

RAILWAY ENTERPRISE S.r.l. Global Service & Maintenance

Relazione sulla gestione ai sensi dell'art. 2428 del Codice civile

Bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2025

Sede legale	Via Lungotevere dei Mellini 45 - 00193 Roma (RM)
Codice fiscale / P. IVA	10503511007
REA	RM 1235992
Capitale sociale	€ 150.000 interamente versato
Forma giuridica	Società a responsabilità limitata
ATECO prevalente	42.12.00 - Costruzione di linee ferroviarie e metropolitane

Data di predisposizione: 02 Arpile 2026

Indice

1. Premessa, quadro normativo e criteri di redazione
2. Profilo societario e modello di business
3. Mercato di riferimento e scenario competitivo
4. Posizionamento competitivo e portafoglio commesse
- 4.1 Relazione tecnica dei principali lavori svolti nell'anno 2025
5. Andamento della gestione 2025
6. Analisi patrimoniale, finanziaria ed economica
7. Indici di bilancio: metodologia, descrizione e lettura professionale
8. Informazioni ex art. 2428 c.c.
9. Modello Organizzativo 231, sistema di controllo interno e sicurezza sul lavoro
10. Principali rischi e incertezze
11. Evoluzione prevedibile della gestione
12. Conclusioni

1. Premessa, quadro normativo e criteri di redazione

La presente Relazione sulla gestione è predisposta a corredo del bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025 di Railway Enterprise S.r.l. Global Service & Maintenance e risponde alla funzione informativa prevista dall'art. 2428 del Codice civile: fornire un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società, dell'andamento e del risultato della gestione, nonché una descrizione dei principali rischi e incertezze cui l'impresa è esposta.

La relazione integra, in una chiave gestionale e prospettica, i dati quantitativi desunti dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico, dal Rendiconto finanziario e dalla Nota integrativa, con le informazioni organizzative, industriali e di mercato contenute nella documentazione aziendale acquisita. L'analisi è stata costruita con criteri di prudenza, verificabilità, coerenza interna e tracciabilità delle fonti, con particolare attenzione al mercato delle infrastrutture ferroviarie, agli indicatori di bilancio e ai fattori di continuità aziendale.

Il documento assume come riferimento i dati di bilancio 2024 e 2025 e, laddove opportuno, gli indicatori prospettici 2026-2029 presenti nella documentazione aziendale relativa agli adeguati assetti. I valori sono espressi in euro, salvo diversa indicazione; le percentuali sono arrotondate al primo decimale.

2. Profilo societario e modello di business

Railway Enterprise S.r.l. Global Service & Maintenance opera nel comparto della costruzione, manutenzione ordinaria e straordinaria e adeguamento di linee ferroviarie e metropolitane, con specializzazione nelle lavorazioni infrastrutturali in ambito RFI, nell'esecuzione di opere civili connesse alla rete ferroviaria, nella gestione di cantieri ad alto contenuto tecnico e nella disponibilità di mezzi ferroviari e attrezzature specialistiche.

Il modello di business si fonda su quattro pilastri: i) partecipazione a commesse pubbliche e accordi quadro pluriennali; ii) presidio tecnico-operativo delle attività di cantiere; iii) disponibilità di personale qualificato, mezzi ferroviari e subappaltatori selezionati; iv) assetti organizzativi, amministrativi e contabili idonei a governare commesse complesse, flussi finanziari, obblighi di compliance e tracciabilità dei processi decisionali.

La società risulta dotata di una governance monocratica, di funzioni interne specialistiche, di Modello 231, Organismo di Vigilanza, presidi QSA/RSPP, procedure su gare, contratti, subappalti e pagamenti, nonché di un sistema di deleghe e procure operative che consente di coniugare accentramento dell'indirizzo strategico e autonomia esecutiva dei responsabili di funzione.

