

Reg. Imp. 01033440320
Rea 119340

ADRIAFER SRL CON UNICO SOCIO

Società soggetta a direzione e coordinamento
dell'Autorità di Sistema Portuale del Mare Adriatico Orientale

Sede in Riva Tommaso Gulli 12 -34123 TRIESTE (TS)
Capitale sociale Euro 2.100.000 i.v.

Relazione sulla gestione del bilancio al 31/12/2025

Signor Socio Unico,
l'esercizio chiuso al 31/12/2025 evidenzia un risultato positivo pari a Euro 18.400 dopo aver accantonato ammortamenti per Euro 885.475, svalutazioni per Euro 108.151 e stanziato imposte per Euro 47.821.

Termini di approvazione

Ai sensi di quanto disposto dall'art. 2478 bis ed in conformità con le previsioni statutarie (art. 18), ci si è avvalsi del maggior termine di 180 giorni per l'approvazione del Bilancio.

Le ragioni che hanno giustificato tale dilazione sono prevalentemente legate alla necessità di porre in essere alcuni approfondimenti su tematiche di bilancio ed in particolare sul corretto trattamento del contributo ricevuto dal Socio la cui rendicontazione (prevista nella convenzione stipulata tra le parti) ha trovato approvazione in data 21.04.2026.

Condizioni operative e sviluppo dell'attività

La Società nel corso dell'esercizio 2025 ha continuato a svolgere la propria attività caratteristica nel settore del trasporto ferroviario. In particolare, Adriafer è stata attiva nella manovra come Gestore Unico del Comprensorio Ferroviario, esteso nel 2024, oltre al Porto ed all'Interporto di Trieste, al Porto di Monfalcone ed all'Interporto di Cervignano. La Società svolge la sua attività in qualità di Gestore Unico a seguito dell'incarico ricevuto dall'Assemblea di Comprensorio il 6 febbraio 2023, che ha deliberato l'affidamento fino al 6 febbraio 2028.

Vale la pena di ricordare che le attività della manovra ferroviaria dei Porti di Trieste e Monfalcone è stata individuata come servizio di interesse generale dell'Autorità di Sistema Portuale del Mare Adriatico Orientale, ai sensi dell'articolo 6, comma 4, lettera c), della legge n° 84/94 e s.m.i., con Deliberazione 424/2023 del 27/10/2023.

Oltre all'attività di manovra, Adriafer ha proseguito e rafforzato l'attività come Impresa Ferroviaria (di seguito IF). La società è stata certificata nel 2017 per l'Infrastruttura Ferroviaria Nazionale (di seguito IFN) gestita da RFI dall'allora ANSF e successivamente la certificazione è stata rinnovata dall'ERA.

Per espletare l'attività di IF è emersa immediatamente l'esigenza, subito rappresentata all'AdSP MAO e con la stessa condivisa strategicamente per consentire la c.d. manovra allargata, di dotarsi di quattro locomotori di linea. Dopo un primo periodo di noleggio, al quale ha contribuito per lo start-up anche l'AdSP MAO, è stato convenuto in un verbale di accordo tra AdSP MAO ed Adriafer del 19 maggio 2019 di procedere all'acquisto di quattro locomotori (due da parte di AdSP MAO e due a carico del bilancio di Adriafer), risultando questa operazione alla lunga più conveniente del noleggio. L'impegno di acquisto è stato assolto solo da parte di Adriafer per due locomotori elettrici usati dal costo di 5,5 milioni di Euro, unici in grado di percorrere la Transalpina con un adeguata capacità di traino, ma anche di operare su tutto l'IFN gestito da RFI. Questo ha determinato un ingente impegno a carico del solo bilancio Adriafer, che si concluderà nel mese di aprile 2027. Proprio nel 2025, le attività come Impresa Ferroviaria, hanno segnato un nuovo passaggio di scala di quest'attività, andando a creare nuove economie di gestione e marginalità. Ancor più significativo il supporto operativo che è stato dato al Sistema Portuale attraverso gli efficienti servizi di trazione da e verso il valico di Tarvisio, cosa che ha permesso di sopperire almeno in parte alle difficoltà infrastrutturali di nodo e di linea ed alle perturbazioni nella circolazione.

Si ricorda che il 12/02/2023 l'Autorità di Sistema Portuale del Mare Adriatico Orientale, ha deliberato in Comitato di Gestione, di approvare il *"Regolamento Comprensoriale della Manovra Ferroviaria del*

Comprensorio dei Porti di Trieste e Monfalcone e Logistiche Collegate” (di seguito ReCoMaF) e l'allegato *“Verbale dell'Assemblea Comprensoriale del 02 febbraio 2023”*. Il ReCoMaF si caratterizza per: l'indicazione dei locomotori occorrenti ad effettuare il servizio di manovra ed il movimento dei convogli come treni con Cervignano, Villa Opicina e Monfalcone; le certificazioni necessarie per operare come IF sia nella manovra che sulla linea; la definizione, con RFI e le IF, della Programmazione di Comprensorio (DPC) settimanale dei treni; pubblicare per tempo un'offerta, equa e non discriminatoria, per le Imprese Ferroviarie, MTO e Terminal; utilizzare ancora, pur essendo GU ed operatore di manovra, altri operatori di servizio a Monfalcone (FUC) e Cervignano (Interporto di Cervignano, dove ancora viene operata la doppia manovra); realizzare una contabilità regolatoria, che nella trasparenza dei costi preveda prezzi idonei alla loro copertura, oltre a realizzare, secondo le indicazioni dell'ART, un ragionevole profitto.

Al fine di aumentare la richiesta capacità ferroviaria del Porto di Monfalcone, Adriafer ha iniziato un percorso che studia nuovi modelli di esercizio che permettano l'incremento degli slot di manovra. È stato individuato un modello che prevede l'affiancamento a FUC in qualità di operatore di manovra che attua il disaccoppiamento delle operazioni sul Fascio Intermodale e l'intervento di Adriafer da quel fascio fino al Fascio Lisert. Per poter mettere in esercizio questo nuovo modello operativo, Adriafer ha iniziato nel 2025, e continuato nel 2026, un percorso di formazione del personale e messa a disposizione degli adeguati locomotori per conseguire le abilitazioni, il modello d'esercizio ed il mestiere necessari ad operare in sicurezza nel cantiere, considerando le interferenze con l'altro operatore di manovra FUC. A marzo 2026 è stato sottoscritto il contratto con FUC che prevede il nuovo modello per la manovra e questo è attualmente pienamente operativo.

L'AdSPMAO (Direzione DIF) ha ottenuto l'autorizzazione di sicurezza Ferroviaria da ANSFISA per gli impianti ferroviari di Punto Franco Nuovo di Trieste, ed è operativa dal 2025, per la gestione della circolazione su quell'impianto, anche attraverso un apposito accordo temporaneo con Adriafer. Per questo Adriafer ha ottenuto da ERA l'estensione del suo Certificato di Sicurezza.

Questa ultima operazione ha portato a compimento il c.d. *“Modello Ferroviario Trieste”*, avviato già nel 2017 in accordo col Presidente dell'AdSP MAO in attuazione, nella dimensione della realtà triestina, di quanto disposto dalla UE con la Direttiva Comunitaria 91/440/CEE del 29 luglio 1991 recepita con DPR 8 luglio 1998, n.277 e riguardante la *liberalizzazione del mercato ferroviario, con separazione tra le attività relative all'esercizio dei servizi di trasporto e quelle relative alla gestione dell'infrastruttura ferroviaria*, seguita da successive altre Direttive UE, attuate con D.Lgs. 15 luglio 2015, n. 112, vincolanti per i Gestori delle Infrastrutture ferroviarie, per le Imprese Ferroviarie, per l'ANSFISA e per l'ART.

Il *“Modello Ferroviario Trieste”* ha consentito di ampliare il mercato contendibile e di incentivare la presenza di una pluralità di soggetti imprenditoriali, imprese ferroviarie, che attualmente a Trieste sono sette.

Negli altri impianti, diversi dal Punto Franco Nuovo di Trieste, Adriafer opera in rapporto diretto con RFI come GCU nel contratto di raccordo, ma ugualmente si rapporta strategicamente con la DIF, come rappresentante del Socio Unico per la parte operativa.

Il CCNL utilizzato da Adriafer è quello dei Lavoratori nei Porti, adeguato alle specificità dell'azienda mediante accordi integrativi per la parte ferroviaria. Questo contratto è stato ritenuto strategicamente, d'intesa con il Presidente dell'AdSP MAO, più aderente alle esigenze portuali rispetto a quello delle Attività Ferroviarie che è funzionale al solo perimetro ferroviario ma meno a quello portuale, che richiede maggiore flessibilità.

Ai sensi dell'art. 2428 c.c. si rileva che l'attività viene svolta nella sede legale (e amministrativa) di Trieste, Riva Tommaso Gulli 12, mentre le sedi operative sono Palazzo Trazioni (all'interno del comprensorio portuale), le sedi di Ferrovia n. 14 (Villa Opicina, Trieste) e di via Cadorna snc, c/o stanza n. 49, a Tarvisio (UD) e, infine, le sedi presso il porto di Monfalcone e la sede presso l'Interporto di Padova.

