

Stato patrimoniale consolidato riclassificato

	31.12.2009	31.12.2008	Variazioni
ATTIVITÀ			
Capitale circolante netto gestionale	1.243	26	1.217
Altre attività nette	622	1.088	(466)
Capitale circolante	1.865	1.114	751
Immobilizzazioni tecniche	73.440	74.392	(952)
Partecipazioni	396	393	3
Fondi ristrutturazione e rettifica cespiti (-)	(22.537)	(22.977)	440
Capitale immobilizzato netto	51.299	51.808	(509)
Tfr	(2.593)	(2.856)	263
Altri fondi	(4.623)	(4.646)	23
Totale fondi	(7.216)	(7.502)	286
TOTALE CAPITALE INVESTITO NETTO	45.948	45.420	528
COPERTURE			
Posizione finanziaria netta a breve	(484)	(1.090)	606
Posizione finanziaria netta a medio/lungo	10.187	10.300	(113)
Posizione finanziaria netta	9.703	9.210	493
Mezzi propri	36.245	36.210	35
TOTALE COPERTURE	45.948	45.420	528

valori in milioni di euro

Il **Capitale investito netto** si è incrementato nel corso dell'esercizio 2009 di 528 milioni di euro come effetto della crescita del **Capitale circolante** (+751 milioni di euro) e dall'utilizzo dei **fondi** (+286 milioni di euro) compensato dalla diminuzione del **Capitale immobilizzato netto** (-509 milioni di euro).

Il **Capitale circolante netto gestionale**, che si attesta a 1.243 milioni di euro positivi, fa registrare un incremento di 1.217 milioni di euro attribuibile essenzialmente a:

- maggiori crediti di Trenitalia per il Contratto di Servizio verso lo Stato derivanti da corrispettivi relativi al 2009 non ancora incassati (886 milioni di euro);
- minori debiti verso fornitori fatti registrare da RFI SpA (57 milioni di euro) e TAV (327 milioni di euro), quest'ultima a seguito della contrazione delle attività svolte che ha portato a una riduzione dei debiti correlati, compensati in parte dai maggiori debiti fatti registrare da Trenitalia (138 milioni di euro);
- aumento delle giacenze di magazzino da parte di RFI SpA (43 milioni di euro) e di Trenitalia (35 milioni di euro) per acquisti di materiali di prima dotazione;
- incremento degli immobili e terreni di *trading*, per 41 milioni, a seguito principalmente dell'operazione straordinaria di conferimento tra Capogruppo e FS Sistemi Urbani che ha comportato una riclassifica di alcuni compendi immobiliari iscritti in precedenza tra le immobilizzazioni materiali alla voce di magazzino in quanto

destinate alla vendita (per un valore complessivo di 123 milioni di euro), compensato dalle vendite dell'anno effettuate dalla Capogruppo (41 milioni di euro) e da Grandi Stazioni (ancora 41 milioni di euro).

Le **Altre attività** nette registrano invece un decremento, pari a 466 milioni di euro, che deriva principalmente da:

- maggiori crediti di RFI SpA verso il Ministero dell'Economia e delle Finanze (di seguito Ministero dell'Economia e delle Finanze) per 250 milioni di euro, in conseguenza all'iscrizione dei crediti per il Contratto di Programma del periodo, per 924 milioni di euro in conto esercizio, e per 4.573 milioni di euro come contributi destinati agli investimenti strutturali da ricevere ai sensi della Legge Finanziaria 2009, contrapposti agli incassi ricevuti nell'esercizio, pari a 5.247 milioni di euro (di cui 1.184 milioni di euro per il Contratto di Programma e 4.063 milioni di euro per contributi in conto impianti);
- maggiori acconti per contributi conto impianti, iscritti sulla base degli stanziamenti operati dal Ministero dell'Economia e delle Finanze e dall'Unione Europea, che verranno portati a riduzione delle immobilizzazioni sulla base dell'avanzamento delle opere infrastrutturali (460 milioni di euro);
- minore saldo della gestione Iva (494 milioni di euro) a seguito degli incassi avuti nel corso dell'esercizio 2009 dei relativi crediti riferiti agli anni 2005 e 2006 (1.037 milioni di euro), parzialmente compensati dall'incremento dell'Iva di *pool* (500 milioni di euro);
- minori debiti verso il personale, principalmente di Trenitalia (142 milioni di euro) e RFI SpA (49 milioni di euro) derivanti dalla consistente riduzione di personale avvenuta nell'esercizio.