3. Mercato di riferimento e scenario competitivo

Railway opera in un mercato caratterizzato da elevata specializzazione tecnica, intensità di capitale, forte regolazione, necessità di qualificazioni SOA e requisiti stringenti in materia di sicurezza, ambiente, tracciabilità e affidabilità esecutiva. Il mercato di riferimento non coincide con l'edilizia generalista: esso appartiene al segmento infrastrutturale ferroviario, nel quale il committente pubblico e para-pubblico, in primis RFI, orienta in misura rilevante la domanda attraverso piani pluriennali di investimento, manutenzione, potenziamento e sicurezza della rete.

Lo scenario 2025-2034 conferma una fase espansiva senza precedenti per le infrastrutture ferroviarie italiane. Il Piano Strategico FS 2025-2029 prevede oltre 100 miliardi di euro di investimenti nei prossimi cinque anni e circa 200 miliardi al 2034; il piano destina una parte significativa delle risorse al miglioramento della qualità del servizio della rete gestita da RFI e alla trasformazione dell'infrastruttura ferroviaria. Fonti pubbliche FS e RFI indicano inoltre l'accelerazione di cantieri e programmi connessi al PNRR, all'upgrading AV/AC, all'ERTMS, al potenziamento delle direttrici di lunga percorrenza, all'accessibilità e alla sicurezza della rete.

Per un operatore come Railway, tale contesto determina opportunità significative ma anche obblighi gestionali più rigorosi. Le opportunità derivano dalla continuità della domanda pubblica, dalla dimensione pluriennale degli accordi quadro, dalla

necessità di operatori con mezzi e personale già pronti e dalla crescente domanda di manutenzione straordinaria. I rischi derivano invece dalla concentrazione verso pochi committenti, dalla complessità delle procedure di gara, dalle tempistiche PNRR, dall'andamento dei prezzi dei materiali, dal costo del lavoro specializzato, dal fabbisogno finanziario anticipato rispetto ai SAL e dalle potenziali interferenze tra cantieri e circolazione ferroviaria.

La barriera all'ingresso è elevata: servono qualificazioni tecniche, track record, idoneità operative, disponibilità di rotabili e attrezzature, capacità di lavorare in finestre notturne o di interruzione, procedure HSE robuste e affidabilità bancaria. In tale cornice, Railway si colloca come impresa specializzata e strutturata, con portafoglio commesse significativo, personale dedicato, parco mezzi ferroviari non comune e assetti di controllo idonei a sostenere un ciclo industriale complesso.

Fattore di mercato	Impatto sul settore	Implicazione per Railway
Piani FS/RFI e PNRR	Elevata domanda di lavori di potenziamento, manutenzione e sicurezza	Pipeline pluriennale e maggiore visibilità dei ricavi
Specializzazione tecnica	Riduzione del numero di operatori realmente idonei	Vantaggio per chi dispone di mezzi, personale e referenze
Inflazione e costo materiali	Pressione su margini e working capital	Necessità di presidio di contratti, varianti, SAL e acquisti
Sicurezza e compliance	Requisiti crescenti in cantiere e nei subappalti	Valore competitivo di Modello 231, QSA, RSPP e procedure
Concentrazione su committenti pubblici	Elevata qualità del credito ma tempi e regole stringenti	Governance finanziaria, tesoreria e anticipo flussi essenziali

4. Posizionamento competitivo e portafoglio commesse

La documentazione aziendale evidenzia un portafoglio lavori contrattualizzato pari a € 243.006.601,80, con importi già contabilizzati/fatturati pari a € 67.235.028,49 e importi residui da fatturare pari a € 175.771.573,31. Tale backlog costituisce un elemento centrale della valutazione gestionale: garantisce visibilità dei ricavi, sostiene gli investimenti in mezzi e personale, rafforza la bancabilità e conferma il posizionamento di Railway in segmenti tecnici ad alta specializzazione.