Adriafer è stata impegnata in un travagliato processo di ricerca della sede societaria nell'ambito portuale sin dal 2017. La Società era già presente all'interno del porto prima presso la palazzina ex Culp, sede poi integrata per necessità di spazi con uffici su un intero piano del Magazzino 57. Adriafer veniva invitata dall'allora Segretario Generale a trovare una nuova sede fuori dal Porto per lasciare gli spazi all'AdSP MAO ed indirizzata presso la sede del Coselag nel palazzo EZIT in via Caboto. Purtroppo, dopo poco tempo di permanenza quella sede è risultata strutturalmente inagibile, costringendo il personale ad un immediato trasloco verso uno spazio che consentisse di ospitare almeno 30 unità lavorative di back office, ma ugualmente vicine all'operatività portuale. Per poco tempo siamo stati ospiti di un altro immobile ad uso del Coselag in Viale Miramare, ma poi anche questo è stato abbandonato in quanto ha cambiato destinazione d'uso. In tutto questo periodo la Società si è interfacciata con l'AdSP MAO per verificare la possibilità di aver assegnato uno spazio adeguato alle sue

esigenze ma questo non si è mai palesato. A questo punto, a fine ottobre 2023, Adriafer è riuscita a prendere in locazione alcuni uffici presso Regus (società di co-working) in Trieste, Riva Tommaso Gulli 12, dove è stata trasferita anche la sede legale in attesa della nuova sede definitiva.

In data 27/03/2024 la Società ha acquisito un immobile in parte da ristrutturare al costo complessivo di 2,2 milioni di Euro, in Trieste, via Locchi 29, a completo carico del suo Bilancio ed accendendo un apposito mutuo bancario e previo assenso dell'allora Presidente dell'AdSP MAO e delle opportune verifiche operate dall'Organo di Controllo.

Nella nuova sede saranno trasferite le attività di direzione, amministrativa e di formazione, oltre alla sede della controllata Adriafer Rail Services (ARS).

Al termine dei lavori di ristrutturazione, previsto entro il mese di giugno 2026, verranno dismessi gli attuali uffici in locazione a Riva Tommaso Gulli e quindi cesserà il pagamento dell'affitto.

Il cambiamento della sede determinerà:

- un'ottimizzazione delle economie di gestione delle risorse amministrative, commerciali e tecniche;
- un migliore ed efficace coordinamento dell'attività di direzione, sia di Adriafer che della sua controllata Adriafer Rail Services Srl (ARS);
- una migliore presentabilità verso l'esterno (clienti, fornitori e altri stakeholders);
- la crescita del valore patrimoniale della Società.

Sotto il profilo giuridico la società è controllata al 100% dall'Autorità di Sistema Portuale del Mare Adriatico Orientale che esercita attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 c.c..

La Società controlla al 100% la Adriafer Rail Services Srl (ARS) sulla quale esercita, a sua volta, l'attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 c.c..

Andamento della gestione

Andamento economico generale

L'attività di Adriafer nel 2025, come peraltro quella di tutte le imprese operanti nel settore della manovra e del trasporto ferroviario, è stata influenzata da importanti eventi esogeni di tipologia macro e micro.

Come i precedenti anni, anche l'anno 2025 è da considerare un anno a dir poco complesso, ancor di più nel settore ferroviario. L'andamento geoeconomico globale, ed europeo in particolare, e le difficoltà infrastrutturali, diffuse sia sul territorio nazionale sia sulle direttrici principali del commercio estero italiano, durante l'anno considerato da questa relazione hanno messo a dura prova i bilanci delle imprese ferroviarie e di manovra. In particolare, i lavori infrastrutturali interni al Porto di Trieste e sugli impianti di RFI a Trieste Campo Marzio ed a Servola/Aquilinia (ancora in corso), e la chiusura dei Tauri in Austria hanno determinato ripercussioni negative sulle performance generali dei treni, sia presso il Compensorio Giuliano che al transito di Tarvisio. Anche la sosta di carri al transito è stato un grosso problema per la circolazione, in quanto RFI, gestore della circolazione, sollecita continuamente le Imprese Ferroviarie a rimuoverli dal Compensorio e dal valico senza offrire binari di sosta temporanea alternativi. Inoltre, il sostenuto costo dell'energia e del gasolio per i locomotori di manovra, le sempre più pressanti tensioni geopolitiche e la recessione tedesca, hanno contribuito in modo determinante al rallentamento dell'economia europea e di conseguenza al decremento dei flussi di traffico. Al contempo l'offerta nei servizi di trasporto stradale, pur in difficoltà per carenza di autisti, ha trovato ugualmente il modo di attivare una concorrenza ancora più accesa con la modalità ferroviaria.

Macro

Nel 2025 il trasporto ferroviario merci, in particolare in Italia e a Trieste, è stato fortemente influenzato da una combinazione di fattori geopolitici e geoeconomici. La crisi del Mar Rosso e le tensioni nell'area di Bab el-Mandeb hanno continuato a destabilizzare le rotte marittime tra Asia ed Europa, costringendo molte navi a circumnavigare l'Africa. Questo ha allungato i tempi di viaggio e generato arrivi irregolari nei porti europei, con effetti a cascata sull'organizzazione dei flussi intermodali e ferroviari, compreso il nodo di Trieste.

Parallelamente, la guerra tra Russia e Ucraina ha mantenuto un impatto strutturale sui traffici energetici e sulle materie prime, modificando corridoi commerciali e direttrici di approvvigionamento verso l'Europa centrale e orientale. Le nuove sanzioni europee hanno ulteriormente ridefinito alcune catene logistiche, incidendo anche sui volumi ferroviari instradati attraverso i corridoi adriatici.

Sul piano interno, il 2025 è stato caratterizzato da un'intensa stagione di cantieri ferroviari legati agli investimenti PNRR e agli interventi di RFI. Le numerose interruzioni programmate hanno ridotto temporaneamente la capacità della rete, penalizzando soprattutto il traffico merci, che ha risentito di minore

affidabilità e di maggiori costi operativi. Un elemento particolarmente rilevante per Trieste è stato il contesto del Brennero e dell'asse verso l'Austria e la Germania, con chiusure e limitazioni che hanno inciso sui flussi verso il principale hinterland mitteleuropeo.

Anche fattori sociali, come scioperi nel settore del trasporto merci ferroviario, hanno contribuito a generare discontinuità operative. Tuttavia, nonostante questo quadro complesso, Trieste ha confermato nel 2025 una forte vocazione ferroviaria, con un numero elevato di treni merci e una quota significativa di traffico instradata su ferro. Ciò dimostra come il porto giuliano, pur esposto alle tensioni geopolitiche globali e alle criticità infrastrutturali europee, resti un nodo strategico e resiliente nel sistema logistico dell'Europa centro-orientale.

Per suffragare quanto sopra indicato, da un recente studio Cdp si è rilevato che in Italia il trasporto su strada è dominante, a causa dei vincoli infrastrutturali. Dal Sole24Ore si riporta un breve estratto dell'articolo pubblicato in data 20/02/2026 *“... Con 120 miliardi di euro di fatturato, 72mila imprese e 720mila addetti, la filiera italiana della logistica è la terza più grande d'Europa per dimensione, dopo quelle di Germania e Francia e rappresenta oltre il 10% del fatturato di settore a livello Ue. Lo dice uno studio elaborato da Cassa Depositi e Prestiti (Cdp) che si è posto l'obiettivo di fotografare il comparto, segnalare le sfide che si trova di fronte e individuare i fattori chiave per un suo sviluppo competitivo. Il primo dato che colpisce leggendo la ricerca è lo sbilanciamento modale che domina la logistica italiana, caratterizzata da una moltitudine di piccole e medie imprese. In particolare, in Italia il trasporto su strada conta per l'88% dei volumi interni (la media europea è del 78%) con un'intermodalità ancora poco competitiva in termini di costi e capillarità. La quota di mercato della ferrovia si mantiene limitata (13% in Italia rispetto a una media Ue del 17%), anche se il mercato contendibile della ferrovia è potenzialmente ben superiore a quello attuale. In Italia, nota lo studio di Cdp, il trasporto intermodale delle merci risulta ancora poco competitivo in termini di costi rispetto al trasporto tradizionale su strada, anche per via di vincoli infrastrutturali. Pesano sulla scelta una capacità ancora insufficiente di alcuni nodi intermodali (porti, terminali ferroviari, interporti) e la mancanza di collegamenti efficienti di penultimo e ultimo miglio con le aree industriali. La rete ferroviaria nazionale collega direttamente solo il 40% dei porti e meno di un terzo degli aeroporti è collegato all'infrastruttura ferroviaria o ad altro sistema trasportistico. A ciò si aggiunge, spesso, il mancato adeguamento dell'infrastruttura ferroviaria ai requisiti europei per il traffico merci e il perdurare di situazioni critiche quali la scarsità di tratte a doppio binario, la presenza di gallerie troppo anguste, non adatte al passaggio di mezzi dedicati (semirimorchi con altezza fino a 4 metri sui carri ferroviari) e di binari inadatti ad accogliere treni di 740 metri (standard europeo). Nel medio-lungo periodo, l'adeguamento agli standard europei potrebbe ridurre il costo unitario di trasporto ferroviario di circa il 25%, aumentando la competitività. L'elevata dipendenza dalla strada risulta accentuata dai lavori di potenziamento delle infrastrutture ferroviarie sulla spinta del Pnrr e dalle chiusure temporanee dei valichi alpini, cruciali per i flussi commerciali con l'Europa centrale. Questi fattori, osserva Cdp, hanno rallentato il processo di trasferimento modale – dalla strada alla ferrovia perché più flessibile di fronte a interruzioni e saturazioni – con ripercussioni in termini di congestione e impatto ambientale ...”.*

