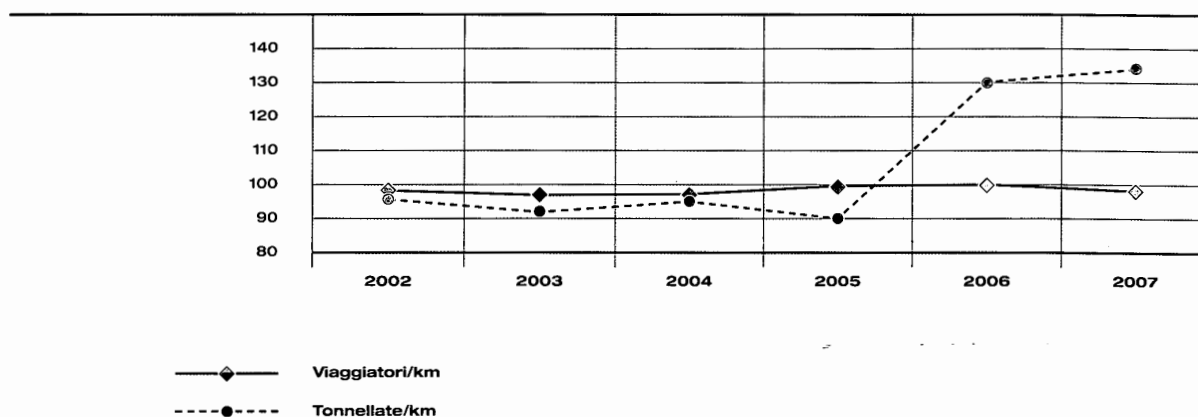
La debole crescita economica ha influenzato negativamente la domanda di mobilità soddisfatta dalle imprese di trasporto ferroviario europee.

In base agli ultimi dati provvisori diffusi dall'UIC, la domanda di trasporto ferroviaria in Europa, paesi UE con l'aggiunta della Svizzera e della Norvegia, è cresciuta nel 2007 dell'1,2% in termini di viaggiatori km e dello 0,8% per le tonnellate km.

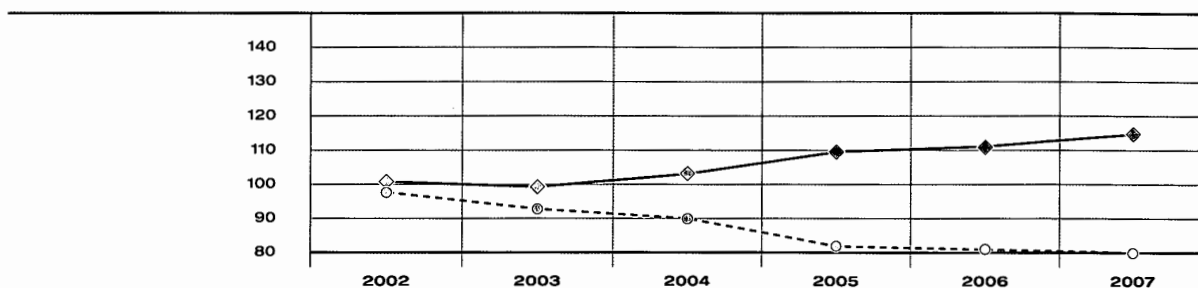
Per quanto riguarda il settore viaggiatori la Francia evidenzia un incremento dei volumi di traffico (SNCF +2,7%), mentre si registra una flessione per la Germania* (DB AG -0,2%) e la Spagna (RENFE -1,6%).

Per quanto riguarda il settore merci la Germania* (DB AG +2,5%) evidenzia un incremento dei volumi di traffico, mentre al contrario la Francia e la Spagna registrano una flessione (SNCF -0,1% e RENFE -4,4%).

Evoluzione del traffico viaggiatori e merci: Trenitalia**



Evoluzione del traffico viaggiatori e merci: SNCF (Francia)

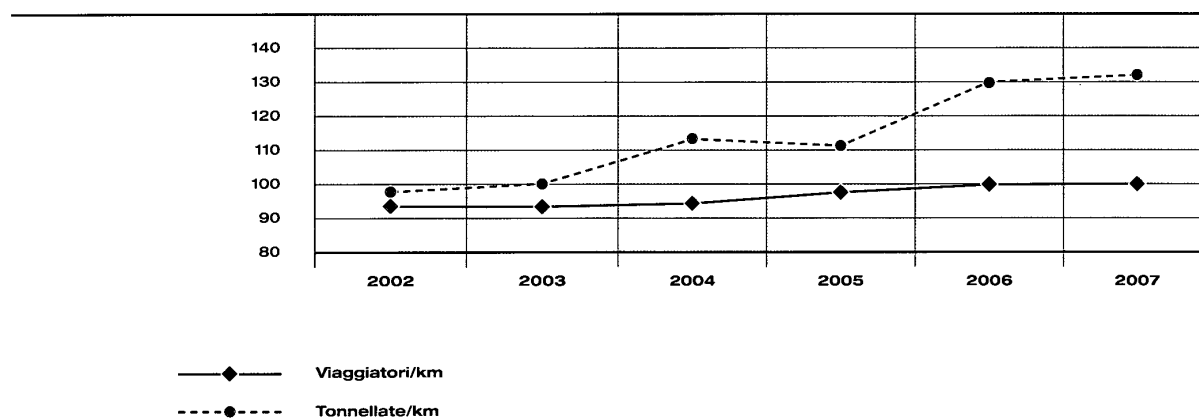
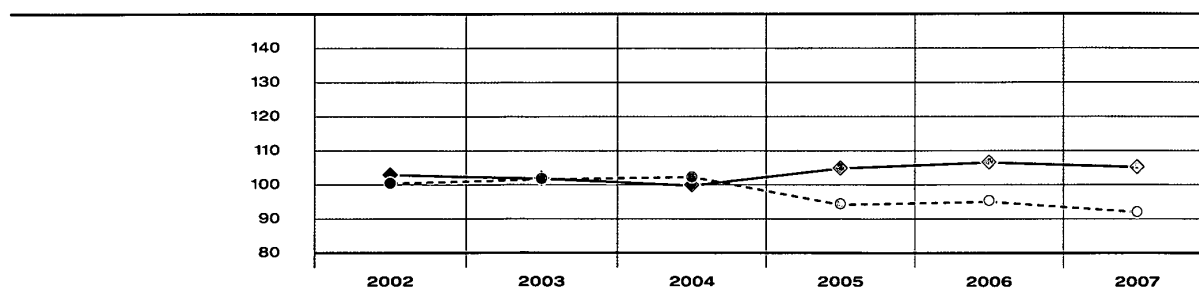