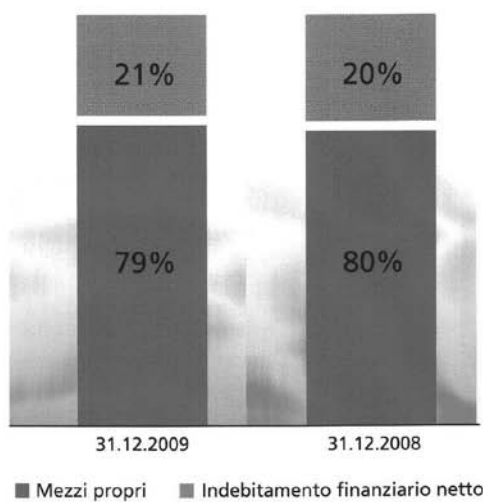
Il decremento delle **immobilizzazioni tecniche** per 952 milioni di euro è attribuibile in particolare all'aumento degli investimenti del periodo, pari a 5.284 milioni di euro, compensati dai contributi in conto impianti per 3.790 milioni di euro, iscritti principalmente da RFI SpA e da TAV, dagli ammortamenti dell'esercizio per 1.345 milioni di euro, dalle dismissioni per 211 milioni di euro, nonché dalle riclassifiche di alcuni compendi immobiliari alla voce rimanenze per 123 milioni di euro e del valore dei contributi dalla voce acconti del passivo per 720 milioni di euro. La variazione in diminuzione dei **Fondi di ristrutturazione e rettifica cespiti** (440 milioni di euro) è correlata interamente all'utilizzo da parte di RFI SpA del fondo integrativo per la copertura degli oneri relativi agli ammortamenti delle immobilizzazioni tecniche.

La **Posizione finanziaria netta** si attesta a un valore negativo di 9.703 milioni di euro, con un peggioramento di 493 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2008. Tale variazione è principalmente correlata a:

- il decremento delle disponibilità liquide sui conti correnti bancari e postali (353 milioni di euro) e sul conto corrente di Tesoreria (543 milioni di euro);
- l'estinzione del prestito contratto lo scorso esercizio dalla Capogruppo con Cassa Depositi e Prestiti/Dexia Crediop SpA destinato al finanziamento della prosecuzione dei lavori della linea Alta Velocità Torino-Milano-Napoli, per 550 milioni di euro;
- l'incremento del finanziamento con la Banca Europea degli Investimenti (BEI) da parte di Grandi Stazioni per un importo pari a 58 milioni di euro;
- il rimborso parziale del debito relativo al finanziamento BEI da parte di RFI SpA e TAV, rispettivamente per 49 milioni di euro e 45 milioni di euro;
- i maggiori finanziamenti fatti registrare da Cisalpino AG (82 milioni di euro), contrapposti alla diminuzione dei finanziamenti di Tevere TPL (33 milioni di euro);
- la maggiore esposizione verso enti creditizi da parte di Fercredit e Centostazioni relativa a operazioni finanziarie, rispettivamente per 167 milioni di euro e per 12 milioni di euro;
- il rimborso dei prestiti concessi dalla Cassa Depositi e Prestiti da parte di TAV (22 milioni di euro).

I **Mezzi propri** passano da 36.210 milioni di euro a 36.245 milioni di euro per effetto dell'utile di esercizio (44 milioni di euro), compensato dalla variazione negativa del capitale dei terzi (9 milioni di euro).

Copertura del Capitale investito netto



Fattori di rischio

Gestione finanziaria

Gli strumenti finanziari utilizzati dal Gruppo Ferrovie dello Stato per reperire le risorse necessarie agli investimenti e allo sviluppo comprendono mutui e prestiti obbligazionari.

Come già riportato nei fatti di rilievo, il Gruppo non ha posto in essere nel corso del 2009 significative operazioni per la provvista di mezzi finanziari, potendo utilizzare le disponibilità residue relative a finanziamenti accesi in particolare nel corso dell'esercizio precedente.

Per quanto riguarda la gestione dei rischi finanziari, le politiche di Gruppo poste in essere riguardano, da un lato la gestione della liquidità e, dall'altro, i servizi di *financial risk management* attivati per le controllate Trenitalia SpA e Grandi Stazioni SpA.

La liquidità del Gruppo, relativamente alle principali società, viene gestita e impiegata dalla Capogruppo a livello accentrato al fine di ottimizzare la complessiva disponibilità di risorse finanziarie. Nell'ambito di tale attività, nel corso del 2009, è stata definita una *policy* per l'impiego della liquidità che definisce i requisiti minimi della controparte finanziaria in termini di merito di credito e i relativi limiti di concentrazione, nonché le tipologie di prodotti finanziari utilizzabili.

Riguardo ai rischi di tasso di interesse, Ferrovie dello Stato presta i servizi di *"financial risk management"*, in relazione al rischio di tasso di interesse, per la controllata Trenitalia SpA e per Grandi Stazioni SpA.

Per Trenitalia SpA, 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*, etc.) e, ove opportuno, di tipo strutturato.

Al 31 dicembre 2009 sono stati utilizzati esclusivamente *Interest Rate Swap* e *Interest Rate Collar* per le coperture di medio/lungo termine a vita intera, mentre per le coperture di breve termine sono stati utilizzati diversi strumenti (*Forward Rate Agreement*, *Interest Rate Swap*, *Interest Rate Cap* e *Interest Rate Collar*) in funzione degli esercizi su cui tali coperture insistono e della durata delle stesse. (vedi paragrafo successivo "Focus sugli Strumenti Derivati"). 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 2009 Trenitalia ha in essere 14 *ISDA Master Agreement* con primari istituti nazionali e internazionali in possesso dello *standing* creditizio richiesto ed ha operato nel rispetto dei limiti di concentrazione sopracitati. Nessuna controparte ha in essere un valore nozionale dei derivati pari a più del 15% del portafoglio di debito oggetto di copertura.