Micro

Nel 2025 il trasporto merci ferroviario in Italia ha mostrato un'ulteriore diminuzione sia nei treni-km che nei volumi trasportati, proseguendo il trend negativo degli ultimi anni. Secondo stime RFI, i treni-km complessivi sono scesi da circa 51,17 milioni nel 2024 a circa 49,37 milioni nel 2025, segnando un calo di circa 3,5% su base annua e riducendo i livelli verso quelli pre-pandemia. Parallelamente si è mantenuta una fragilità dei volumi trasportati (tonnellate-km), con contrazioni legate alle difficoltà operative e alle interruzioni infrastrutturali, riflettendo una domanda di traffico che resta sotto pressione. Questa flessione è avvenuta in un quadro in cui il trasporto ferroviario in Italia continua ad avere una quota modale relativamente bassa rispetto ai partner europei (solo l'11% contro una media europea più elevata e a fronte del 62% trasportato su gomma) e soffre per problemi di capacità nei valichi alpini e interruzioni prolungate di linea. Analizzando nello specifico l'andamento del trasporto ferroviario merci all'interno del contesto portuale italiano, riportato dal Messaggero Marittimo, si vedono: Trieste, La Spezia, Ravenna, Venezia, Genova, Livorno, che guidano la classifica nazionale dei porti ferroviari (sono solo questi 6 Porti che realizzano un significativo numero di treni annuo superiore ai 4.000 treni/anno). La flessione dei volumi rispetto all'anno precedente di alcuni riflette una dinamica nazionale che coinvolge anche i terminal interni terrestri.

Tra le principali cause del calo vengono evidenziate le frequenti interruzioni della rete legate ai cantieri finanziati dal PNRR, che hanno ridotto la regolarità e l'affidabilità dei traffici. Per invertire la tendenza diverse fonti (“Port rail-shunting incentive in ports extended to 2030” – Adriaports febbraio 2026) propongono di rendere strutturale l'incentivo attivo nel biennio 2025-2026 che permette alle Autorità di Sistema Portuale di sostenere economicamente le manovre ferroviarie in ambito marittimo e di adeguare agli standard europei gli impianti di ultimo e penultimo miglio.

Nel medio periodo resta l'obiettivo europeo di aumentare significativamente la quota del trasporto ferroviario entro il 2030; tuttavia la ripresa dipenderà dalla continuità degli investimenti, dalla stabilità del quadro regolatorio e da una reale integrazione tra porti, interporti e rete ferroviaria nazionale.

Porto di Trieste e di Monfalcone

Dalla nota di data 13 gennaio 2026 dell'Autorità Portuale di Trieste e di Monfalcone sui dati annuali 2025, indica una movimentazione di oltre 64 milioni di tonnellate, ovvero “... *In un contesto internazionale ancora segnato da tensioni geopolitiche e da una forte volatilità dei traffici, il sistema portuale dell'Adriatico Orientale conferma nel 2025 la solidità del proprio ruolo come piattaforma energetica e logistica dell'Europa centro-orientale.*

Nel loro insieme, i porti di Trieste e Monfalcone archiviano l'anno con una movimentazione complessiva che supera i 64 milioni di tonnellate.

Guardando allo scalo giuliano, la movimentazione complessiva resta sostanzialmente stabile rispetto al 2024, attestandosi a circa 60 milioni di tonnellate (+0,72%).

Le rinfuse liquide raggiungono 43.057.201 tonnellate (+4,35%), trainate dal greggio sbarcato al terminal marino SIOT, che sale a 41.971.782 tonnellate (+4,41%), confermando il ruolo strategico dell'infrastruttura per il sistema energetico dell'Europa centrale. L'aumento è dovuto in larga parte alla maggiore domanda di approvvigionamento petrolifero della Repubblica Ceca a seguito dell'interruzione nel 2025 delle forniture tramite l'oleodotto russo Druzhba, per garantire la sicurezza energetica del Paese.”

Si fa notare che questo mercato, gestito da SIOT, non è considerato mercato possibile per la modalità ferroviaria a Trieste.

La nota continua: “Con 681.733 TEU, il settore container chiude il 2025 con una flessione del -19,05%, risentendo di una marcata contrazione dei traffici avviatasi dal secondo semestre dell'anno e legata alla rimodulazione dei servizi dopo la cessazione dell'alleanza 2M.

In questo quadro emerge però un dato chiave: il calo è concentrato quasi interamente sul trasbordo, che scende a 144.803 TEU (-52,81%), mentre i flussi di hinterland restano stabili a 536.930 TEU (+0,30%). All'interno di questa componente crescono i container pieni, che raggiungono quota 405.015 (+4,90%).

(...)

Da rilevare anche che tra la fine di dicembre e i primi mesi del 2026 sono in arrivo al Terminal Container del Molo Settimo cinque portacontainer MSC del servizio Dragon in modalità spot, con unità da 15 a 19 mila TEU (ma ancora non risulta definita una strategia di recupero del traffico di containers).

Un segnale molto positivo arriva dal segmento delle autostrade del mare: nel 2025 le unità Ro-Ro transitate raggiungono quota 317.296 (+7,42%), anche grazie all'attivazione di nuove linee marittime con la Turchia, confermando il ruolo di Trieste come hub di riferimento per i rotabili tra Mediterraneo ed Europa centrale.”

Su questo segmento è in atto una forte competizione tra due grossi gruppi Armatoriali e Logistici: DFDS e Grimaldi, fatto che ha ripercussioni importanti anche a livello ferroviario in quanto parte del traffico è traslato da PFN a Servola. Questo ha creato nuova complessità organizzativa derivante dalle limitazioni di capacità della Stazione di Servola e dai lavori non ancora conclusi nella Stazione di Aquilinia.

Infine, la nota descrive: “Le merci varie si attestano a 16.821.959 tonnellate (-7,46%), a fronte di una generale riorganizzazione dei traffici industriali, mentre le rinfuse solide raggiungono 112.240 tonnellate (-7,28%), con l'eccezione dei cereali che crescono a 79.042 tonnellate (+4,93%), segno dell'interesse dell'industria alimentare per lo scalo triestino.

Sul fronte ferroviario, il sistema portuale e retroportuale di Trieste e Monfalcone movimenta complessivamente 11.600 treni (+3,85%), un risultato positivo ottenuto nonostante i lavori di potenziamento all'interno del porto, sugli impianti di RFI e la chiusura per lavori del tunnel dei Tauri, che ha causato routing più lunghi e la cancellazione di almeno il 7-9% dei treni ordinari.

Nel dettaglio, Trieste registra 7.939 treni (+1,65%), con la Germania che si conferma primo partner commerciale con il 32% del traffico ferroviario, seguita da Austria (19%) e Ungheria (13%), mentre tra le principali destinazioni spicca Budapest con il 12% del totale, davanti a Colonia e Duisburg.

Per quanto riguarda Monfalcone, il 2025 registra una crescita a doppia cifra in tutti i comparti. Con oltre 4 milioni di tonnellate movimentate (+19,38%), lo scalo isontino non solo accelera rispetto al 2024, ma torna sui livelli del biennio record 2016-2017, quando i volumi avevano superato i 4,63 milioni di tonnellate. La dinamica è diffusa a tutte le categorie merceologiche ed è trainata in particolare dalle rinfuse solide, che raggiungono 3.488.596 tonnellate (+21,92%). Le merci varie salgono a 791.704 tonnellate (+9,32%), mentre il comparto dei veicoli commerciali cresce a 103.397 mezzi (+19,23%).

Anche la componente ferroviaria, con 2.239 treni (+21,16%), sostiene l'accelerazione dello scalo, rafforzando l'integrazione di Monfalcone con i nodi logistici regionali.”

È opportuno evidenziare che, sia Trieste che a Monfalcone, il trasporto ferroviario sulle linee nazionali ed internazionali è aperto e liberalizzato a più operatori; infatti, realizzano treni in media 7 imprese ferroviarie che si avvalgono di Adriafer come Gestore Unico del servizio di manovra.

Occorre sempre tenere presente che i reali competitori del Sistema Portuale Trieste Monfalcone sono i Porti di Capodistria e Fiume. Considerando le distanze raggiunte dai treni con O/D il Porto di Trieste, in molti casi di oltre 1.000 km, i concorrenti sono spesso i Porti del Nord Europa.

Clima sociale, politico e sindacale

Permane un'attenzione positiva su tutte le attività ed iniziative riguardanti il Porto di Trieste e Monfalcone. Le relazioni con i lavoratori e con i loro rappresentanti si sono svolte nel 2025 in un clima contraddistinto da una dialettica propositiva e fiducia nei confronti delle operazioni che la società ha portato avanti.