Le commesse riguardano accordi quadro e convenzioni prevalentemente in aree del Nord Italia e su linee, gallerie, barriere, marciapiedi, opere civili e manutenzioni straordinarie. La presenza di lavori già contabilizzati e di un importo residuo rilevante riduce il rischio commerciale di breve periodo, pur imponendo un rigoroso presidio dell'esecuzione, della marginalità e del capitale circolante.

Figura 1 - Portafoglio commesse RFI: confronto tra importi già contabilizzati/fatturati e importi residui da fatturare.

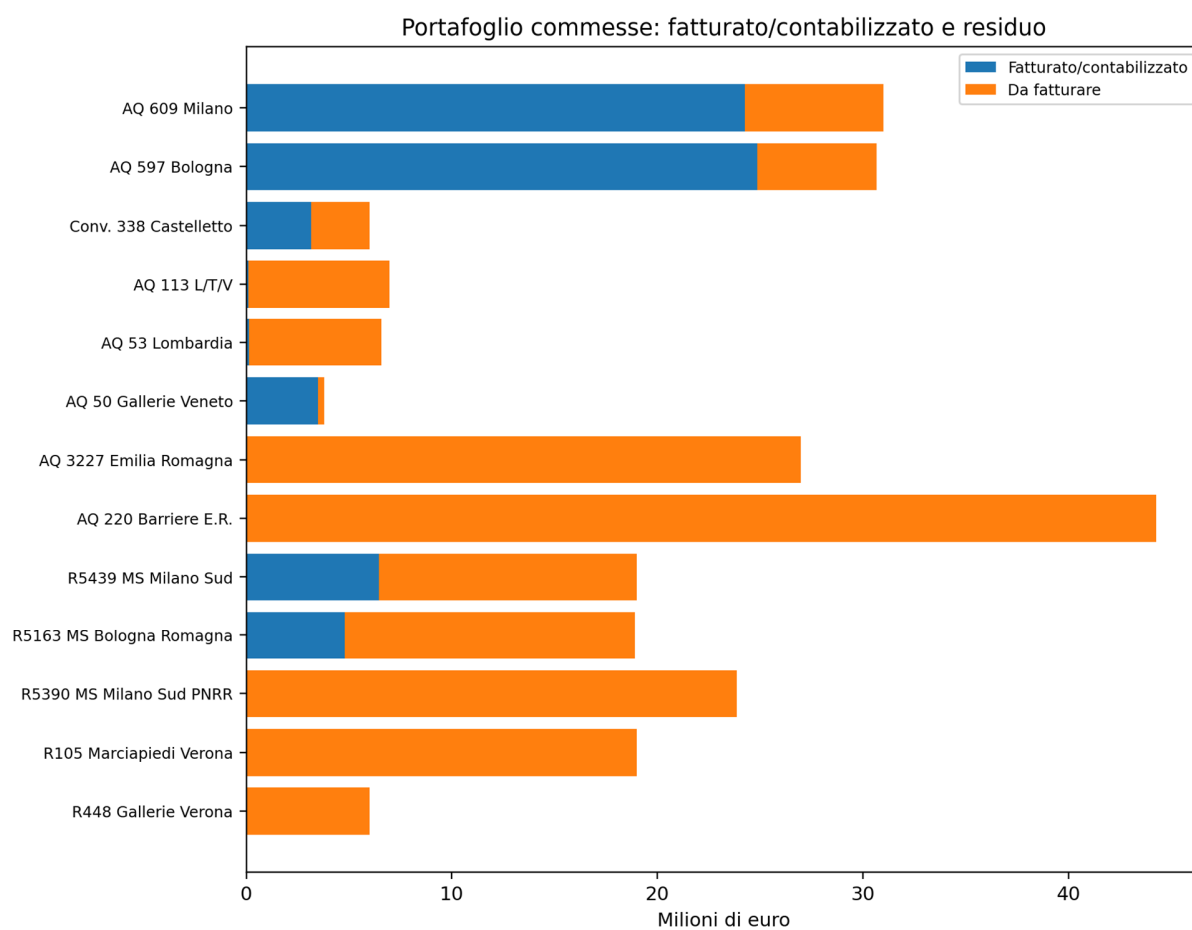
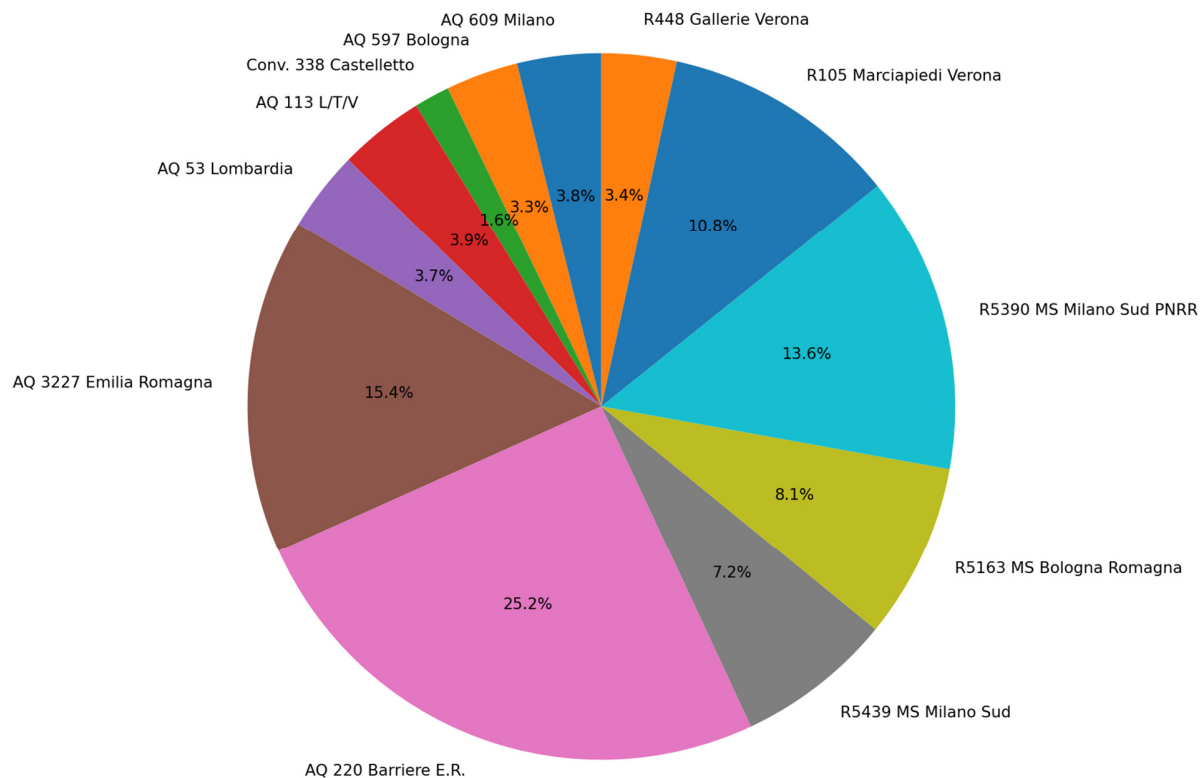