Relativamente a Grandi Stazioni, il Consiglio di Amministrazione societario del 20 Marzo 2009 ha deciso l'implementazione di coperture aggiuntive rispetto a quelle già in essere al fine di incrementare al 50% il rapporto tra valore coperto ed esposizione al tasso variabile in relazione ai contratti di finanziamento esistenti.

Gli strumenti previsti consistono in derivati di tipo tradizionale (quali a titolo di esempio *Irs*, *Fra*, *Collar*, *Cap*).

Al 31 dicembre 2009 sono stati utilizzati esclusivamente gli *Interest Rate Swap*, oltre a un *Interest Rate Cap* precedente alla data della delibera di cui sopra.

Anche per Grandi Stazioni è stata definita la *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 30% del valore nozionale del debito oggetto di copertura e che il *rating* minimo sia pari almeno ad "A -".

Al 31 dicembre 2009 Grandi Stazioni ha in essere 4 *ISDA Master Agreement* con primari istituti nazionali e internazionali in possesso dello *standing* creditizio richiesto ed ha operato nel rispetto dei limiti di concentrazione sopracitati. Nessuna controparte ha in essere un valore nozionale dei derivati pari a più del 30% del portafoglio di debito oggetto di copertura.

Va infine segnalato che la Capogruppo ha fornito supporto a Grandi Stazioni Česká Republika s.r.o., controllata di

Grandi Stazioni con sede a Praga, nella trasformazione di un finanziamento originariamente denominato in euro (ammontare massimo 19 milioni di euro) in corone ceche attraverso la stipula di *Interest Rate and Currency Swap (IRCS)* e al fine di coprire il potenziale rischio di cambio associato ad attività strutturalmente denominate in valuta.

Focus sugli strumenti derivati

Il Gruppo Ferrovie dello Stato fa principalmente uso di strumenti derivati nell'ambito di strategie di copertura finalizzate alla gestione del rischio di tasso di interesse; in particolare, l'obiettivo è la limitazione delle variazioni di flussi di cassa relativi a operazioni di finanziamento in essere. Gli strumenti finanziari derivati utilizzati a fini di copertura sono stati 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.

Si sottolinea che tutti i derivati negoziati fino al 31 dicembre 2009 replicano specularmente gli elementi caratterizzati del debito sottostante, oggetto di copertura.

Per quanto concerne le coperture di lungo termine di Trenitalia SpA, la Direzione Finanza di Ferrovie dello Stato SpA, coerentemente con la strategia di gestione del rischio di tasso definita, ha stipulato in nome e per conto di Trenitalia stessa, a copertura dell'intera vita residua del debito sottostante, ventisei operazioni di *Interest Rate Swap* e undici operazioni di *Interest Rate Collar*.

Il valore nominale complessivo del portafoglio derivati di medio/lungo termine conclusi fino al 31 dicembre 2009 è di 2.504,6 milioni di euro, di cui 1.674,6 milioni di euro per *Interest Rate Swap* (400 milioni stipulati nei mesi di febbraio e marzo 2009) e 830 milioni di euro per *Interest Rate Collar*.

Per quanto attiene le coperture di breve termine, sempre in coerenza con la strategia di gestione del rischio di tasso per il breve periodo, Trenitalia SpA ha stipulato, sempre tramite il supporto della Capogruppo le operazioni descritte di seguito.

Nel corso del mese di novembre 2008 sono stati stipulati quattro *Forward Rate Agreement* per un valore nozionale di 420 milioni di euro a copertura di un semestre interamente di competenza dell'esercizio 2009. Il tasso medio di copertura è stato pari al 2,91%. Al 31 dicembre 2009 le operazioni di copertura non sono più efficaci in quanto giunte a naturale scadenza nel corso dell'anno.

Nei mesi di maggio e giugno 2009 sono state stipulate venti operazioni di *Interest Rate Swap* della durata di un anno. Tali strumenti derivati sono stati posti in essere con la finalità di bloccare il costo di una parte del debito indicizzato all'*euribor* pari a 2.947,8 milioni di euro (circa il 50% del debito totale) limitatamente all'arco temporale di competenza riconducibile quasi interamente all'esercizio 2010. Al 31 dicembre 2009 le operazioni risultano completate a un tasso fisso medio del 1,689%. Il Valore al Mercato del portafoglio di *Interest Rate Swap* di breve termine, calcolato con le formule di valutazione *standard* di mercato, è negativo per Trenitalia e pari a 12,6 milioni di euro.