Nel corso del 2025 si sono registrati i seguenti principali eventi:

- diffida formale delle OO.SS. territoriali CGIL, CISL, UIL e UGL in merito alla modifica dell'orario di lavoro e successiva attivazione delle procedure di raffreddamento e conciliazione;
- trasmissione dell'informativa, da parte dell'azienda, su servizi, turni, organico, piano assunzioni, distacchi, proroghe contrattuali, formazione, utilizzo personale ALPT e distribuzione orario di lavoro;
- durante l'incontro del 10/03/2025 su presenze e cedolini, turni personale mobile, arretrati emolumenti variabili ferie, premio di risultato 2024 si è trovato un accordo di massima per la chiusura dello stato di agitazione;
- confronti successivi con riscontri scritti tra azienda e OO.SS.;
- in data 17/06/2025 è stato sottoscritto accordo sindacale che ha previsto:
 - riconoscimento una tantum per copertura emolumenti variabili periodo pregresso;
 - nuova disciplina indennità ferie;
 - sottoscrizione di n. 118 accordi individuali di conciliazione;
 - chiusura dello stato di agitazione.

Nell'anno, inoltre, è stata inoltre attivata la traslazione dell'erogazione degli emolumenti variabili al mese successivo.

Nel secondo semestre il confronto ha riguardato:

- organizzazione operativa impianto PLT;
- criticità operative di manovra su impianto Servola;
- criticità nell'utilizzo del sistema Trainshunt;
- comunicazione nuovo modello organizzativo servizio manovra Porto, TSCM e Servola.

È stata registrata l'apertura dello stato di agitazione da parte di USB in relazione alla nuova organizzazione aziendale sugli impianti indicati; lo stato di agitazione è successivamente rientrato a seguito di incontri tra azienda, OO.SS./RSA e personale.

Nonostante gli eventi sopra riportati, i rapporti con le OO.SS. territoriali e con le RSA sono attualmente buoni e le criticità emerse nel corso dell'anno sono state superate attraverso un dialogo costruttivo e un confronto costante tra le parti.

Il 2025 è stato caratterizzato da scioperi che, solo in parte, hanno riguardato direttamente Adriafer (n. 5) ed altri indirettamente (n. 15), attuati dal personale di RFI o altri soggetti operanti nel settore, che di fatto nei giorni di effettuazione hanno ridotto in misura significativa la produzione di treni e manovre, e conseguentemente i ricavi di Adriafer.

Andamento della gestione nei settori in cui opera la società

Passata l'emergenza Covid-19, proseguiti sia i conflitti che caratterizzano la geopolitica internazionale che la recessione tedesca, l'anno 2025 è stato segnato dai rinnovi dell'infrastrutture nazionali (Porto di Trieste e Comprensorio) che internazionali (valico dei Tauri). L'operatività di Adriafer ne ha pesantemente risentito nell'esercizio, pur migliorando i treni/chilometro relativi al servizio di trazione (+41% rispetto al 2024), con un peggioramento dei volumi nel settore manovra. I treni di linea effettuati sono stati significativamente meno di quelli potenzialmente effettuabili in quanto i lavori hanno condizionato in modo serio l'efficienza nell'utilizzo delle risorse, creando un bisogno maggiore di mezzi e lavoratori per effettuare i servizi. I lavori interni al Porto, con riduzione dei binari disponibili per la sosta, hanno causato anche un calo significativo dei ricavi accessori derivanti dalle soste carri, una voce di ricavo che è sempre stata importante nei bilanci della società.

La Società ha mantenuto la propria quota di mercato nel settore dei servizi di manovra e dell'impresa ferroviaria per i servizi sulla linea Trieste Campo Marzio - Tarvisio, Tarvisio - Padova, principalmente come fornitore

dell'Impresa Ferroviaria austriaca Ecco Rail GmbH e delle Imprese Ferroviarie slovacche Metrans Danubia A.S. e Budamar Logistics A.S, nonché in modo rilevante con l'MTO Società Alpe Adria Spa.

L'incremento dell'attività di trazione ha permesso una migliore connettività del Porto di Trieste verso i mercati internazionali, in quanto la qualità del servizio messa a disposizione da Adriafer ha permesso l'alleviamento delle perturbazioni di sistema derivanti dalle problematiche infrastrutturali nazionali ed internazionali. La flessibilità e la capacità di adattamento a condizioni incerte hanno dato ad Adriafer un importante vantaggio competitivo che ha portato i partner nazionali ed esteri che controllano i flussi di merce a scegliere i suoi servizi di trazione.

Adeguato assetto organizzativo, contabile, amministrativo (D.Lgs. n. 14/2019)

La Società, come previsto dal D.Lgs. n. 14/2019 (Codice della crisi e dell'insolvenza d'impresa), adotta un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura dell'impresa anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa e dell'assunzione di idonee iniziative.

Nondimeno l'Organo Amministrativo ha deliberato nel CDA del 21/8/2025 un modello che prevede una ancor più strutturata organizzazione in relazione ai futuri sviluppi elencati in delibera. Il modello prevede l'acquisizione di due nuove figure professionali, un dirigente ed un quadro, per le funzioni tecniche e di Controllo di Gestione e Finanziario. Questa integrazione di personale è condizionata alla preventiva autorizzazione da parte del Socio AdSP MAO prima di procedere con la pubblicazione di due appositi bandi per il reclutamento. La delibera inviata prontamente al Socio, non ha avuto risposta dalla Gestione Commissariale.

Sintesi del bilancio (dati in Euro)

Dai dati sintetici di bilancio di evince immediatamente il risultato positivo della strategia aziendale che è stata volta ad un importante incremento dei volumi di oltre 6,6 milioni di Euro (+46%) con un positivo effetto su tutti gli altri indicatori, in particolare l'Ebitda è cresciuto di oltre 2,2 milioni di Euro.

Vale la pena ricordare le indicazioni ricevute nell'Assemblea del 27 giugno 2025 dall'allora Commissario rappresentante del Socio. Lo stesso, nell'approvare la perdita realizzata nell'esercizio 2024, ha chiesto opportunamente ulteriori verifiche contabili e finanziarie nella semestrale, ai fini della continuità patrimoniale, che sono state prontamente fornite inviando la Delibera del CDA del 7 agosto 2025. Il Socio in Assemblea aveva preso atto del Piano Industriale del Gruppo Adriafer osservando: *"Il Socio Unico rileva il mancato richiamo nello Statuto sociale al documento in riferimento, anche non avendo riscontrato nella lettera di convocazione la necessità di sua approvazione da parte dell'Assemblea, ma unicamente di sua presentazione alla stessa. Il Socio Unico ringrazia per la presentazione del documento da parte del C.d.A. e, in considerazione dei rilevanti impegni ivi previsti a carico di Adriafer S.r.l., si riserva valutazioni in merito alla funzionalità degli investimenti contemplati e alla sostenibilità economica e finanziaria necessaria alla realizzazione degli stessi; un tanto nell'ambito dei compiti di direzione e coordinamento esercitati da AdSP MAO nei confronti di Adriafer S.r.l."* Pur non avendo ricevuto le valutazioni dalla gestione Commissariale, il Piano Industriale è stato utilizzato nel rapporto con gli Istituti bancari e riconosciuto meritevole di considerazione ai fini dei finanziamenti richiesti ed ottenuti direttamente da Adriafer.

Infatti, le vicende di rinnovo dei vertici dell'AdSP MAO, che hanno di fatto determinato oltre 550 giorni di Gestione Commissariale, hanno avuto come conseguenza l'impossibilità di Adriafer di ricevere finanziamenti da parte del Socio. I legali rappresentanti pro tempore, che si sono succeduti come Commissari, hanno sostenuto di poter agire solo per la gestione corrente, chiedendoci quindi, di provvedere direttamente a reperire i finanziamenti necessari attraverso il sistema finanziario e/o bancario, spostando una soluzione più strutturata e strategica a quando sarebbero stati insediati il nuovo Presidente e Segretario Generale dell'AdSP MAO.

	31/12/2025	31/12/2024
Ricavi	20.942.127	14.338.669
Margine operativo lordo (MOL o Ebitda)	1.376.740	(870.681)
Reddito operativo (Ebit)	403.717	(1.631.743)
Utile (perdita) d'esercizio	18.400	(1.518.939)
Attività fisse	14.425.732	13.684.851
Patrimonio netto complessivo	1.510.938	1.492.539
Posizione finanziaria netta	(8.272.871)	(9.827.531)

Come si evince dalla tabella precedente, il 2025 segna un miglioramento di tutti gli indicatori sintetici di bilancio e porta ad evidenziare un risultato positivo d'esercizio con conseguente effetto (positivo) sul patrimonio netto.

La PFN, seppur migliorata rispetto all'esercizio precedente, sconta ancora un saldo negativo anche per gli investimenti effettuati negli scorsi esercizi ed indicati in precedenza.

I dati confermano, ugualmente, un generale miglioramento economico e finanziario e, tenendo conti dei dati di Budget 2026, del Piano Industriale 2025-2029 e del cash flow prospettico, si conferma la continuità aziendale (*going concern*).

In particolare, le prospettive di crescita di fatturato nel medio e lungo periodo, come rilevate nel Piano industriale 2025-2029 approvato dal Consiglio di amministrazione in data 27/05/2025 e presentato nell'Assemblea del 27/6/2025, anche se ancora non osservato da AdSPMAO, fanno ritenere una sostenibilità finanziaria prospettica e rappresentano un miglioramento della PFN anche nel 2026 (così come avvenuto nel 2025).