Numero indice 2001=100

** Per il 2006 e il 2007:

- il traffico viaggiatori include il traffico di Cisalpino Ag (50%)
- le tonnellate km includono il traffico di tutto il Gruppo Ferrovie dello Stato

* Fonte: Annual Report 2007

**Evoluzione del traffico viaggiatori e merci: DB AG (Germania)****Evoluzione del traffico viaggiatori e merci: RENFE (Spagna)**

Andamento economico e situazione patrimoniale-finanziaria del Gruppo

Principali dati operativi		2007	2006	Variaz. %
Lunghezza della rete ferroviaria	(km)	16.335	16.295	0,2%
Treni-km viaggiatori m/l percorrenza	(migliaia)*	83.276	84.700	(1,7%)
Treni-km viaggiatori trasporto regionale	(migliaia)	185.838	185.326	0,3%
Viaggiatori km su ferro	(milioni)*	45.985	47.145	(2,5%)
Viaggiatori km su gomma	(milioni)	1.705	1.751	(2,6%)
Tonnellate km	(milioni) ¹	33.258	31.564	5,4%
Unità di traffico/Treni-km	(unità)	226,8	225,1	0,8%
Unità di traffico/km di linea	(milioni)	4,85	4,83	0,4%
Dipendenti ²		93.573	98.002	(4,5%)

* Include il traffico di Cisalpino AG

¹ Dato riferito al trasporto ferroviario sviluppato da tutte le Società del Gruppo Ferrovie dello Stato

² Consistenza di fine periodo (società consolidate integralmente, compresa la Capogruppo)

Nel seguito viene presentato e commentato il Conto economico consolidato riclassificato del Gruppo.



Conto economico consolidato riclassificato

	2007	2006	Variazioni	Variaz. %
Ricavi da Traffico	5.918	5.173	745	14,4%
- Ricavi da mercato	3.691	3.448	243	7,0%
- Ricavi da contratto di servizio	2.227	1.725	502	29,1%
Altri ricavi	1.767	1.530	237	15,5%
Ricavi da Servizi di Infrastruttura	1.154	902	252	27,9%
Altri ricavi e prestazioni	613	628	(15)	(2,4%)
Ricavi operativi	7.685	6.703	982	14,7%
Costo del lavoro	(4.717)	(4.708)	(9)	(0,2%)
Altri costi netti	(2.505)	(2.645)	140	5,3%
Costi operativi	(7.222)	(7.353)	131	1,8%
Margine operativo lordo	463	(650)	1.113	171,2%
Ammortamenti netti e svalutazione cespiti	(675)	(579)	(96)	(16,6%)
Accantonamenti netti e svalutazione crediti attivo circolante	(451)	(241)	(210)	(87,1%)
Saldo oneri/proventi diversi	88	116	(28)	(24,1%)
Risultato operativo	(575)	(1.354)	779	57,5%
Saldo gestione finanziaria	(225)	(72)	(153)	(212,5%)
Componenti straordinarie nette	551	(574)	1.125	196,0%
Risultato ante imposte	(249)	(2.000)	1.751	87,6%
Imposte sul reddito	(160)	(115)	(45)	(39,1%)
Risultato dell'esercizio	(409)	(2.115)	1.706	80,7%
Risultato del periodo di gruppo	(418)	(2.119)	1.701	80,3%
Risultato del periodo di terzi	9	4	5	125,0%

Valori in milioni di euro



Raffronto con il consuntivo

Il Gruppo Ferrovie dello Stato chiude il 31 dicembre 2007 con un risultato netto negativo di 409 milioni di euro, (418 milioni a livello di pertinenza del Gruppo), a fronte di una perdita di 2.115 milioni di euro registrata nel precedente esercizio.

L'andamento economico dell'esercizio evidenzia risultati significativamente migliori rispetto all'esercizio precedente, dovuti ad un sostanziale recupero di redditività, in coerenza con il percorso definito nel piano industriale di Gruppo 2007-2011. Tale miglior risultato si riflette sia a livello di margine operativo lordo che di risultato netto. Il margine operativo lordo si attesta infatti su un valore positivo di 463 milioni di euro, con un incremento di 1.113 milioni di euro rispetto all'esercizio 2006.

Tale risultato riflette un miglioramento in termini percentuali sia dei ricavi operativi (14,7%) che dei costi operativi che si riducono dell'1,8%.

Nel dettaglio, i ricavi operativi aumentano nel complesso di 982 milioni di euro essenzialmente per l'incremento dei ricavi da mercato, per 243 milioni di euro, dei ricavi da contratto di servizio, per 502 milioni di euro, e dei ricavi da Servizi di infrastruttura, per 252 milioni di euro.