Infine, nel corso del secondo semestre del 2009 sono state stipulate diciannove operazioni di copertura ognuna della quali della durata di tre anni. Gli strumenti di copertura utilizzati consistono in *Interest Rate Swap*, *Interest Rate Cap* ed *Interest Rate Collar*. Tali strumenti derivati sono stati posti in essere con la finalità di limitare la variabilità degli interessi di competenza del periodo 2011-2013 limitatamente alla quota del debito non coperta per l'intera vita residua. Al 31 dicembre 2009 il valore nozionale delle coperture effettuate ammonta a circa i 2/3 del *target* ed è pari a 1.982,6 milioni di euro. Il valore al mercato è negativo per Trenitalia e pari a 6,84 milioni di euro. Sempre nel 2009, la Direzione Finanza di Ferrovie dello Stato SpA ha stipulato in nome e per conto di Grandi Stazioni due operazioni di *Interest Rate Swap*. La stessa società ha in essere anche un *Interest Rate Cap* stipulato direttamente da Grandi Stazioni nel corso del 2006. Tutte le operazioni in derivati sono state poste in essere al netto dello *spread* associato al debito sottostante. Il valore nominale complessivo del portafoglio derivati conclusi fino al 31 dicembre 2009 è di 80 milioni di euro, di cui 50 milioni di euro per *Interest Rate Swap* e 30 milioni di euro per *Interest Rate Cap*. Al 31 dicembre 2009 il Valore al Mercato del complessivo portafoglio derivati su tasso di interesse, calcolato con le formule di valutazione *standard* di mercato, è negativo per Grandi Stazioni e pari a 547,6 mila euro, di cui 446,3 mila euro riferiti agli *Interest Rate Swap* ed 101,3 mila euro agli *Interest Rate Cap*. Si segnala

inoltre che il 9 febbraio 2010 è stato posto in essere un *Interest Rate Collar* del valore nozionale di 25 milioni di euro a completamento della strategia di copertura con riferimento all'indebitamento a oggi esistente.

Gli altri strumenti finanziari derivati attualmente presenti sulle società TAV e RFI SpA, si riferiscono principalmente a operazioni di copertura delle operazioni di provvista a lungo termine necessarie al finanziamento del Programma Alta Velocità; in particolare sono presenti tre *Interest Rate Swap* che replicano il nozionale (per 546 milioni di euro e 463 milioni di euro rispettivamente per TAV e RFI SpA), 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 progetto Alta Capacità/Alta Velocità in misura fissa e con l'obiettivo anche di facilitare la determinazione prospettica degli andamenti economici delle iniziative. Il Valore al Mercato al 31 dicembre 2009 è negativo e pari a 141,6 milioni di euro (di cui TAV -73,9 milioni di euro e RFI SpA -67,7 milioni di euro).

Nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione dei crediti Iva del 2003 è in essere un *Interest Rate Swap* tra Ferrovie dello Stato SpA e la società Euterpe Finance. Ferrovie dello Stato SpA si è impegnata a pagare a euterpe Finance i flussi di cassa contrattualmente basati sull'Euribor a sei mesi più *spread*, maturati sulla provvista accesa per il pagamento dell'*Initial purchase price*, e a ricevere gli interessi attivi che l'Agenzia delle Entrate riconoscerà sul capitale oggetto di cessione.

Tale *Interest Rate Swap* è stato valutato in base all'ipotesi di atteso incasso dei residui crediti, ormai limitati alla sola imposta patrimoniale, entro il 30 giugno 2010. In base all'applicazione di tale criterio il valore al mercato al 31 dicembre 2009 risulterebbe pari a 0 euro.

Rischi di mercato

Un elemento fondamentale da tenere in considerazione per quanto riguarda il Trasporto Passeggeri, settore in cui il Gruppo svolge principalmente la sua attività di mercato, è rappresentato dalla competizione modale dove il completo avvio delle linee di Alta Velocità, avvenuto a fine 2009, ha permesso al settore ferroviario di competere con le altre modalità di trasporto - aereo e auto - in modo determinante anche attraverso una ulteriore riduzione dei tempi di percorrenza. Il fattore critico di successo in questo segmento di mercato è, e sarà sempre più, la qualità del servizio offerto. Per questo il Gruppo ha portato avanti nel corso dell'anno importanti azioni, già avviate nel 2008, che permettono di rispondere alle aspettative dei clienti.

Un'attenzione a sé merita il settore del Trasporto Regionale dove la già evidenziata definizione dei nuovi contratti di servizio con le Regioni, della durata di 6 anni più 6, permette di poter programmare, sulla base di risorse certe, i piani di produzione e, laddove necessario, i conseguenti investimenti in nuovo materiale rotabile. Risulta, infatti, del tutto evidente che, in questo contesto, le azioni che può mettere in atto il Gruppo possono solo in parte mitigare i rischi di mercato in quanto solo l'intervento finanziario del committente dei servizi regionali può consentire un miglioramento sostanziale del servizio incrementando l'offerta laddove oggi sono evidenti le maggiori criticità per il sovraffollamento dei treni, in particolare nelle ore di punta nei grandi nodi metropolitani, e mettendo a disposizione le risorse necessarie per un massiccio piano di rinnovamento del materiale rotabile.

I rischi di mercato sono poi particolarmente evidenti nel settore Cargo dove, a fronte di una esigenza di ristrutturazione organizzativa già evidente, si sta palesando una severa fase di contrazione del mercato. Le rigidità nell'utilizzo delle risorse umane rende ancor più fragile la possibilità di competere adeguatamente con gli altri operatori, dove la acquisita posizione di favore del settore gomma determina, di fatto, un ulteriore livello di complessità nella capacità di competizione.

I costi della produzione sono influenzati poi da alcuni fattori difficilmente controllabili; si cita in merito il costo dei carburanti che rappresentano un significativo ammontare e i costi dell'energia per trazione il cui utilizzo è oramai ampiamente superiore alla fascia di garanzia e quindi soggetta alle oscillazioni di mercato.