Figura 2 - Ripartizione degli importi da fatturare per commessa. La quota maggiore del residuo è concentrata su accordi quadro di dimensioni rilevanti, elemento da presidiare con pianificazione tecnica e finanziaria.

Ripartizione importi da fatturare per commessa



Commessa	Importo complessivo	Fatturato/contabilizzato	Da fatturare
AQ 609/2021 Milano	€ 30.996.000,00	€ 24.262.838,60	€ 6.733.161,40
AQ 597/2021 Bologna	€ 30.653.802,00	€ 24.842.058,64	€ 5.811.743,36
Conv. 338/2019 Castelletto	€ 6.005.241,71	€ 3.163.089,19	€ 2.842.152,52
AQ 113/2019 Lombardia-Trentino-Veneto	€ 6.978.516,26	€ 117.183,78	€ 6.861.332,48
AQ 53/2021 Lombardia	€ 6.559.404,38	€ 121.869,17	€ 6.437.535,21
AQ 50/2021 Gallerie Veneto	€ 3.795.581,05	€ 3.500.581,05	€ 295.000,00
AQ 3227/2022 Emilia Romagna	€ 26.983.000,00	€ 0,00	€ 26.983.000,00
AQ 220/2024 Barriere Emilia Romagna	€ 44.263.276,50	€ 0,00	€ 44.263.276,50
AQ R5439/2024 MS Milano Sud	€ 18.998.070,59	€ 6.451.328,36	€ 12.546.742,23
AQ R5163/2024 MS Bologna Romagna	€ 18.911.050,63	€ 4.776.079,70	€ 14.134.970,93
AQ R5390/2024 MS Milano Sud PNRR	€ 23.862.644,24	€ 0,00	€ 23.862.644,24
AQ R105/2025 MS Marciapiedi Verona	€ 19.000.038,45	€ 0,00	€ 19.000.038,45
AQ R448/2025 MS Gallerie Verona	€ 5.999.975,99	€ 0,00	€ 5.999.975,99
Totale	€ 243.006.601,80	€ 67.235.028,49	€ 175.771.573,31

4.1 Relazione tecnica dei principali lavori svolti nell'anno 2025

Nel corso del 2025 Railway Enterprise S.r.l. Global Service & Maintenance ha svolto e presidiato interventi infrastrutturali ferroviari caratterizzati da elevata complessità tecnica, continuità operativa su rete in esercizio, coordinamento con la committenza ferroviaria, impiego di mezzi d'opera specialistici e applicazione di procedure rigorose in materia di sicurezza, ambiente e qualità. Le attività hanno riguardato sia manutenzione ordinaria programmata, sia manutenzione straordinaria e lavori di adeguamento, risanamento, sostituzione e impermeabilizzazione di opere d'arte, gallerie, marciapiedi e infrastrutture accessorie. La seguente sezione integra organicamente l'analisi gestionale con la descrizione tecnica dei lavori eseguiti, senza duplicare i dati economico-finanziari già esposti nel portafoglio commesse.

La distribuzione geografica delle lavorazioni ha interessato principalmente le direttrici ferroviarie afferenti alle aree operative di Milano, Venezia/Verona e Bologna, confermando il posizionamento della società nelle tratte a maggiore intensità manutentiva e infrastrutturale del Nord Italia.

Figura 2-bis - Mappa geografica dei principali ambiti territoriali degli Accordi Quadro 2025.



MAPPA GEOGRAFICA PER REGIONE
DOIT RFI ACCORDI QUADRO 2025



Sintesi degli interventi tecnici 2025

Accordo quadro / Contratto applicativo	Linea / sito	Tipologia intervento	Rilievo gestionale
R5439/2025 - C.A. 05/2025	Milano-Bologna, ponte km 152+952	Sostituzione travate metalliche, rinforzo sottostrutture, micropali, controfodere e jet grouting	Intervento di manutenzione straordinaria ad alta complessità, con gestione di varo e interruzioni programmate.
R105/2025 - C.A. 06/2025	Bologna-Padova, stazione Terme Euganee	Adeguamento Easy Station, marciapiedi H+55, sottopasso e percorsi pedonali	Opera funzionale all'accessibilità, alla sicurezza dei viaggiatori e agli standard STI.