Principali dati economici

Il conto economico riclassificato della società confrontato con quello dell'esercizio precedente è il seguente (in Euro):

	31/12/2025	31/12/2024	Variazione
Ricavi	20.942.127	14.338.669	6.603.458
Costi esterni	10.049.306	6.115.603	3.933.703
Valore Aggiunto	10.892.821	8.223.066	2.669.755
Costo del lavoro	9.516.081	9.093.747	422.335
Margine Operativo Lordo	1.376.740	(870.681)	2.247.421
Ammortamenti, svalutazioni ed altri accantonamenti	973.023	761.063	211.960
Risultato Operativo	403.717	(1.631.743)	2.035.460
Proventi non caratteristici	72.982	0	72.982
Proventi e oneri finanziari	(389.875)	(279.347)	(110.527)
Risultato Ordinario	86.824	(1.911.091)	1.997.915
Rivalutazioni e svalutazioni	(20.603)		(20.603)
Risultato prima delle imposte	66.221	(1.911.091)	1.977.312
Imposte sul reddito	47.821	(392.152)	439.973
Risultato netto	18.400	(1.518.939)	1.537.339

L'esercizio 2025 è stato caratterizzato da un significativo aumento dei volumi dell'Impresa Ferroviaria e in generale del valore della produzione con ricavi in deciso miglioramento rispetto allo scorso esercizio. I ricavi iscritti nella voce A5 del conto economico si riferiscono prevalentemente a contributi che sono considerati caratteristici attesa la loro periodicità e lo stretto legame con l'attività della Società e quindi, considerati anche ai fini della determinazione del VA e del MOL.

Principali dati patrimoniali

Lo stato patrimoniale riclassificato della società confrontato con quello dell'esercizio precedente è il seguente (in Euro):

	31/12/2025	31/12/2024	Variazione
Immobilizzazioni immateriali nette	2.209.212	1.614.785	594.428
Immobilizzazioni materiali nette	12.046.003	11.936.183	109.820
Immobilizzazioni finanziarie	170.517	133.884	36.633
Capitale immobilizzato	14.425.732	13.684.852	740.881
Rimanenze di magazzino			
Crediti verso Clienti	1.472.462	1.098.982	373.480
Altri crediti	7.424.841	3.873.473	3.551.368
Ratei e risconti attivi	745.213	388.515	356.698
Attività d'esercizio a breve termine	9.642.516	5.360.970	4.281.546
Debiti verso fornitori	5.792.771	3.591.345	2.201.426
Debiti tributari e previdenziali	3.974.335	926.125	3.048.210
Altri debiti	1.440.719	1.272.922	167.797
Ratei e risconti passivi	2.244.014	1.187.172	1.056.842
Passività d'esercizio a breve termine	13.451.839	6.977.564	6.474.275
Capitale d'esercizio netto	(3.809.323)	(1.616.594)	(2.192.729)
Trattamento di fine rapporto	712.260	656.292	55.968
Altre passività a medio e lungo termine	120.340	91.896	28.444

Passività a medio lungo termine	832.600	748.188	84.412
Capitale investito	9.858.464	11.322.267	(1.463.803)
Patrimonio netto	(1.510.938)	(1.492.539)	(18.399)
Posizione finanziaria netta a medio lungo termine	(2.992.668)	(4.512.653)	1.519.985
Posizione finanziaria netta a breve termine	(5.354.858)	(5.317.075)	(37.783)
Mezzi propri e indebitamento finanziario netto	(9.783.809)	(11.320.070)	1.536.261

Dallo stato patrimoniale riclassificato emerge una forte componente di capitale immobilizzato riferito prevalentemente ai locomotori di proprietà e all'acquisto dell'immobile da adibire a sede direzionale della Società.

Principali dati finanziari

La posizione finanziaria netta al 31/12/2025 era la seguente (in Euro):

	31/12/2025	31/12/2024	Variazione
Depositi bancari	74.597	1.992	72.605
Denaro e altri valori in cassa	58	205	(147)
Disponibilità liquide	74.655	2.197	72.458
Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni			
Debiti verso banche (entro l'esercizio successivo)	2.259.457	3.224.337	(964.880)
Debiti verso altri finanziatori (entro l'esercizio successivo)	983.629		983.629
Quota a breve di finanziamenti	2.111.772	2.092.738	19.034
Debiti finanziari a breve termine	5.354.858	5.317.075	37.783
Posizione finanziaria netta a breve termine	(5.280.203)	(5.314.878)	34.675
Quota a lungo di finanziamenti	2.992.668	4.512.653	(1.519.985)
Posizione finanziaria netta a medio e lungo termine	(2.992.668)	(4.512.653)	1.519.985
Posizione finanziaria netta	(8.272.871)	(9.827.531)	1.554.660

Informazioni attinenti all'ambiente e al personale

Tenuto conto del ruolo sociale dell'impresa, si ritiene opportuno fornire le seguenti informazioni attinenti all'ambiente ed al personale.

Personale

Le risorse umane impiegate dalla società nel corso del 2025 sono state 138 (di cui 128 diretti e 10 somministrati).

A fine esercizio il personale in forza alla Società è così composto:

Qualifica	n. dipendenti
Dirigenti	1
Quadri	6
Impiegati	18
Operai	113
Totale	138

Assunzioni a tempo indeterminato

n. 9 agenti di condotta di linea assunti mediante selezione ad evidenza pubblica;

n. 3 tecnici polifunzionali assunti mediante selezione ad evidenza pubblica.

Assunzioni in somministrazione a tempo determinato

n. 6 agenti di condotta di linea;
n. 3 manovratori;
n. 3 amministrativi.

Contratti non prorogati

n. 1 contratto di somministrazione a tempo determinato non prorogato;

Dimissioni

n. 7 dimissioni (n. 3 agenti di condotta di linea, n. 2 tecnici polifunzionali, n. 1 OSO, n. 1 agente di condotta di manovra) relative al personale diretto con contratto di lavoro a tempo indeterminato;
n. 1 dimissione (n. 1 agente di condotta di linea) relativa al personale somministrato con contratto di lavoro a tempo determinato;

Licenziamenti

n. 1 dipendente diretto a tempo indeterminato licenziato per giusta causa in data 31/07/2025 per eccessiva morbosità, a seguito di procedimento disciplinare ex art. 7 L. 300/1970, con richiamo agli artt. 2119 c.c., 32 e 35 CCNL Porti; in data 01/08/2025 il lavoratore ha formalmente rinunciato all'impugnazione del licenziamento, dichiarando chiuso ogni rapporto e pretesa nei confronti della società.

Personale in distacco

Nel corso del 2025 l'azienda ha formalizzato con Captrain due distinti accordi di distacco della durata di sei mesi, finalizzati all'acquisizione temporanea di personale di linea già abilitato.

Primo accordo: sottoscritto in data 20/01/2025, avente ad oggetto il distacco di n. 3 agenti di condotta di linea e n. 1 tecnico polifunzionale, con scadenza naturale al 19/07/2025.

Secondo accordo: attivato in data 01/02/2025, avente ad oggetto il distacco di n. 3 agenti di condotta di linea, con scadenza naturale al 31/07/2025.

Con riferimento al primo accordo si precisa che:

n. 2 agenti di condotta di linea hanno partecipato al bando pubblico indetto da Adriafer e sono stati assunti con contratto a tempo indeterminato in data 01/04/2025, con conseguente interruzione anticipata del distacco;

n. 1 tecnico polifunzionale, anch'egli partecipante al bando pubblico, è stato assunto da Adriafer in data 01/06/2025, interrompendo anticipatamente il distacco;

n. 1 agente di condotta di linea è giunto a naturale scadenza del periodo di distacco in data 19/07/2025.

Il secondo accordo di distacco si è concluso alla scadenza prevista del 31/07/2025.

Nel corso dell'esercizio non si sono verificati infortuni gravi sul lavoro.

Al 31/12/2025 sono state rilevate 237.592 ore totali di lavoro, 50.053 ore totali di indisponibilità (di cui 21.931 ore totali di ferie).

Nel corso dell'esercizio la Società ha continuato ad effettuare significativi investimenti in sicurezza del personale, in particolare: consulenza RSPP, RSGS, Merci Pericolose, corsi di formazione (al 31/12/2025 sono state effettuate un totale di 27.926 ore di formazione al personale), visite mediche periodiche e per il mantenimento delle attestazioni (presso RFI) e il rispetto delle delibere ART. Abbiamo, infine, ricevuto gli Audit ISO 45001 ed ISO 14001 processati da Rina, che hanno riscontrato conformi le procedure adottate.

Ambiente

Nel corso dell'esercizio non si sono verificati danni causati all'ambiente per cui la società è stata dichiarata responsabile.

Altre informazioni

Adriafer, inoltre, è Impresa Ferroviaria in possesso di Licenza di Impresa Ferroviaria e Certificato di Sicurezza Unico (ERA) EU 1020240132 (rinnovata il 06/07/2022 fino al 05/07/2027) per la trazione, sulle tratte dell'Infrastruttura Ferroviaria Nazionale gestite da RFI e su quella gestita da AdSP MAO nonché per i servizi d'interesse generale (SIG) del Sistema Logistico ferroviario di riferimento per l'AdSP MAO.

Con D.M. n. 2.715 di data 07/05/2024, il Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti ha confermato ad Adriafer Srl la licenza Ferroviaria n. 65 per altri 5 anni (fino al 2029).