In particolare, i ricavi da mercato hanno registrato:

- maggior fatturato relativo al traffico interno viaggiatori, sia nel settore della media e lunga percorrenza che in quello regionale e metropolitano (124 milioni di euro) pur in presenza, come già menzionato in altra sezione della Relazione, di un calo dei volumi concentrato sul "Servizio Universale", per il quale è previsto che lo Stato intervenga a sostenere i costi. Sulla significativa crescita dei ricavi della media e lunga percorrenza hanno soprattutto inciso la manovra tariffaria, che ha trovato applicazione a decorrere dal 1° gennaio 2007, e la rivisitazione della politica commerciale promozionale che ha comportato una razionalizzazione della gamma degli sconti. Tutto questo ha determinato un effetto positivo a livello di ricavo unitario e, quindi, fatturato complessivo. Per quanto riguarda i ricavi del traffico internazionale viaggiatori, registrano anch'essi un incremento pari a 65 milioni di euro imputabile essenzialmente alla società Cisalpino AG consolidata, a partire da questo esercizio, con il metodo proporzionale, mentre negli esercizi precedenti veniva valutata con il metodo del patrimonio netto. A determinare, invece, l'aumento dei ricavi del settore metropolitano e regionale hanno inciso le revisioni tariffarie realizzate dalle Regioni progressivamente a decorrere dalla fine del 2006, la razionalizzazione dei prezzi di alcuni servizi avvenuta con l'introduzione della tariffa "sovraregionale" dal 1° novembre 2007 e la crescita dei volumi di traffico (+2,5%) rilevata principalmente nelle grandi aree metropolitane;
- maggior fatturato del traffico merci (54 milioni di euro) da imputare essenzialmente alle società della logistica, che registrano complessivamente un incremento di ricavi per 61 milioni di euro, da contrapporre ad una flessione dei ricavi da traffico di Trenitalia SpA per 6 milioni di euro. E' da ricordare, tuttavia, che i ricavi 2006 includevano l'effetto derivante da fatturazioni alle imprese di trasporto del settore del traffico combinato che usufruivano delle agevolazioni previste dall'art. 3, comma 5 della Legge n. 166/2002; a parità di condizioni il fatturato del 2007 avrebbe evidenziato un incremento.

L'incremento dei ricavi da Contratti di servizio deriva principalmente dai maggiori stanziamenti dalla Legge Finanziaria 2007, in particolare per il ripristino dei tagli delle risorse, operati nel 2006, sul Contratto di servizio pubblico con lo Stato che hanno inciso per 201 milioni di euro; l'incremento si lega inoltre all'adeguamento inflattivo dei corrispettivi per gli oneri di servizio pubblico con le Regioni fermi dal 2000 ed ai maggiori servizi aggiuntivi richiesti dalle amministrazioni locali, che hanno inciso complessivamente sul fatturato per 289 milioni di euro.

L'incremento dei ricavi da Servizi di infrastruttura, per 252 milioni di euro, sono riconducibili ad RFI - Rete Ferroviaria Italiana SpA e sono legati anch'essi essenzialmente al ripristino, in Finanziaria 2007, rispetto al 2006, delle risorse da Contratto di Programma in misura coerente ai volumi di produzione della società che condizionano direttamente i programmi di manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria.

I costi operativi, al netto delle capitalizzazioni, evidenziano un recupero di 131 milioni di euro dovuto principalmente all'effetto:

- di una sostanziale invarianza del Costo del lavoro;
- dei minori acquisti di materiali di scorta destinati alla manutenzione corrente e agli investimenti (130 milioni di euro);
- dell'effetto combinato di più fattori quali, in particolare:
 - la positiva attuazione delle azioni previste dal Programma di Ottimizzazione Costi, sviluppato da tutte le società del Gruppo, che ha portato ad un *saving* rispetto al 2006 di 152 milioni di euro circa (vedi tabella sotto);
 - l'incremento di alcune voci di costo, tra cui principalmente:
 - oneri di trasporto e spedizione da parte delle società del settore merci (TX Logistik, FS Logistica, Cemat, ecc.) per 54 milioni di euro circa, cui si contrappone comunque una crescita di ricavi più che proporzionale;
 - oneri per 37 milioni di euro derivanti dall'entrata nell'area di consolidamento di Cisalpino AG (anche in questo caso bilanciati da ricavi più che proporzionali);
 - oneri di RFI - Rete Ferroviaria Italiana SpA legati alla crescita del costo dell'energia elettrica (7 milioni di euro), di manutenzioni e pulizie (14 milioni di euro) e servizi informatici (14 milioni di euro).

	2007	2006	Saving	Variaz. %
Comunicazione Esterna, Quote associative, Rappresentanza, Pubblicazioni	20,4	46,3	25,9	56%
Consulenze, Prestazioni Professionali	62	82,5	20,5	25%
Vigilanza	5,9	22	16,1	73%
Vestituario	5,6	21,5	15,9	74%
ICT	124,5	135,1	10,6	8%
Trasporto alternativo	76	85,6	9,6	11%
Convegnistica e logistica formazione	7,5	15,2	7,7	51%
Viaggi e soggiorno	37,2	44,2	7	16%
Logistica uffici	95	100	5,1	5%
Telefonia	26,4	28,7	2,3	8%
Assicurazioni	72,2	74,4	2,2	3%
Introduzione della Smart Card	60	61,7	1,7	3%
Acquisti <i>no core</i>	23,3	24	0,7	3%
(45 azioni minori)	427,5	454,6	27,1	6%
TOTALE GENERALE	1.043,5	1.195,9	152,4	13%

Valori in milioni di euro

Il risultato operativo che si attesta ad un valore negativo di 575 milioni di euro, con un miglioramento di 779 milioni rispetto all'esercizio precedente, sconta maggiori ammortamenti netti (96 milioni di euro) e maggiori accantonamenti e svalutazioni (210 milioni di euro).