R448/2025 - C.A. 01/2025 e 02/2025	Verona-Brennero, Galleria Fleres	Riposizionamento prolunghie pozzetti, lavaggio galleria, manutenzione impianti antincendio e aria compressa	Manutenzione ordinaria programmata in galleria ferroviaria a doppio binario.
R448/2025 - C.A. 03/2025	Verona-Brennero, Galleria Cardano	Lavaggio galleria, verifica, collaudo e sostituzione componenti degli impianti di emergenza	Presidio tecnico di impianti di sicurezza e continuità funzionale della tratta.
50/2021 - C.A. 25/2024	Treviso-Calalzo, Galleria Monte Zucco	Eliminazione infiltrazioni, consolidamento conci, iniezioni e campi prova	Intervento specialistico su galleria con problematiche idrauliche e strutturali.
R5163/2024 - C.A. 03/2025	Bologna-Rimini, ponte sul Fiume Montone km 61+584	Impermeabilizzazione ponte con sistema RIALTO, rimozione armamento e ballast, posa membrane e ripristino linea	Lavoro realizzato in finestra di interruzione con forte presidio logistico.
R5163/2024 - C.A. 05/2025	Bologna-Rimini, ponte sul Fiume Montone km 37+030	Impermeabilizzazione ponte arco con sistema RIALTO e finiture accessorie	Intervento di protezione e durabilità dell'opera d'arte ferroviaria.
R5163/2024 - C.A. 04/2025	Ferrara-Rimini, ponte km 99+254	Soppressione ponte, demolizione impalcato e sostituzione con rilevato ferroviario in misto cementato	Intervento di riqualificazione strutturale e messa in sicurezza della linea.
R5163/2024 - C.A. 06/2025	Lugo-Lavezzola, ponte km 4+994	Rimozione travata metallica, demolizione spalle, platee e micropali per gru cingolata	Opera propedeutica allo svaro di travata reticolare di peso rilevante.

4.1.1 Ponte km 152+952 - Linea Milano-Bologna

L'intervento ha riguardato la sostituzione del ponte a travata metallica posto al km 152+952 della linea Milano-Bologna, in corrispondenza del canale Mortizza, al confine tra i comuni di San Rocco al Porto e Santo Stefano Lodigiano. L'opera esistente era costituita da travata reticolare a via inferiore; il progetto ha previsto la sostituzione con nuove travate metalliche analoghe per impostazione funzionale, ma adeguate agli standard attuali, complete di appoggi in acciaio-teflon, nuovi pulvini e camminamenti laterali.

Le lavorazioni sono state articolate in tre macro-attività: sostituzione delle travate, rinforzo delle sottostrutture mediante controfondi in cemento armato, cordoli e micropali, e ricostruzione dell'argine con intervento di jet grouting. La gestione operativa ha richiesto programmazione delle fasi di interruzione della circolazione, posizionamento di gru cingolate, imbragaggio e varo delle travate, demolizione dei pulvini esistenti, posa dei nuovi appoggi e ripristino della linea di contatto. L'intervento testimonia la capacità della società di governare lavorazioni complesse su linea in esercizio, coordinando sicurezza, tempi di cantiere e qualità esecutiva.

Figura 2.10 - Documentazione fotografica e tecnica dell'intervento (pagina 10 del report lavori 2025).



Demolizione platea di varo e taglio dei micropali;
Demolizione delle solette di spessore 30 cm;
Demolizione guado provvisorio;
FASE 6:
Ripristino argini e terreno ante-operam;
Ripristino viabilità esistente;
FASE 7:
Demolizione argini e viabilità provvisori;
Rimozione area di cantiere e ripristino dello stato dei luoghi;
Ricostruzione dell'argine e intervento di jet grouting in corrispondenza della mezzera dell'argine stesso.

REPORT FOTOGRAFICO INTERVENTI REALIZZATI:



Figura 2.11 - Documentazione fotografica e tecnica dell'intervento (pagina 11 del report lavori 2025).