Rischi operativi

Il Gruppo opera nel settore del trasporto ferroviario attraverso l'ausilio di complessi sistemi di produzione e di controllo. Da un punto di vista operativo i maggiori rischi che si possono verificare derivano da criticità relative alla mancata rispondenza alle specifiche funzionali contrattuali dei nuovi rotabili in consegna da parte dei costruttori che, oltre a provocare difficoltà operative, in alcuni casi è stata anche la causa di pesanti disservizi. A tale proposito sono state intraprese azioni particolarmente severe nei confronti dei fornitori e in alcuni casi sono state utilizzate modalità completamente diverse di messa in esercizio dei rotabili, prevedendo un coinvolgimento pieno del costruttore per periodi lunghi di prova, senza la presa in consegna del rotabile.

Un ulteriore rischio sta derivando dal cambio di appalto dei servizi di pulizia, con possibili impatti sulla qualità del servizio. Per mitigare questo rischio sono state definite nuove procedure operative di intervento per dare alle strutture sul territorio la possibilità di intervenire rapidamente e in autonomia con azioni correttive.

Monitoraggio del rischio

Nel corso dell'anno, le attività eseguite per il monitoraggio del rischio, anche attraverso le strutture di *Audit* interne della Capogruppo e societarie, hanno interessato i principali macroprocessi operativi e di supporto delle società del Gruppo, consentendo la valutazione dei controlli interni rispetto ai rischi.

Dalle verifiche svolte, il Sistema di Controllo Interno (SCI) delle società del Gruppo Ferrovie dello Stato si connota per la sua sostanziale adeguatezza, in quanto capace di supportare le rispettive *governance*.

Data la dimensione e la complessità aziendale delle società del Gruppo, la valutazione del SCI non può prescindere dal considerare un quadro più ampio, composto, oltre che dagli elementi emersi a seguito delle verifiche di *audit*, anche dell'attività di *risk assessment* e da tutte le attività di controllo considerate nella più ampia accezione.

Tra le leve principali del SCI va citata la profonda cultura organizzativa del *management*, la formazione e la valorizzazione delle risorse umane, la sensibilità verso i temi della sicurezza e dell'ambiente, la diffusione dei sistemi informatici a supporto dei processi gestionali, la comunicazione.

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

Conto economico riclassificato

	31.12.2009	31.12.2008	Variazioni	Variazioni %
Ricavi operativi	203	208	(5)	-2,4%
Costo del lavoro	(56)	(53)	(3)	5,7%
Altri costi	(100)	(98)	(2)	2,0%
Capitalizzazioni - variazione rimanenze	(40)	(48)	8	(16,7%)
Costi operativi	(196)	(199)	3	(1,5%)
MARGINE OPERATIVO LORDO	7	9	(2)	(22,2%)
Ammortamenti netti e svalutazioni cespiti	(23)	(24)	1	-4,2%
Utilizzo fondi rettifica ammortamenti	1	2	(1)	-50,0%
Accantonamenti netti e sval. crediti attivo circolante	(13)	(2)	(11)	n.a.
Saldo proventi/oneri diversi	5	22	(17)	(77,3%)
RISULTATO OPERATIVO	(23)	7	(30)	n.a.
Saldo gestione finanziaria	41	9	32	n.a.
Componenti straordinarie nette	56	5	51	n.a.
RISULTATO ANTE IMPOSTE	74	21	53	n.a.
Imposte sul reddito	(4)	(10)	6	(60,0%)
RISULTATO DELL'ESERCIZIO	70	11	59	n.a.

valori in milioni di euro

Il risultato netto dell'esercizio 2009 si attesta a un valore positivo di 70 milioni di euro e si confronta con quello dell'esercizio precedente che chiudeva con un utile di 11 milioni di euro.

Sul risultato netto del 2009 ha inciso, in particolare, il miglioramento del saldo della gestione finanziaria e delle componenti straordinarie nette.

A livello di **margine operativo lordo** si evidenzia un peggioramento di 2 milioni di euro con un margine che passa da un valore positivo di 9 milioni di euro a un valore positivo di 7 milioni di euro per effetto del decremento dei ricavi operativi di 5 milioni di euro, cui si contrappone un decremento di costi operativi di soli 3 milioni di euro. I **ricavi operativi** si attestano a 203 milioni di euro (208 milioni di euro nel 2008) e sono principalmente relativi alle vendite di immobili e terreni di *trading*, nonché alle locazioni di immobili 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 196 milioni di euro (199 milioni di euro nel 2008), 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 a un valore negativo di 23 milioni di euro rispetto al valore positivo di 7 milioni di euro del 2008. Sulla variazione di tale risultato hanno inciso significativamente maggiori accantonamenti e svalutazioni (11 milioni di euro), minori ammortamenti netti e svalutazioni (1 milione di euro) e un minor saldo positivo dei proventi e oneri diversi (17 milioni di euro).