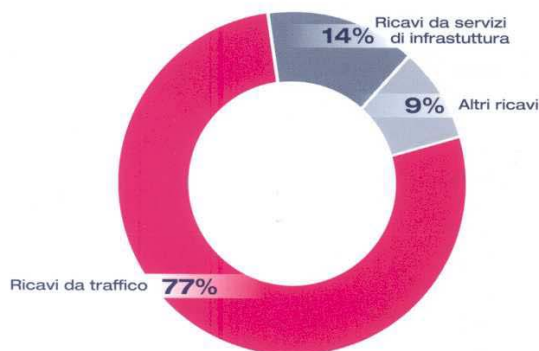
I maggiori ammortamenti sono dovuti principalmente a Trenitalia SpA (59 milioni di euro) per effetto del materiale rotabile entrato in esercizio nell'anno e a RFI - Rete Ferroviaria Italiana SpA (24 milioni di euro) per effetto degli ammortamenti della rete AV/AC in pre-esercizio commerciale nel 2006.

Con riferimento agli accantonamenti e svalutazioni, l'esercizio 2007 sconta maggiori oneri per contenzioso con il personale e di terzi (122 milioni di euro) e per fronteggiare altri rischi diversi (113 milioni di euro), importi compensati in parte dalle minori svalutazioni del magazzino di Trenitalia SpA (20 milioni di euro) e dei crediti (5 milioni di euro).

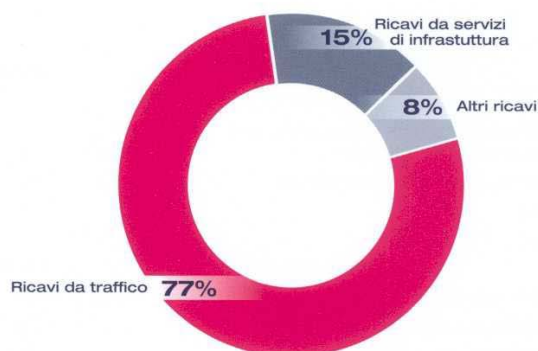
Il risultato netto sconta, infine, rispetto all'esercizio precedente:

- il saldo della gestione finanziaria negativo per 225 milioni di euro, con un peggioramento rispetto all'esercizio precedente di 153 milioni di euro dovuto ai maggiori oneri sui finanziamenti accesi in esercizi precedenti e nel corso dell'esercizio dalla Capogruppo e da Trenitalia SpA finalizzati al sostegno degli investimenti;
- l'incidenza positiva delle componenti straordinarie (551 milioni di euro) che includono il contributo per la remunerazione degli obblighi di servizio pubblico con lo Stato fino al 2003 (320 milioni di euro sulla base di quanto stabilito dalla Legge Finanziaria 2007 e reso disponibile dai D.L. n. 81/2007 e n. 159/2007) e l'effetto positivo, da parte di RFI - Rete Ferroviaria Italiana SpA, del rilascio parziale degli accantonamenti effettuati per contenziosi civili, per 135 milioni di euro, e del rilascio, per 50 milioni di euro, del fondo stanziato a fronte dei costi di accatastamento dei complessi immobiliari di stazione, risultato esuberante a seguito di approfondimenti effettuati presso l'Agenzia delle Entrate.

Anno 2006 = 6.703 milioni di euro



Anno 2007 = 7.685 milioni di euro



Stato patrimoniale consolidato riclassificato

	31.12.2007	31.12.2006	Variazioni	Variaz. %
Attività				
Capitale circolante netto gestionale	(453)	252	(705)	(279,8%)
Altre attività nette	157	3.925	(3.768)	(96,0%)
Capitale circolante	(296)	4.177	(4.473)	(107,1%)
Immobilizzazioni tecniche	73.908	73.013	895	1,2%
Partecipazioni	390	500	(110)	(22,0%)
Fondi ristrutturazione e rettifica cespiti (-)	(23.473)	(24.261)	788	(3,2%)
Capitale immobilizzato netto	50.825	49.252	1.573	3,2%
Tfr	(3.080)	(3.317)	237	(7,1%)
Altri fondi	(4.692)	(4.651)	(41)	0,9%
Totale fondi	(7.772)	(7.968)	196	(2,5%)
TOTALE CAPITALE INVESTITO NETTO	42.757	45.461	(2.704)	(5,9%)
Coperture				
Posizione finanziaria netta a breve	(3.020)	(1.206)	(1.814)	150,4%
Posizione finanziaria netta a medio-lungo	9.761	10.223	(462)	(4,5%)
Posizione finanziaria netta	6.741	9.017	(2.276)	(25,2%)
Mezzi propri	36.016	36.444	(428)	(1,2%)
TOTALE COPERTURE	42.757	45.461	(2.704)	(5,9%)

Valori in milioni di euro



Raffronto con il consuntivo

Il capitale investito netto si decrementa di 2.704 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente a seguito della riduzione del capitale circolante, derivante da decrementi del capitale circolante netto gestionale e delle altre attività nette, mitigata in particolare dall'incremento degli investimenti effettuati per Alta Velocità/Alta Capacità, per la rete tradizionale e per l'acquisto del materiale rotabile.

La riduzione del capitale circolante netto gestionale, per 705 milioni di euro, deriva principalmente:

- dagli incassi ricevuti da Trenitalia SpA da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze che nel corso del 2007 ha provveduto a liquidare gran parte dei crediti 2006 (585 milioni di euro).

Si precisa che Trenitalia SpA ha incassato, nel corso del 2007, tutti i crediti maturati nel corso dell'esercizio a valere sul Contratto di servizio 2007, e ulteriori 320 milioni di euro quale remunerazione "una tantum" degli obblighi di servizio pubblico con lo Stato fino al 2003 (disposta in Legge Finanziaria 2007). L'ammontare complessivo degli incassi ricevuti dal Ministero dell'Economia e delle Finanze nel corso del 2007 ammonta, pertanto, a 1.944 milioni di euro;

- dall'aumento dei crediti per il Contratto di servizio verso le Regioni per 160 milioni di euro, dovuto ad un rallentamento del flusso di pagamento da parte di alcune Regioni;
- dalla riduzione degli immobili e terreni di *trading*, per 228 milioni di euro, a seguito della riclassifica operata dalla Capogruppo del complesso della propria sede in Roma alle immobilizzazioni materiali, in quanto non più destinato alla vendita, per 194 milioni di euro.