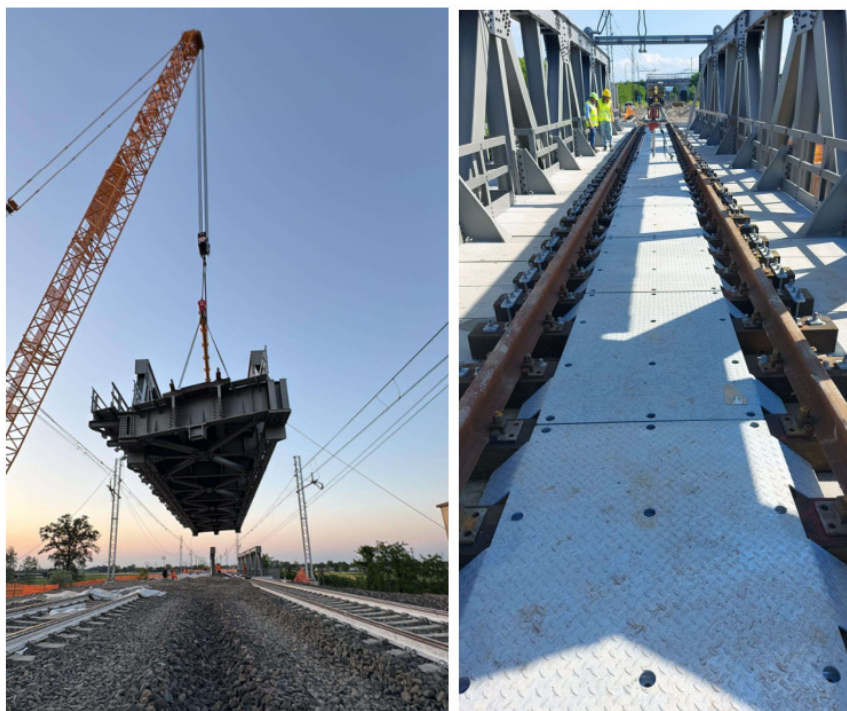


Figura 2.13 - Documentazione fotografica e tecnica dell'intervento (pagina 13 del report lavori 2025).



4.1.2 Stazione Terme Euganee - Linea Bologna-Padova

Nell'ambito dell'Accordo Quadro R105/2025, la società ha operato sulla stazione di Terme Euganee, nel Comune di Montegrotto Terme, per interventi di riqualificazione e adeguamento agli standard "Easy Station". L'opera ha avuto carattere funzionale e infrastrutturale, con interventi sulle banchine, sul sottopasso pedonale, sugli accessi e sulla configurazione dei percorsi, senza interessare il fabbricato viaggiatori.

Le attività principali hanno riguardato l'innalzamento dei marciapiedi alla quota H +55 cm rispetto al piano del ferro, la riconfigurazione delle fasce di sicurezza, transito e sosta, la demolizione e sostituzione di parapetti in muratura con elementi metallici e specchiature in vetro, la posa di cordoli prefabbricati in cls vibrato armato, la realizzazione di solette e massetti, l'adeguamento dei pozzetti e la predisposizione delle opere civili necessarie all'integrazione degli accessi al sottopasso e degli ascensori. L'intervento rafforza l'accessibilità, la sicurezza degli utenti e la conformità agli standard ferroviari europei.

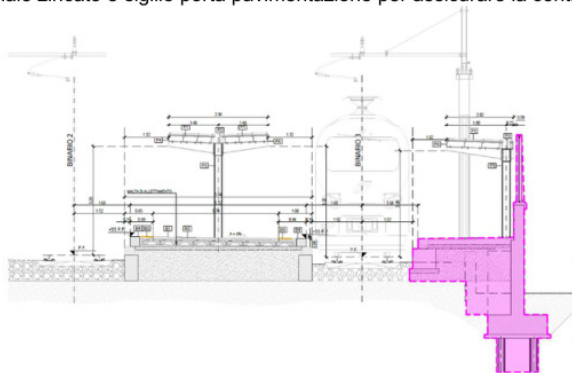
Figura 2.16 - Documentazione fotografica e tecnica dell'intervento (pagina 16 del report lavori 2025).