Il **saldo della gestione finanziaria** passa da un valore positivo di 9 milioni di euro a un valore positivo di 41 milioni di euro, per l'effetto combinato:

- della svalutazione della perdita registrata da Trenitalia SpA nel 2008 (42 milioni di euro);
- dell'utilizzo del Fondo immobili di *trading* per gli oneri finanziari maturati nel 2008 sul prestito ex Banca OPI (3 milioni di euro);
- del decremento dei proventi da partecipazioni (30 milioni di euro);
- del decremento netto degli interessi attivi per i finanziamenti concessi a medio/lungo termine alle controllate: Rete Ferroviaria Italia SpA (incremento di 12 milioni di euro), TAV SpA (decremento di 17 milioni di euro) e Trenitalia SpA (decremento di 70 milioni di euro);
- del decremento degli interessi attivi sui conti correnti intersocietari verso controllate (25 milioni di euro) e di quelli passivi (32 milioni di euro);
- dell'incremento degli interessi attivi per i finanziamenti concessi a breve termine alle controllate: TAV SpA (4 milioni di euro) e Rete Ferroviaria Italiana SpA (2 milioni di euro);
- dei minori interessi attivi su investimenti finanziari (23 milioni di euro);
- dei maggiori interessi attivi sull'Iva chiesta a rimborso (1 milione di euro) cui si contrappongono i maggiori oneri (4 milioni di euro) verso le società Rete Ferroviaria Italiana SpA, Trenitalia SpA e TAV SpA;
- dei minori oneri per interessi sui prestiti obbligazionari sottoscritti dalla società Eurofima (71 milioni di euro);
- dei minori oneri per interessi sui finanziamenti concessi dalla Cassa Depositi e Prestiti (5 milioni di euro), dalla Unicredit Corporate Banking (15 milioni di euro) e dalla BIIIS (ex Banca OPI, per 4 milioni di euro);
- dei maggiori interessi passivi sul prestito concesso dalla Cassa Depositi e Prestiti/ DexiaCrediop (13 milioni di euro);
- dei minori oneri sugli strumenti derivati e interessi diversi (13 milioni di euro);
- dell'effetto netto positivo degli utili e perdite su cambi (16 milioni di euro) per l'adeguamento dei debiti per decimi da versare alla partecipata Eurofima.

Il saldo delle **componenti straordinarie** passa da un valore positivo di 5 milioni di euro a un valore positivo di 56 milioni di euro, per l'effetto combinato:

- dell'incremento delle sopravvenienze attive (59 milioni di euro) dovuto essenzialmente al rilascio del Fondo consolidato fiscale Ires relativo all'anno 2004;
- dell'incremento degli oneri straordinari (8 milioni di euro) dovuto essenzialmente all'accantonamento per le prestazioni straordinarie del Fondo a gestione bilaterale (10 milioni di euro).

Stato patrimoniale riclassificato di Ferrovie dello Stato SpA

	31.12.2009	31.12.2008	Variazioni	Variazioni %
ATTIVITÀ				
Capitale circolante netto gestionale	534	573	(39)	(6,8%)
Altre attività nette	(266)	(212)	(54)	25,5%
Capitale circolante	268	361	(93)	(25,8%)
Immobilizzazioni tecniche	697	822	(125)	(15,2%)
Partecipazioni delle immobilizzazioni finanziarie	35.757	35.363	394	1,1%
Capitale immobilizzato netto	36.454	36.185	269	0,7%
Tfr	(22)	(23)	1	(4,3%)
Altri fondi	(814)	(857)	43	(5,0%)
Totale fondi	(836)	(880)	44	(5,0%)
TOTALE CAPITALE INVESTITO NETTO	35.886	35.666	220	0,6%
COPERTURE				
Posizione finanziaria netta a breve	(541)	(690)	149	(21,6%)
Posizione finanziaria netta a medio/lungo	377	376	1	0,3%
Posizione finanziaria netta	(164)	(314)	150	(47,8%)
Mezzi propri	36.050	35.980	70	0,2%
TOTALE COPERTURE	35.886	35.666	220	0,6%

valori in milioni di euro

Il **Capitale investito netto** passa da 35.666 milioni di euro al 31 dicembre 2008 a 35.886 milioni di euro al 31 dicembre 2009.

Il **Capitale circolante** passa da un valore di 361 milioni di euro al 31 dicembre 2008 a un valore di 268 milioni di euro al 31 dicembre 2009, con una riduzione di 93 milioni di euro, derivante dall'effetto combinato:

- del decremento del **Capitale circolante netto** gestionale (39 milioni di euro), dovuto sia alla riduzione delle rimanenze degli immobili e terreni di *trading* (72 milioni di euro) che all'incremento dei crediti e debiti di natura commerciale (33 milioni di euro);
- del decremento delle **Altre attività nette** (54 milioni di euro), derivante principalmente dall'effetto congiunto:
 - della variazione negativa del saldo della gestione Iva (32 milioni di euro);
 - della riduzione degli altri crediti (8 milioni di euro), dovuto principalmente alla diminuzione dei crediti Ires e dei crediti verso controllate;
 - della riduzione dei ratei e risconti attivi (28 milioni di euro);
 - dell'aumento degli altri debiti verso i terzi (16 milioni di euro);
 - della riduzione dei ratei e risconti passivi (30 milioni di euro).