Si evidenzia che la Società ha confermato nel 2025 le seguenti certificazioni:

ISO 9001 sulla qualità;

ISO 14001 sull'ambiente;

ISO 45001 (ex OHSAS 18000) per la salute e sicurezza sul lavoro.

La Società è in possesso della certificazione IT – AEOF 19 16 17 di data 09/09/2019.

Si evidenzia altresì che gli Audit effettuati da ANSFISA hanno dato tutti esito positivo, riconoscendo l'adeguatezza delle attività ferroviarie organizzate.

La Società, inoltre, ha adottato il Codice ETICO e il modello di organizzazione e gestione (MOG) ex D.lgs. n. 231/2001 e nominato un Organismo di Vigilanza (OdV).

È attiva la Procedura al Sistema Aziendale per il Trattamento Dati Personali.

Il Consiglio di Amministrazione in data 26/01/2023 ha approvato alcune procedure interne quali la procedura del sistema contabile per il ciclo attivo e passivo e quella relativa agli adempimenti previsti dal D.Lgs. 175/2016.

Investimenti

Nel corso dell'esercizio sono stati effettuati investimenti nelle seguenti aree:

Immobilizzazioni	Acquisizioni dell'esercizio
Terreni e fabbricati	381.094
Impianti e macchinari (incluse riclassifiche)	230.819
Attrezzature industriali e commerciali	1
Altri beni	(612)

Come si evince dalla tabella che precede il maggior investimento dell'esercizio è riferito al compendio immobiliare da adibire (a partire dal giugno 2026) a sede legale, di direzione ed amministrativa ed in particolare ai costi di ristrutturazione in fase di ultimazione.

A questi si aggiungono importanti investimenti anche su beni immateriali ed in particolare sul software aziendale.

Nelle immobilizzazioni in corso sono compresi anche l'acconto del 20% relativo alla prenotazione di acquisto del locomotore Effishunter 1000 della CZ Loko e l'acconto del 30% alla prenotazione di acquisto del simulatore per la formazione del macchinista ferroviario della società D&T Srl. Per quest' ultimo, in data 20/02/2026, si è concretizzato l'acquisto definitivo.

Nel 2025 sono proseguite le revisioni delle locomotive Henschel di proprietà, ovvero la revisione generale e di adeguamento al Decreto n.01/2023 ANSFISA.

A dicembre del corrente anno, sono entrate in officina i due locomotori di linea E191 per la revisione generale R2/D2. Il blocco macchina è previsto fino a giugno per una, mentre per l'altra fino a settembre 2026.

Si evidenzia infine che, al di fuori del contesto delle immobilizzazioni, nell'agosto 2025, è stato formalizzato un contratto di noleggio con la formula "rent to buy" di un locomotore Effishunter 1000 di proprietà della società Ermes Rail Srl per supportare le attività a Monfalcone nella fase relativa alle abilitazioni del mestiere del personale Adriafer (l'operatività sarà attiva da marzo 2026).

Attività di ricerca e sviluppo

Ai sensi dell'articolo 2428 comma 3 numero 1 si dà atto che la Società ha svolto attività di ricerca e sviluppo. Prosegue anche per l'anno 2025 l'attività dell'ufficio R&S anche in collaborazione con la controllata Adriafer Rail Services Srl.

Nel 2025 sono stati deliberati n. 4 progetti, ovvero Modalshift, EFT4Live, Cybermood e Adriacontrol per un valore di euro 1.317.825, oltre a quelli ottenuti nel 2024 (Trasnpnext, Croosfreight, REDU-CE-D e Portrait) per un valore complessivo di Euro 861.000.

Relativamente ai 4 progetti finanziati nel 2025, il 46% è di competenza dell'anno, in quanto i costi sono stati sostenuti prevalentemente in tale anno, mentre gli incassi sono ripartiti tra il 2026 e il 2029.

L'azienda sta proseguendo al consolidamento di relazioni strategiche con Università, Enti di ricerca, società multinazionali e ricercatori con il fine di perseguire i suoi interessi strategici di sviluppo di innovazioni con forte impatto sull'attività aziendale, sul benessere del lavoratore e sull'ambiente.

Rapporti con imprese controllate, collegate, controllanti e consorelle

Nel corso dell'esercizio sono stati intrattenuti rapporti di natura commerciale con l'Autorità di Sistema Portuale del Mare Adriatico Orientale (controllante che detiene il 100% del capitale sociale di Adriafer), che hanno risentito del lungo periodo di Commissariamento, di oltre 550 giorni, in cui non sono state percorribili operazioni straordinarie col Socio, come finanziamenti o aumenti di capitale.

La Società controlla al 100% la Adriafer Rail Services Srl (ARS), uno strumento utile ad integrare i servizi accessori a quello della trazione ferroviaria di Adriafer e sulla quale esercita, a sua volta, l'attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 c.c..

Adriafer ha, inoltre, rapporti di natura commerciale sia con Porto Servizi Trieste Spa (anch'essa interamente partecipata dall'Autorità di Sistema Portuale del Mare Adriatico Orientale) che con ALPT (Agenzia per il Lavoro Portuale del Porto di Trieste Srl).

Nel corso dell'esercizio sono stati intrattenuti i seguenti rapporti con imprese controllate, collegate, controllanti e consorelle (imprese sottoposte al controllo delle controllanti):

Società	Debiti finanziari	Crediti finanziari	Crediti comm.li	Debiti comm.li	Vendite	Acquisti
Autorità di Sistema Portuale del Mare Adriatico Orientale			54.449	535.781	83.570	80.552
Adriafer Rail Services Srl			1.072.534	434.360	5.658.520	399.010
Porto Trieste Servizi Spa				1.414		2.675
Agenzia per il Lavoro Portuale del Porto di Trieste.			32.926	115.642	102.813	455.332
Totale			1.159.909	1.087.197	5.844.903	937.569

Tali rapporti, che non comprendono operazioni atipiche e/o inusuali, sono regolati da normali condizioni di mercato.

Nel corso dell'esercizio la Società ha sottoscritto, in data 22/12/2025, una convenzione con il Socio unico Autorità di Sistema Portuale del Mare Adriatico Orientale, avente ad oggetto l'erogazione di un importo pari a Euro 1.000.000, incassato in data 24 dicembre 2025.

Tale erogazione è stata deliberata dal Socio Unico nell'ambito della propria attività di indirizzo e coordinamento ed è finalizzata al sostegno degli investimenti sostenuti dalla Società per l'acquisto di mezzi ferroviari e nel comparto della manovra ferroviaria portuale.

La convenzione prevedeva la predisposizione e trasmissione di un rendiconto relativo agli investimenti effettuati. Alla data di redazione del bilancio la Società ha trasmesso la documentazione richiesta che è stata riscontrata con esito positivo in data 21.04.2026.

Gli Amministratori, tenuto conto della rendicontazione approvata, hanno ritenuto di contabilizzare il suddetto contributo per Euro 539.977 quale contributo in conto impianti e per Euro 156.592 quale sopravvenienza attiva di conto economico (in quanto riferito ad investimenti dell'anno precedente). Il residuo importo di Euro 303.430 è stato oggetto di risconto passivo e parteciperà ai risultati economici dei prossimi esercizi.

Azioni proprie e azioni/quote di società controllanti

Ai sensi dell'art. 2428 punti 3) e 4) C.C. non esistono quote di società controllanti possedute dalla società anche per tramite di società fiduciaria o per interposta persona e che né azioni o quote di società controllanti sono state acquistate e/o alienate dalla società, nel corso dell'esercizio, anche per tramite di società fiduciaria o per interposta persona.

Informazioni relative ai rischi e alle incertezze ai sensi dell'art. 2428, comma 3, al punto 6-bis, del Codice civile

Ai sensi dell'art. 2428, comma 3, al punto 6-bis, del Codice civile di seguito si forniscono le informazioni in merito all'utilizzo di strumenti finanziari, in quanto rilevanti ai fini della valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria.

Più precisamente, gli obiettivi della direzione aziendale, le politiche e i criteri utilizzati per misurare, monitorare

e controllare i rischi finanziari sono i seguenti:

- predisposizione a inizio anno di uno scadenziario relativo alle esigenze finanziarie dell'azienda;
- controllo (quotidiano), verifica e analisi dei flussi di cassa in entrata e in uscita;
- confronto settimanale con la Direzione sui flussi di cassa a breve e a medio/lungo periodo;
- rapporto costante con i clienti e fornitori atto a comprendere eventuali criticità nonché con gli istituti di credito nel caso di ulteriore esigenza finanziaria.

Mensilmente il Responsabile amministrativo fornisce una serie di informazioni quantitative volte a indicare la dimensione dell'esposizione ai rischi da parte dell'impresa.

Di seguito sono fornite una serie di informazioni volte a fornire indicazioni circa la dimensione dell'esposizione ai rischi da parte dell'impresa.

Rischio di credito

Si deve ritenere che le attività finanziarie della società abbiano una buona qualità creditizia.

Il rischio di perdite sui crediti commerciali è adeguatamente rappresentato dal fondo svalutazione stanziato ridottosi nel corso degli ultimi in quanto il rischio di credito, anche per la creazione di procedure interne, è stato di fatto sostanzialmente azzerato.

Rischio di liquidità

Il 2025 è stato caratterizzato da un sostanziale miglioramento finanziario rispetto alle tensioni accumulate nel corso dell'anno 2024.