Il rilevante decremento delle altre attività nette, pari a 3.768 milioni di euro, deriva principalmente da:

- minori crediti di RFI - Rete Ferroviaria Italiana SpA verso il Ministero dell'Economia e delle Finanze (1.118 milioni di euro), in conseguenza degli incassi ricevuti in corso d'anno pari a 5.968 milioni di euro (di cui 1.154 milioni di euro per il Contratto di Programma e 4.814 milioni di euro a fronte dei contributi in conto impianti) contrapposti all'iscrizione dei crediti per il Contratto di Programma 2007, per 1.154 milioni di euro in conto esercizio, e per 3.696 milioni di euro per contributi destinati agli investimenti infrastrutturali;
- maggiori acconti per contributi conto impianti, iscritti sulla base degli stanziamenti operati dal Ministero dell'Economia e delle Finanze e dall'Unione Europea, che saranno portati a riduzione delle immobilizzazioni sulla base dell'avanzamento delle opere infrastrutturali (1.866 milioni di euro);
- minore credito della gestione Iva (718 milioni di euro), principalmente a seguito dell'incasso da parte di TAV SpA e della Capogruppo dei crediti chiesti a rimborso relativi agli anni dal 2000 al 2003, comprensivi delle quote interessi.



L'aumento delle Immobilizzazioni tecniche per 895 milioni di euro è attribuibile in particolare all'incremento degli investimenti dell'esercizio, pari a 6.864 milioni di euro, compensato dai contributi in conto impianti per 4.497 milioni di euro, iscritti principalmente da RFI - Rete Ferroviaria Italiana SpA e da TAV SpA, dagli anticipi ricevuti per 125 milioni di euro, dagli ammortamenti dell'esercizio per 1.126 milioni di euro, e dalle dismissioni dell'esercizio per 214 milioni di euro. E' da segnalare, inoltre, l'avvenuta allocazione da parte di Trenitalia SpA del fondo ristrutturazione settore Cargo (accantonato a fine 2006) a diretta riduzione del materiale rotabile (320 milioni di euro), nonché la riclassifica operata dalla Capogruppo per l'immobile di sede, di cui si è appena accennato (194 milioni di euro), e l'incremento del valore dei cespiti a seguito dell'entrata nel perimetro di consolidamento di Cisalpino AG (112 milioni di euro).

La variazione in diminuzione dei fondi di ristrutturazione e rettifica cespiti (788 milioni di euro) è correlata:

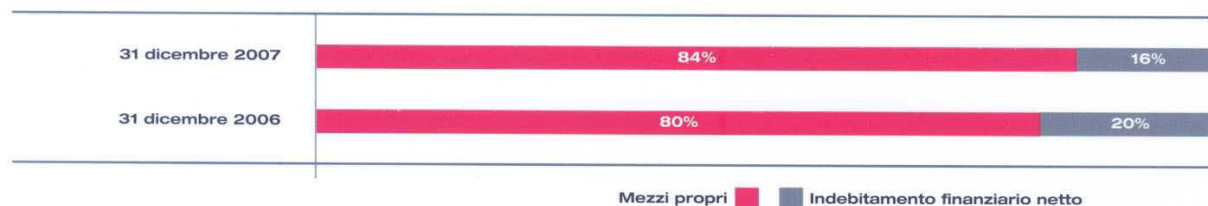
- all'utilizzo da parte di RFI - Rete Ferroviaria Italiana SpA del fondo integrativo per la copertura degli oneri relativi agli ammortamenti delle immobilizzazioni tecniche e delle minusvalenze generate dalla vendita delle immobilizzazioni stesse, per 468 milioni di euro;
- all'allocazione effettuata da Trenitalia SpA del fondo ristrutturazione del settore Cargo, menzionato nel precedente paragrafo (320 milioni di euro).

La posizione finanziaria netta si attesta ad un valore di 6.741 milioni di euro, con una diminuzione di 2.276 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2006. Tale variazione è principalmente correlata:

- all'iscrizione dei crediti verso il Ministero Economia e delle Finanze per contributi quindicennali da riscuotere, ai sensi dell'art. 1 comma 84 della Legge Finanziaria 2006, da parte di RFI - Rete Ferroviaria Italiana SpA (2.067 milioni di euro);
- all'accensione del finanziamento a medio-lungo termine da parte della Banca Europea per gli Investimenti (BEI) alla Capogruppo per 1.000 milioni di euro;
- ai debiti obbligazionari per 600 milioni di euro emessi dalla Capogruppo ed interamente sottoscritti dalla società Eurofima, per il finanziamento degli investimenti in materiale rotabile di Trenitalia SpA;
- alle erogazioni ricevute da RFI - Rete Ferroviaria Italiana SpA a valere sul prestito stipulato con la Banca di Roma il 3 agosto 2006 (200 milioni di euro);
- al rimborso dei prestiti da parte di Trenitalia SpA nei confronti di Intesa Sanpaolo (300 milioni di euro) e Monte dei Paschi di Siena (200 milioni di euro);
- alla minore esposizione verso enti creditizi da parte di Fercredit SpA relativa ad operazioni finanziarie a breve per 158 milioni di euro;
- al rimborso dei prestiti concessi dalla Cassa Depositi e Prestiti da parte della Capogruppo, di RFI - Rete Ferroviaria Italiana SpA e di TAV SpA (163 milioni di euro);
- all'incremento delle giacenze sul Conto Corrente di Tesoreria compensato dal decremento delle disponibilità liquide sui conti correnti bancari e postali (per complessivi 807 milioni di euro), e all'incremento degli investimenti in operazioni di pronti contro termine (310 milioni di euro).