Il **Capitale immobilizzato netto** si attesta a 36.454 milioni di euro contro 36.185 milioni di euro al 31 dicembre 2008; l'aumento (269 milioni di euro) è dovuto essenzialmente:

- all'incremento delle immobilizzazioni immateriali nette (2 milioni di euro);

- al decremento delle immobilizzazioni materiali nette (127 milioni di euro);
- all'incremento della voce partecipazioni (394 milioni di euro) a seguito dell'aumento del capitale sociale della controllata Rete Ferroviaria Italiana SpA (250 milioni di euro) e all'incremento dei crediti per versamenti in conto futuro aumento di capitale (144 milioni di euro), verso la società FS Sistemi Urbani Srl.

Il decremento degli **Altri fondi** (44 milioni di euro) riflette principalmente la riduzione registrata nell'anno del Fondo imposte da consolidato fiscale e dei Fondi imposte differite Ires e Irap.

Passando all'analisi delle coperture si evidenzia una **Posizione finanziaria netta** positiva che passa da 314 milioni di euro al 31 dicembre 2008 a 164 milioni di euro al 31 dicembre 2009.

In particolare la **Posizione finanziaria netta** a breve passa da 690 milioni di euro al 31 dicembre 2008 a 541 milioni di euro al 31 dicembre 2009 con un decremento pari a 149 milioni di euro che riflette le seguenti variazioni:

- decremento delle disponibilità sui conti correnti bancari e postali (340 milioni di euro);
- incremento dei crediti verso la controllata Trenitalia SpA per i conti correnti *intercompany* (463 milioni di euro) e incremento dei debiti verso le restanti società per i medesimi conti correnti (424 milioni di euro);
- incremento del conto corrente di Tesoreria (7 milioni di euro);
- decremento dei finanziamenti a breve concessi alle controllate (411 milioni di euro);
- incremento della quota a breve (71 milioni di euro) dei crediti per finanziamenti a medio/lungo termine concessi alle controllate Rete Ferroviaria Italiana SpA, Fercredit SpA e TAV SpA, a seguito della riclassifica in incremento della quota da oltre a entro l'esercizio successivo (196 milioni di euro) e del decremento per i rimborsi ricevuti (125 milioni di euro);
- incremento per riclassifica della quota entro l'esercizio successivo del debito relativo al prestito BEI (64 milioni di euro);
- incremento della quota a breve relativa al debito verso la Cassa Depositi e Prestiti per la riclassifica della quota da oltre a entro l'esercizio successivo (5 milioni di euro);
- decremento del debito relativo al finanziamento a breve concesso dalla Cassa Depositi e Prestiti/Dexia Crediop (550 milioni di euro);
- decremento dei debiti finanziari verso controllate per depositi passivi (4 milioni di euro).

La **Posizione finanziaria netta a medio/lungo termine**, positiva per 377 milioni di euro, si è ridotta di 1 milione di euro rispetto al 31 dicembre 2008, per effetto:

- del decremento dei crediti per finanziamenti a medio/lungo termine concessi alle controllate Rete Ferroviaria Italiana SpA, Fercredit SpA e TAV SpA, a seguito di riclassifica della quota da oltre a entro l'esercizio successivo (196 milioni di euro);
- dell'incremento dei crediti per finanziamenti a medio/lungo termine verso la società Euterpe Finance (3 milioni di euro) a seguito dell'incremento per gli interessi maturati nell'anno e del rimborso per l'importo degli interessi riscossi dall'Erario;
- decremento dei finanziamenti bancari per riclassifica della quota del prestito contratto con la BEI da oltre a entro l'esercizio successivo (64 milioni di euro);
- decremento dei debiti verso la Cassa Depositi e Prestiti per riclassifica da oltre a entro l'esercizio successivo (128 milioni di euro).

I **Mezzi propri**, infine, evidenziano un incremento di 70 milioni di euro dovuto all'iscrizione dell'utile di esercizio.

Rapporti di Ferrovie dello Stato SpA con parti correlate

Come premessa generale giova evidenziare che le interrelazioni tra le società del Gruppo Ferrovie dello Stato e tra queste e le altre parti correlate avvengono secondo criteri di correttezza sostanziale in un'ottica di reciproca convenienza economica indirizzata dalle normali condizioni di mercato, per l'identificazione delle quali - ove del caso - ci si avvale anche del supporto di professionalità esterne.

Le operazioni intersocietarie perseguono l'obiettivo comune di creare valore per l'intero Gruppo. A tale riguardo si sottolinea che, in coerenza con il Piano industriale 2007-2011 del Gruppo Ferrovie dello Stato, è in atto una più razionale allocazione degli asset e delle risorse all'interno del Gruppo stesso, al fine di concentrare la focalizzazione di ciascuna società nel proprio *core business*, migliorare la valorizzazione e lo sfruttamento del patrimonio non strettamente correlato alle attività caratteristiche delle società del Gruppo affidando detta attività a soggetti specializzati, anche mediante scissioni e conferimenti, nonché di incrementare le sinergie e le economie di scala infragruppo.

Tali processi e operazioni avvengono nel rispetto della normativa specifica del settore, di quella civilistica e tributaria, in adesione agli indirizzi fissati dai Ministeri vigilanti e tenuto conto delle caratteristiche e peculiarità delle attività esercitate da molte delle società del Gruppo.