La Società nel corso del 2025 ha avuto necessità di utilizzare in modo più frequente degli affidamenti bancari ed accedere al prestito bancario per rientrare di alcuni pagamenti anche fiscali e previdenziali non onorati alla scadenza.

Gli stipendi, nonché le 14esime e le 13esime, sono stati regolarmente erogati, senza nessun ritardo rispetto alla scadenza mensile concordata con le OOSS.

I principali strumenti finanziari utilizzati sono i seguenti:

in data 23/12/2025 finanziamento di Euro 400.000 a sostegno della liquidità con rientro a breve termine (12 mesi) erogato dall'Istituto bancario ZKB;

in data 05/01/2026 finanziamento di Euro 3.000.000 con rientro a 75 mesi (di cui 15 in preammortamento) con garanzia SACE al 70% e del quale il 20% dovrà essere utilizzato a fronte di nuovi investimenti per l'acquisto di beni strumentali, erogato dall'istituto bancario BANCA360FVG.

Rischio di mercato

La società opera nel settore di manovra e di impresa ferroviaria. Il calo di movimentazione di servizi all'interno del Porto di Trieste, nonché il servizio ferroviario sono le principali classi di rischio per la società.

La società, in attesa della ripresa del mercato portuale e ferroviario, ha migliorato l'area commerciale del settore impresa ferroviaria, sviluppando anche una differenziazione dei mercati su cui è presente, e ha sviluppato un nuovo settore di produzione, ovvero il servizio di noleggio carri/wagon che a fine anno 2024 è stato trasferito alla società controllata Adriafer Rail Services.

Obiettivi in materia di spese di funzionamento delle società controllate ai sensi dell'art. 16 del D. Lgs 19 agosto 2016, n. 175, come modificato dal D.Lgs 16 giugno 2017, n. 100 (Testo Unico delle società a partecipazione pubblica) - Deliberazione n. 1.139/2025.

La Società, in ottemperanza a quanto disposto con Deliberazione n. 1139/2025 dall'Autorità di Sistema Portuale del Mare Adriatico Orientale avente ad oggetto: "Obiettivi in materia di spese di funzionamento delle società controllate ai sensi dell'articolo 19 del D.Lgs. 19 agosto 2016, n. 175, come modificato dal D.Lgs. 16 giugno 2017, n. 100 e ss.mm.ii. (Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica).", attesta che:

1. in data 16 luglio 2025 è stato aggiornato il Regolamento per il reclutamento del personale (protocollo n. 1058/2025), mentre non è stato modificato il Regolamento per la Gestione delle selezioni interne del personale (protocollo n. 736/2024). Entrambi i Regolamenti sono pubblicati sul sito internet aziendale nella sezione "Trasparenza/Selezione del personale".
2. con delibera del Consiglio di amministrazione di data 27/11/2025 si è approvato il Budget per l'anno 2026. Il budget viene regolarmente monitorato e revisionato in corso d'anno quantomeno nell'ambito della semestrale ed è volto a monitorare ed assicurare il contenimento del complesso delle spese di funzionamento, ivi comprese quelle del personale, parametrato all'andamento aziendale e ai suoi sviluppi e rapportato alla necessaria sicurezza che si deve garantire nello svolgimento dell'attività. Non

può essere ritenuta coerente una riduzione dei costi (in valore assoluto) in presenza di incremento di fatturato in forza di sviluppo di nuove aree di business che necessitano di investimenti (anche in risorse umane) e nemmeno una riduzione a scapito della sicurezza che, con l'ampliamento delle aree di business, necessita di maggior monitoraggio e conseguentemente maggiori spese; Il Budget 2026 così come il Piano industriale 2025-2029, approvato dal Consiglio di amministrazione in data 27/05/2025, riportano crescenti volumi di fatturato e conseguentemente crescenti costi di funzionamento;

3. la valutazione di gestione dell'attività secondo criteri di efficienza ed economicità viene effettuata nel corso delle riunioni di Consiglio di amministrazione ed analiticamente esposta dall'Amministratore delegato e dal Direttore generale che a sua volta recepisce le attività monitorate dai quadri aziendali: area amministrativa, del personale, produzione, tecnica e commerciale;
4. fissa gli obiettivi annuali e pluriennali sul complesso delle spese di funzionamento (comprehensive di quelle del personale) nei documenti di Budget (annuale) e di Piano industriale (pluriennale) e non ha ritenuto adottare particolari ulteriori provvedimenti. Per quanto attiene il personale si rileva che la Società, in coordinamento con il Socio unico AdSP MAO, in data 17/06/2025 ha formalizzato con tutte le sigle sindacali un accordo Sindacale, pubblicato sul sito aziendale;
5. la Società ha adottato provvedimenti in materia di contenimento delle spese di funzionamento in relazione alle assunzioni del personale, ha adottato e osservato un proprio regolamento interno denominato "Tabella di Procedura di Selezione e le selezioni del personale", documenti pubblicati sul sito aziendale così come gli avvisi di selezione del personale e le manifestazioni di interesse relativi alla gestione delle assunzioni del nuovo personale; L'indice (determinato dal rapporto tra ricavi e costi di funzionamento) relativo all'anno 2025 pari a 1,05 in miglioramento rispetto all'anno 2024 (0,98) e coerente con le spese di funzionamento applicate, pur avendo avuto una maggiore complessità del business.
6. la Società, attraverso l'ufficio amministrativo, nel rispetto della normativa vigente, ha predisposto procedure interne per l'acquisizione di beni e servizi anche in forza del modello di cui al D.lgs n. 231/2001;
7. Nel corso dell'anno 2025, per esigenze di natura organizzativa e funzionale, la Società ha disposto:
 - il passaggio al 3° livello per n. 10 lavoratori;
 - il passaggio al 2° livello per n. 11 lavoratori;
 - il passaggio al 1° livello per n. 1 lavoratore.

Tali progressioni sono state effettuate nel rispetto della disciplina contrattuale vigente e sulla base di criteri oggettivi e predeterminati coerenti con l'assetto organizzativo aziendale.

Con riferimento al Regolamento interno relativo al piano di incentivazione del personale, adottato in coerenza con quanto previsto dall'articolo 13 del Contratto Integrativo Aziendale, si evidenzia che, alla luce del risultato di bilancio negativo dell'esercizio 2024, nel corso del 2025 il premio al personale non è stato riconosciuto né erogato.

Tale determinazione risulta pienamente conforme agli indirizzi dell'Autorità, in quanto coerente con i principi di contenimento della spesa e con la necessaria salvaguardia dell'equilibrio economico aziendale.

8. In tale ambito, la Società applica un elemento retributivo variabile quale premio per il raggiungimento delle performance organizzative e individuali del personale dipendente.

Attraverso il premio di risultato, l'azienda persegue l'obiettivo di:

- valorizzare il merito;
- coinvolgere e responsabilizzare i lavoratori;
- favorire il miglioramento continuo dell'impresa.

I programmi e progetti aziendali cui il premio è collegato sono orientati al conseguimento di incrementi in termini di:

- redditività;
- produttività;
- qualità dei servizi.

Il sistema incentivante è strutturato in modo coerente con la normativa vigente, con i principi di trasparenza e oggettività e con gli indirizzi dell'Autorità, non essendo fondato esclusivamente su incrementi di fatturato ma su un sistema più ampio di indicatori di performance.

Si precisa, come sopra evidenziato, che per l'esercizio 2025 il premio non è stato erogato in ragione del risultato economico negativo dell'anno precedente, in coerenza con i meccanismi regolamentari interni e con le esigenze di equilibrio finanziario.

9. La Società è attenta alle prescrizioni di cui al D.Lgs n. 175/2016 sempre tenuto conto del processo di crescita e sviluppo aziendale ancora in corso.

10. Nel corso dell'anno 2025 la Società, al fine di far fronte a specifiche esigenze operative e amministrative di carattere temporaneo ed eccezionale, ha proceduto all'assunzione di:

- n. 6 agenti di condotta dei treni;
- n. 3 agenti di condotta di manovra;
- n. 3 amministrativi.

Le suddette assunzioni sono state effettuate in conformità alla normativa vigente, previa verifica della sostenibilità economico-finanziaria e nel rispetto dell'equilibrio aziendale complessivo.

In tale ambito, sono state altresì verificate eventuali disposizioni normative o regolamentari che potessero prevedere divieti o limitazioni alle assunzioni, non riscontrando impedimenti all'attivazione delle procedure.

11. Nel corso dell'anno 2025, in conformità alle procedure previste per il reclutamento del personale e nel rispetto dei principi di trasparenza, pubblicità e imparzialità, la Società ha pubblicato:

- n. 1 avviso ad evidenza pubblica per la selezione di n. 2 posizioni di 2° livello – Agente di condotta treni, riservato a candidati in possesso dei requisiti previsti dal D.L. n. 247/2010;
- n. 1 avviso ad evidenza pubblica per la selezione di n. 2 posizioni di 3° livello – Tecnico polifunzionale. Gli avvisi ad evidenza pubblica hanno determinato l'assunzione a tempo indeterminato di:
- n. 9 agenti di condotta;
- n. 3 tecnici polifunzionali.