I mezzi propri passano da 36.444 milioni di euro a 36.016 milioni di euro per effetto principalmente della perdita dell'esercizio, per 409 milioni di euro, e della variazione negativa del capitale dei terzi per 10 milioni di euro.

Copertura del Capitale investito netto



Gestione finanziaria

Le operazioni finanziarie del Gruppo Ferrovie dello Stato, diverse dagli strumenti derivati, comprendono mutui e prestiti obbligazionari, contratti per reperire le risorse necessarie al sostegno e allo sviluppo del Gruppo.

Nel corso del 2007 il Gruppo ha posto in essere le seguenti operazioni per la provvista di mezzi finanziari:

- prestiti obbligazionari per 600 milioni di euro (interamente sottoscritti da Eurofima), volti a reperire risorse per investimenti in materiale rotabile. I sei prestiti obbligazionari emessi da Ferrovie dello Stato SpA nei mesi di aprile e maggio sono caratterizzati dall'indicizzazione al tasso Euribor a sei mesi e prevedono il rimborso dopo 20 anni per 194,4 milioni di euro, 19 anni per 116,0 milioni di euro, 17 anni per 122,2 milioni di euro, 15 anni per 120 milioni di euro e 13 anni per 47,4 milioni di euro. I prestiti obbligazionari, come per le operazioni analoghe effettuate negli esercizi precedenti, ed il relativo pagamento degli interessi sono assistiti da pegno sul materiale rotabile;
- mutuo per 1.000 milioni di euro con BEI stipulato nel mese di agosto, con erogazione avvenuta il 28 settembre 2007. La struttura del mutuo prevede un periodo di preammortamento di 2 anni, e un ammortamento a rata costante a partire dal 15 dicembre 2010 con scadenza finale 15 dicembre 2021. Le somme rivenienti da tale finanziamento sono state utilizzate da Ferrovie dello Stato per la concessione di prestiti *intercompany* rispettivamente a RFI - Rete Ferroviaria Italiana SpA e TAV SpA finalizzati alla prosecuzione dei lavori relativi al Sistema Alta Velocità/Alta Capacità della linea Torino-Milano-Napoli. Al 31 dicembre 2007 le due società hanno utilizzato rispettivamente 38,5 milioni di euro ed 388,8 milioni di euro del complessivo miliardo messo a disposizione. E' prevedibile che entro il primo semestre del 2008 le somme siano interamente utilizzate.

Si sottolinea che nell'ambito del processo di riorganizzazione del Gruppo, a seguito dello scioglimento di Ferrovie Real Estate SpA, dal 1 giugno 2007 i debiti precedentemente in capo a tale società, pari a 613,5 milioni di euro, sono stati trasferiti a Ferrovie dello Stato SpA.

Si segnala infine che nel corso del 2007, la Direzione Finanza di Ferrovie dello Stato SpA ha portato avanti un significativo lavoro di supporto e consulenza a favore di alcune società controllate nell'ambito dell'attività di negoziazione e strutturazione di operazioni finanziarie. In particolare, nel mese di ottobre, Centostazioni SpA ha contratto un mutuo con la Banca BNL-BNP Paribas per un importo di 8 milioni di euro con scadenza finale nel 2012. Nel corso del 2008 si prevede di estendere tale attività di supporto e assistenza anche verso la controllata Grandi Stazioni SpA ai fini della ristrutturazione dell'indebitamento esistente e l'accensione di nuovi finanziamenti, nonché verso le altre società controllate che avessero simili esigenze. Per quanto riguarda le politiche del Gruppo per la gestione dei rischi finanziari, Ferrovie dello Stato SpA ha portato avanti i servizi di *financial risk management* per la controllata Trenitalia SpA, già avviati nel corso del 2006.

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* e dei futuri *cash flow*. A tale scopo è stata prevista una operatività attraverso strumenti derivati tradizionali (quali a titolo di esempio IRS, FRA, COLLAR, CAP, SWAPTION) e, ove opportuno, di tipo strutturato.

Al 31 dicembre 2007 sono stati utilizzati esclusivamente IRS e COLLAR (vedi più avanti il Focus Strumenti Derivati).

Gli strumenti finanziari derivati sono definiti in modo tale da massimizzare la correlazione tecnico-finanziaria con le passività coperte in termini di ammontare nozionale e tasso di interesse sottostante e, ove possibile, è preferito il *mirroring* dell'operazione oggetto di copertura. Tutti i derivati negoziati al 31 dicembre 2007 replicano il debito sottostante oggetto di copertura.

Accanto alla definizione della politica di *interest rate risk management* per Trenitalia SpA è stata definita la connessa *policy* di *credit risk* associata all'operatività in derivati.

Al fine di evitare concentrazioni di tale rischio di credito, è stato stabilito che nessuna controparte possa assumere posizioni superiori al 15% del valore nozionale del debito oggetto di copertura e che il *rating* minimo sia pari almeno ad "A -".

Al 31 dicembre 2007 Trenitalia SpA ha stipulato 14 ISDA *Master Agreement* con primari istituti nazionali ed internazionali in possesso dello *standing* creditizio richiesto ed ha operato nel rispetto dei limiti di concentrazione sopraccitati. In pari data l'86,6% del portafoglio derivati risultava in essere con controparti almeno "AA rated".

Focus strumenti derivati

Come si è già precedentemente evidenziato, il Gruppo Ferrovie dello Stato fa uso di strumenti derivati nell'ambito di strategie di copertura finalizzate alla gestione del rischio di tasso di interesse.

Al 31 dicembre 2007, la Direzione Finanza di Ferrovie dello Stato SpA, coerentemente con la strategia di gestione del rischio di tasso all'uopo definita, ha stipulato in nome e per conto di Trenitalia SpA quattordici contratti di *Interest Rate Swap* e undici contratti di *Interest Rate Collar*.