Nel seguito sono rappresentati in una tabella di sintesi i principali rapporti attivi e passivi di natura commerciale intercorsi nell'esercizio tra Ferrovie dello Stato SpA e le società controllate, collegate, collegate di controllate; in apposita separata tabella sono nel seguito indicate le società con le quali la Capogruppo intrattiene particolari rapporti. Sono altresì evidenziati i rapporti intrattenuti con le società che condividono con Ferrovie dello Stato il medesimo soggetto controllante (MEF - Ministero dell'Economia e delle Finanze) e con i fondi pensione integrativi del Gruppo Ferrovie dello Stato.

Rapporti attivi e passivi

Controllate	Rapporti attivi	Rapporti passivi
RFI SpA	Servizi dell'area Finanza Fiscale/Bilancio Affari Societari Legale Lavoro Amministrazione del Personale Dirigente Relazioni Industriali Sviluppo Organizzazione Comunicazione Esterna e Relazioni con i Media Cariche sociali Prestazioni di personale Rimborsi assicurazioni Rimborsi servizi informatici Rimborsi servizi comuni Riaddebito oneri condominiali Utilizzo marchio	Riaddebito utenze Soggetto Tecnico lavori di manutenzione immobili Riaddebito servizi informatici Prestazioni di personale Prestazioni sanitarie Formazione
Ferservizi SpA	Servizi dell'area Finanza Fiscale/Bilancio Affari Societari Legale Lavoro Amministrazione del Personale Dirigente Relazioni Industriali Sviluppo Organizzazione Comunicazione Esterna e Relazioni con i Media Cariche sociali Prestazioni di personale Rimborsi assicurazioni Utilizzo servizi informatici Riaddebito oneri comuni Utilizzo marchio Locazione e sub-locazione locali uffici Riaddebito oneri condominiali	Gestione immobiliare Riaddebito oneri condominiali per tutela patrimonio Servizi informatici Prestazioni di personale Pubblicità e <i>marketing</i> Fee acquisto titoli di viaggio Servizi di gestione tecnica amministrativa Fee per locazioni Contabilità/tesoreria Amministrazione del personale <i>Facilities e building management</i> Formazione Servizi assistenza Preposto Servizi <i>Asset Allocation</i> Servizi gestione archivi Assistenza servizi per il prestito Tutela giuridica patrimonio

(segue)

Controllate

Trenitalia SpA

Servizi dell'area

Finanza

Fiscale/Bilancio

Affari Societari

Legale Lavoro

Amministrazione del Personale Dirigente

Relazioni Industriali

Sviluppo Organizzazione

Comunicazione Esterna e Relazioni con i Media

Prestazioni di personale

Pubblicità e *marketing*

Spese di trasporto viaggiatori

Cariche sociali

Prestazioni di personale

Rimborsi assicurazioni

Rimborsi servizi informatici

Utilizzo marchio

Locazione e sublocazione locali uffici e officine

Riaddebito oneri condominiali

TAV SpA

Servizi dell'area

Finanza

Fiscale/Bilancio

Affari Societari

Legale Lavoro

Relazioni Industriali

Amministrazione del Personale Dirigente

Cariche sociali

Rimborsi assicurazioni

Utilizzo marchio

(segue)

Controllate

Italferr SpA

Servizi dell'area

Finanza
 Fiscale/Bilancio
 Affari Societari
 Legale Lavoro
 Amministrazione del Personale Dirigente
 Relazioni Industriali
 Sviluppo Organizzazione
 Comunicazione Esterna e Relazioni con i Media

Cariche sociali
 Rimborsi assicurazioni
 Riaddebito servizi informatici
 Utilizzo marchio

Fercredit SpA

Servizi dell'area

Finanza
 Fiscale/Bilancio
 Affari Societari
 Legale Lavoro
 Comunicazione Esterna e Relazioni con i Media

Cariche sociali
 Rimborsi assicurazioni
 Locazioni e sub-locazioni locali uffici
 Utilizzo marchio
 Riaddebito oneri condominiali

Grandi Stazioni SpA

Servizi dell'area

Finanza
 Fiscale/Bilancio
 Affari Societari
 Legale Lavoro
 Amministrazione del Personale Dirigente
 Comunicazione Esterna e Relazioni con i Media

Cariche sociali
 Prestazioni di personale

Pubblicità e *marketing*

Fitto locali

Oneri condominiali

(segue)

Controllate

Centostazioni SpA

Servizi dell'area

Finanza
Fiscale/Bilancio
Affari Societari
Amministrazione del Personale Dirigente
Comunicazione Esterna e Relazioni con i Media

Cariche sociali
Prestazioni di personale
Rimborsi assicurazioni
Utilizzo marchio

FS Logistica SpA

Servizi dell'area

Finanza
Fiscale/Bilancio
Affari Societari
Relazioni Industriali
Legale Lavoro

Cariche sociali
Rimborsi assicurazioni
Riaddebito servizi informatici
Locazioni
Utilizzo marchio

Prestazioni di personale
Trasporti e spedizioni
Facilities management

FS Sistemi Urbani Srl

Servizi dell'area

Finanza
Affari Societari
Amministrazione del Personale Dirigente
Relazioni Industriali

Cariche sociali
Rimborsi assicurazioni
Riaddebito servizi informatici
Utilizzo marchio

Riaddebito oneri condominiali per tutela patrimonio