OGGETTO	DATA DI PUBBLICAZIONE	RESPONSABILE DEL PROCEDIMENTO	DATA DI SCADENZA	ALLEGATI
Selezione per n. 2 posizioni di 2° livello-agente di condotta treni in possesso dei requisiti di cui al D.L. n. 247/2010	10/02/2025	Maurizio Cociancich	20/02/2025	Delibera (Prot. 246/2025) Avviso (Prot. 247/2025) Graduatoria (Prot.461/2025)
Selezione per n. 2 posizioni di 3° livello – tecnico polifunzionale	10/02/2025	Maurizio Cociancich	20/02/2025	Delibera (Prot. 248/2025) Avviso (Prot. 249/2025) Graduatoria (Prot.495/2025)

Il Piano delle assunzioni 2025 è stato preventivamente approvato dal Consiglio di Amministrazione, in coerenza con la programmazione economico-finanziaria aziendale.

Inoltre, in data 13.03.2025, Adriafer ha trasmesso via PEC all'AdSPMAO la comunicazione relativa al completamento della selezione e assunzione degli agenti di condotta di linea e in data 17.03.2025, Adriafer ha trasmesso via PEC all'AdSPMAO la comunicazione relativa al completamento della selezione e assunzione dei tecnici polifunzionali.

Il Consiglio di amministrazione ha inoltre valutato e verbalizzato, nella riunione del 21/07/2025, l'adeguata organizzazione aziendale, ritenendo di dover acquisire un Dirigente Tecnico ed un Controller quadro, attraverso una selezione con bando pubblico ed è in attesa dell'autorizzazione dell'AdSPMAO, per l'avvio della procedura.

Le procedure adottate risultano pertanto conformi agli indirizzi dell'Autorità, avendo garantito coerenza con gli atti di programmazione approvati, verifica della sostenibilità finanziaria, il rispetto della normativa vigente e la salvaguardia dell'equilibrio aziendale complessivo.

Informazioni sui fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Si evidenziano di seguito i fatti rilevanti avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio:

- in data 05/01/2026 l'istituto bancario BANCA360FVG ha erogato un finanziamento chirografario di Euro 3.000.000 di 75 mesi (di cui 15 in preammortamento) con garanzia SACE al 70% ed il cui 20% dev'essere utilizzato a fronte di nuovi investimenti per l'acquisto di beni strumentali;
- in data 20/02/2026 si è conclusa l'operazione di acquisto del simulatore per la formazione macchinisti di linea per un valore complessivo di euro 419.440;
- come indicato in nota integrativa nei primi mesi dell'anno 2026 è stato adottato un piano di rientro interno (mediante l'istituto del ravvedimento operoso) atto a definire la posizione del debito per ritenute fiscali non versate sulle retribuzioni dei lavoratori dipendenti e la cui previsione di chiusura è stata pianificata entro il 30.10.2026;
- in data 21/04/2026 il Socio unico AdSP MAO ha comunicato che la documentazione presentata per la rendicontazione di cui all'art. 4 della Convenzione stipulata in data 22.12.2025 è risultata congrua rispetto alle finalità e ai criteri stabiliti dall'apposita Convenzione;

- in data 28/04/2026, l'Agenzia delle Entrate di Trieste, completata una verifica fiscale, ha notificato un Processo Verbale di Constatazione (PVC) muovendo dei rilievi principalmente sull'anno d'imposta 2022. I rilievi riguardano la spettanza di crediti d'imposta per investimenti in beni strumentali e formazione, oltre ad alcune riprese minori. In relazione a ciò si evidenzia che il PVC è un atto istruttorio non esecutivo e non costituisce ancora né una pretesa tributaria e tanto meno definitiva. La Società, supportata dal parere dei propri legali, dai consulenti e dalla documentazione tecnica in possesso, ritiene le contestazioni in gran parte infondate e intende far valere le proprie ragioni presentando apposite memorie difensive nei termini di legge. In virtù della solidità degli argomenti difensivi, la difesa ha qualificato il rischio di soccombenza come meramente possibile. Pertanto, in coerenza con i principi contabili, non sono stati effettuati accantonamenti a fondi rischi, ritenendo l'informativa fornita nel presente bilancio esaustiva rispetto allo stato attuale del procedimento.

Evoluzione prevedibile della gestione

Il 2026 sarà probabilmente caratterizzato dal proseguo del conflitto tra Ucraina e Russia ed, in particolare da quello nel Medio Oriente, portando molti problemi presso il canale di Suez e, di conseguenza, al flusso di merce dall'Oriente verso l'Occidente, nonché dalla recessione dell'economia tedesca che ha abbassato le stime di crescita del PIL UE, ma soprattutto quello dell'Italia, coinvolgendo in primis il Porto di Trieste.

In questo clima di profonda incertezza geopolitica si inserisce di prepotenza la certezza delle difficoltà infrastrutturali che caratterizzeranno il 2026. In primis, la chiusura del valico di Tarvisio che si estenderà per ben un mese da fine agosto a fine settembre andrà pesantemente ad influenzare la produzione sia di manovra sia di linea di Adriafer. I valichi di Villa Opicina con la Slovenia e del Brennero con l'Austria saranno in grado solo in modo parziale di sopperire alla chiusura del valico regionale comportando molto probabilmente la soppressione della maggior parte dei treni generati dallo scalo portuale triestino. Questo significherà un decremento importante del fatturato e l'impossibilità della riduzione proporzionale dei costi che per natura sono fissi.

Oltre alle distorsioni nella circolazione di linea nel 2026 si prevede un incremento dell'impegno di Adriafer nei cantieri di Servola e Monfalcone. In entrambi è previsto un sostanziale incremento della domanda di trasporto ferroviario dovuto a Servola dall'aumento delle navi Grimaldi e a Monfalcone da nuovi traffici di rinfuse solide. Al fine di assicurare l'adeguato supporto alla crescita dei traffici, Adriafer sarà chiamata a sviluppare una nuova organizzazione con la messa a disposizione di locomotive e personale adeguati.

Il Budget 2026 è caratterizzato da un'ulteriore crescita dell'impresa ferroviaria sulle linee dell'IFN, in quanto, come già dimostrato dall'andamento dei primi periodi del 2026, sono incrementati i volumi sulla linea Trieste/Tarvisio con Ecco Rail ed Alpe Adria come principali clienti. Inoltre, sempre più ad Adriafer viene richiesto supporto nei traffici di collegamento con Villa Opicina da TMT e per il traffico di grano da e verso il Porto. Questo incremento nei treni/kilometro effettuati genereranno positive economie di scala in quanto la struttura amministrativa e dei costi regolante l'attività rimarrà pressoché invariata. Si può prevedere anche un migliore utilizzo del personale operativo grazie all'esecuzione di round trip più frequenti e quindi un aumento di produttività. Entro il 2026 si prevede l'inizio dei test con la formula dell'agente solo che prevede un unico agente di condotta in locomotiva. Questo aprirà nuovi scenari operativi e nuova capacità per Adriafer con un decremento del costo di produzione dei servizi ed un potenziale incremento della marginalità.

Lato manovra l'adeguamento tariffario adottato per il 2026, con la soppressione delle scontistiche a scaglione per il principale cliente, permetterà un miglioramento delle performance economiche. Al contempo l'incremento della complessità operativa derivante dai lavori in PFN, TSCM ed Aquilina, accompagnata dall'incremento di domanda di trasporto ferroviario saranno potenzialmente in grado di creare un aumento dei costi operativi a causa della necessità di locomotive più prestazionali ed un numero maggiore di agenti per garantire la flessibilità richiesta dagli operatori.

A livello di attività nello scalo giuliano si prevede, nonostante i lavori infrastrutturali in essere, un mantenimento delle quote di mercato precedenti. Le forti dinamiche di cambiamento che il mercato dei trasporti sta vivendo necessitano di una flessibilità molto superiore al passato. Questo elemento, nonostante rappresenti un rischio, risulta essere anche un'importante opportunità per Adriafer e per il tessuto logistico regionale di attrazione di traffici ed insediamenti produttivi, che a loro volta generano traffico di matrice continentale. La comprensione di questi fenomeni, la struttura organizzativa flessibile e le competenze interne ad Adriafer consentono all'impresa di affrontare il 2026 con aspettative importanti in termini di fatturato, ma anche di marginalità e valore aggiunto creati. La marginalità creata consentirà il rientro del credito ottenuto dalle banche, stimabile in circa 300 mila Euro al mese, per sostenere il percorso di crescita e gli investimenti effettuati.

Il 2026 si presenta come un anno in cui Adriafer dovrà esprimere al meglio le sue capacità di produzione. Tutte le risorse umane, formate ed operative da marzo 2026, ed entro settembre tutte le locomotive di proprietà e

noleggiate dovranno essere in servizio. La struttura di produzione e commerciale stanno operando per trovare tutte le soluzioni possibili per mitigare gli eventi che caratterizzeranno l'anno, in particolare la criticità della chiusura del valico di Tarvisio.

Proposta di destinazione del risultato d'esercizio

Signor Socio Unico,
ringraziando per la fiducia accordata, La invitiamo ad approvare il bilancio così come presentato proponiamo di destinare l'utile d'esercizio di Euro 18.399,55 come segue:

- per Euro 919,98 a riserva legale
- per il residuo di Euro 17.479,57 a copertura delle perdite degli esercizi precedenti portate a nuovo.

Trieste, 18 maggio 2026

per il Consiglio di amministrazione
il Presidente
dott. Giuseppe Casini

l'Amministratore delegato
dott. Maurizio Cociancich