Il valore nominale complessivo del portafoglio derivati al 31 dicembre 2007 è di 1.824,6 milioni di euro.

Tutti i derivati conclusi da Trenitalia SpA sono da intendersi di copertura in quanto costruiti in modo da replicare perfettamente le caratteristiche del debito coperto in termini di tasso (Euribor 6 mesi), durata e piano di ammortamento. Le operazioni di copertura sul debito sono state poste in essere senza considerare lo *spread* associato al debito sottostante.

Gli altri 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 e realizzate nel corso dell'esercizio 2002 direttamente dalla società controllata TAV SpA (uno dei quali, per un valore di 575 milioni di euro come capitale originario di riferimento, è stato trasferito alla controllante RFI - Rete Ferroviaria Italiana SpA a seguito della scissione del ramo d'azienda costituito dalla tratta Roma-Gricignano); in particolare sono presenti tre *Interest Rate Swap* che replicano il nozionale, il piano di ammortamento e la durata dell'operazione coperta ed hanno la finalità di trasformare sinteticamente debiti originariamente accessi a tasso variabile in debiti a tasso fisso. La stipula di tali contratti è avvenuta, di concerto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze, al fine di predefinire e stabilizzare, in un'ottica di lungo periodo, l'onere complessivo dell'indebitamento legato al Programma AV/AC in misura fissa e con l'obiettivo anche di facilitare la determinazione prospettica degli andamenti economici delle iniziative.

Si segnala inoltre che, nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione dei Crediti Iva del 2003 e di cessione dei Crediti Iva conclusa a marzo 2006, sono stati posti in essere due *Interest Rate Swap*: il primo tra Ferrovie dello Stato SpA, ed Euterpe Finance, il secondo tra Ferrovie dello Stato SpA e Société Générale (estinto nel mese di febbraio 2008).

Andamento economico e situazione patrimoniale e finanziaria di Ferrovie dello Stato SpA

Conto economico riclassificato

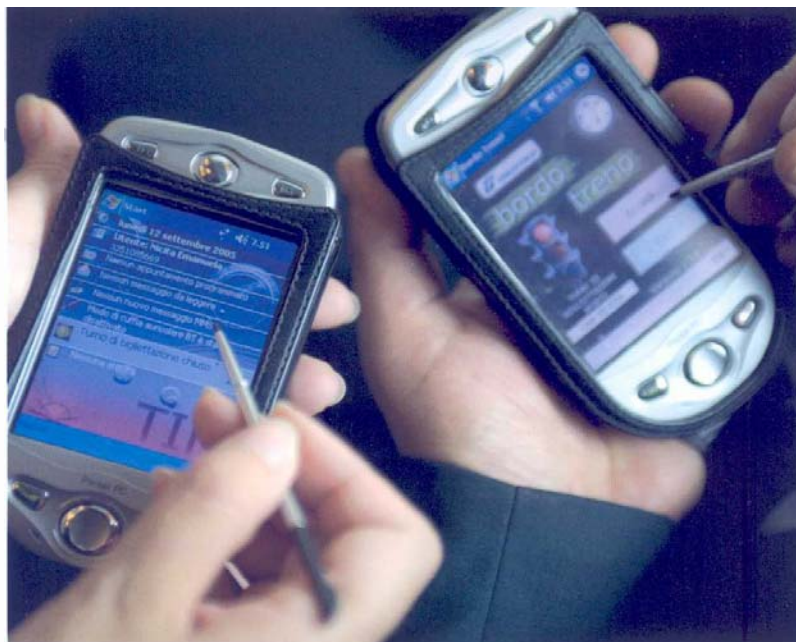
	2007	2006	Variazioni	Variaz. %
Ricavi operativi	246	167	79	47,3%
Costo del lavoro	(61)	(67)	6	9,0%
Altri costi	(135)	(157)	22	14,0%
Capitalizzazioni - variazioni rimanenze	(33)	0	(33)	n.a.
Costi operativi	(229)	(224)	(5)	(2,2%)
Margine operativo lordo	17	(57)	74	129,8%
Ammortamenti netti e svalutazione cespiti	(31)	(16)	(15)	(93,8%)
Accantonamenti netti e svalutazione crediti attivo circolante	(67)	(12)	(55)	(458,3%)
Saldo oneri/proventi diversi	5	1	4	400,0%
Risultato operativo	(76)	(84)	8	9,5%
Saldo gestione finanziaria	(357)	(1.856)	1.499	80,8%
Componenti straordinarie nette	8	5	3	60,0%
Risultato ante imposte	(425)	(1.935)	1.510	78,0%
Imposte sul reddito	(33)	(2)	(31)	n.a.
Risultato dell'esercizio	(458)	(1.937)	1.479	76,4%

Valori in milioni di euro

Il risultato netto dell'esercizio 2007 si attesta ad un valore negativo di 458 milioni di euro e si confronta con quello del precedente esercizio che chiudeva con una perdita di 1.937 milioni di euro.

Sul risultato netto del 2007 ha inciso, in particolare, il miglioramento del saldo della gestione finanziaria che accoglie la svalutazione per la perdita di valore della controllata Trenitalia SpA per un ammontare di 403 milioni di euro contro 1.989 milioni di euro nel 2006.

A livello di margine operativo lordo si evidenzia un miglioramento di 74 milioni di euro con un margine che passa da un valore negativo di 57 milioni di euro ad un valore positivo di 17 milioni di euro per effetto della crescita dei ricavi operativi di 79 milioni di euro, derivante dalla operazione di scissione totale della Ferrovie Real Estate SpA ed alla conseguente acquisizione di operatività nel *business* delle vendite immobiliari, cui si contrappone un aumento di costi operativi di appena 5 milioni di euro.



I ricavi operativi si attestano a 246 milioni di euro (+47,3% rispetto al 2006) e sono principalmente relativi alle vendite di immobili e terreni di *trading*, attività acquisita a seguito della già citata scissione totale della Ferrovie Real Estate SpA e ai riaddebiti alle società del Gruppo per la fornitura di prestazioni e per il canone di utilizzo del marchio.

I costi operativi, che ammontano a 229 milioni di euro (+2,2% rispetto al 2006), includono principalmente costi per servizi, parzialmente riaddebitati alle società del Gruppo, costi del personale e variazioni delle rimanenze di immobili e terreni di *trading*.

Il risultato operativo si attesta ad un valore negativo di 76 milioni di euro con un miglioramento rispetto al 2006 di 8 milioni di euro. Sulla variazione di tale risultato ha inciso la variazione positiva del margine operativo lordo (+74 milioni di euro) tale da assorbire i maggiori accantonamenti e svalutazioni (55 milioni di euro), i maggiori ammortamenti netti e svalutazioni (15 milioni di euro) e un maggior saldo positivo dei proventi ed oneri diversi (4 milioni di euro).

Il saldo della gestione finanziaria che, come premesso, incide fortemente sul risultato netto dell'esercizio 2007, passa da un valore negativo di 1.856 milioni di euro ad un valore negativo di 357 milioni di euro, principalmente per l'effetto combinato:

- della minor svalutazione registrata nel 2007 per la perdita di Trenitalia (per 1.586 milioni di euro);
- del decremento dei proventi da partecipazioni (52 milioni di euro);
- dell'incremento degli interessi attivi per i finanziamenti concessi verso: Trenitalia SpA (47 milioni di euro), Rete Ferroviaria Italiana SpA (52 milioni di euro) e TAV SpA (43 milioni di euro);
- del decremento degli interessi sul credito verso Trenitalia SpA per il corrispettivo della cessione del ramo d'azienda trasporto (13 milioni di euro) a seguito della rinuncia del credito da parte di Ferrovie dello Stato SpA e alla sua trasformazione in capitale sociale della controllata;
- dei maggiori oneri per interessi sui prestiti obbligazionari sottoscritti dalla società Eurofima (47 milioni di euro);
- dei maggiori oneri per interessi sui finanziamenti della Cassa Depositi e Prestiti (87 milioni di euro);
- dagli interessi sul prestito contratto nel 2007 con la BEI (12 milioni di euro);
- dagli interessi sui mutui passivi trasferiti con scissione da Ferrovie Real Estate (27 milioni di euro).

Stato patrimoniale riclassificato

	31.12.2007	31.12.2006	Variazioni	Variaz. %
Attività				
Capitale circolante netto gestionale	552	26	526	n.a.
Altre attività nette	(191)	(41)	(150)	365,9%
Capitale circolante	361	(15)	376	n.a.
Immobilizzazioni tecniche	841	35	806	n.a.
Partecipazioni	35.157	35.542	(385)	(1,1%)
Capitale immobilizzato netto	35.998	35.577	421	1,2%
Tfr	(24)	(25)	1	(4,0%)
Altri fondi	(846)	(278)	(568)	204,3%
Totale fondi	(870)	(303)	(567)	187,1%
TOTALE CAPITALE INVESTITO NETTO	35.489	35.259	230	0,7%
Coperture				
Posizione finanziaria netta a breve	(1.451)	(2.903)	1.452	(50,0%)
Posizione finanziaria netta a medio-lungo	971	1.989	(1.018)	(51,2%)
Posizione finanziaria netta	(480)	(914)	434	(47,5%)
Mezzi propri	35.969	36.173	(204)	(0,6%)
TOTALE COPERTURE	35.489	35.259	230	0,7%

Valori in milioni di euro

Il capitale investito netto passa da 35.259 milioni di euro al 31 dicembre 2006 a 35.489 milioni di euro al 31 dicembre 2007.

Il capitale circolante passa da un valore negativo di 15 milioni di euro al 31 dicembre 2006 ad un valore positivo di 361 milioni di euro al 31 dicembre 2007, con un aumento di 376 milioni di euro, derivante dall'effetto combinato:

- dell'incremento del capitale circolante netto gestionale (526 milioni di euro) derivante principalmente dagli immobili e terreni di *trading* acquisiti a seguito della scissione della società Ferrovie Real Estate SpA;
- del decremento delle altre attività nette (150 milioni di euro) derivante principalmente dall'effetto congiunto:
 - del decremento di 276 milioni di euro per il saldo della gestione Iva;
 - dell'incremento di 30 milioni di euro per il trasferimento della collegata TSF SpA dalle immobilizzazioni finanziarie al circolante;
 - dell'incremento di 137 milioni di euro per crediti per imposte anticipate;
 - dell'incremento di 5 milioni di euro per i crediti diversi verso le controllate;
 - dell'incremento di 8 milioni di euro per partite di natura fiscale;
 - del decremento di 34 milioni di euro relativi ai crediti verso controllate per consolidato fiscale;
 - dell'incremento di 20 milioni di euro degli altri debiti verso controllate.

L'aumento del capitale immobilizzato netto (421 milioni di euro) è collegato essenzialmente alle voci "Immobilizzazioni materiali nette" e "Partecipazioni", e si attesta a 35.998 milioni di euro contro 35.577 milioni di euro al 31 dicembre 2006. La variazione è dovuta essenzialmente:

- all'incremento delle immobilizzazioni materiali nette per 806 milioni di euro, a seguito essenzialmente della scissione della società Ferrovie Real Estate SpA;
- al decremento della voce partecipazioni, per 385 milioni di euro, a seguito:
 - della cancellazione della partecipazione della società Ferrovie Real Estate SpA (774 milioni di euro) e l'iscrizione dei crediti verso Trenitalia SpA per versamenti in conto futuri aumenti di capitale (511 milioni di euro) a seguito della scissione totale della società Ferrovie Real Estate SpA;