attuali scale che lo collegano all'attuale sottopasso (ante-opera pari a circa 1,40 m), ha suggerito l'opportunità di realizzare una terza banchina a servizio del binario 3, questa è già stata realizzata mediante un precedente stralcio degli interi lavori previsti nella Stazione in oggetto. Nella nuova configurazione il secondo marciapiede viene quindi destinato esclusivamente al servizio del solo binario 2. Per migliorare il transito dei viaggiatori sul marciapiede in corrispondenza della scala di accesso al sottopasso, si prevede la demolizione dei parapetti in muratura e la sostituzione con parapetti a struttura metallica e specchiature in vetro, in questo modo viene garantito un passaggio di almeno 90 cm tra il parapetto e la riga gialla.

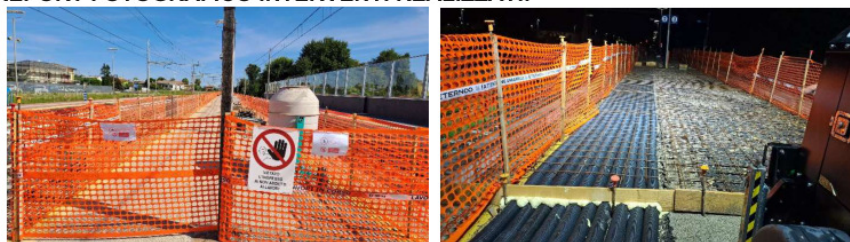
La sopraelevazione delle banchine esistenti per il 2° marciapiede è stata eseguita mediante un procedimento costruttivo tradizionale basato sulla posa di nuovi cordoli prefabbricati in cls vibrato armato di altezza pari a 30 cm zancati su quelli attuali, in modo da arrivare ad un piano finito a quota H +55 cm rispetto al piano ferro, il bordo esterno del cordolo è stato posizionato ad una distanza teorica di 168 cm dall'asse del binario (in rettilo). I nuovi cordoli, di sezione rettangolare 29.0 x 30.0 cm, hanno caratteristiche tecniche e meccaniche conformi alla normativa.

Per la costituzione del riempimento sovrastante il marciapiede esistente si è optato per la realizzazione di una soletta armata in cls di spessore pari a 7 cm circa, il massetto di pendenza (sp. 2 cm a crescere) e lo strato di allettamento della nuova pavimentazione in gres porcellanato. I pozzetti esistenti saranno sopraelevati con l'utilizzo di elementi prefabbricati in cls vibrato con chiusino in acciaio zincato e sigillo porta pavimentazione per assicurare la continuità della stessa.



Stralcio sezione intervento 2° - 3° marciapiede

REPORT FOTOGRAFICO INTERVENTI REALIZZATI:



4.1.3 Gallerie Fleres e Cardano - Linea Verona-Brennero

Le attività eseguite sulle gallerie Fleres e Cardano rientrano nella manutenzione ordinaria programmata delle infrastrutture di giurisdizione dell'Unità Territoriale Nord della DOIT di Verona. La Galleria Fleres, di lunghezza pari a circa 7.343 m, e la Galleria Cardano, di lunghezza pari a circa 3.939 m, costituiscono opere ferroviarie a doppio binario dotate di sistemi drenanti, presidi antincendio, nicchie tecniche, reti di aria compressa e impianti di emergenza.

Gli interventi hanno compreso il riposizionamento delle prolunghes dei pozzetti, la pulizia completa dei rivestimenti, degli attrezzaggi e della sede ferroviaria in galleria, l'utilizzo di mezzi d'opera e idropulitrici ad alta pressione, nonché la verifica funzionale, il collaudo e la sostituzione di componenti degli impianti antincendio e aria compressa. Le prove hanno richiesto l'impiego di strumentazione certificata, tra cui manometri, flussimetri, valvole di controllo e termocamere. Tali attività, pur rientrando nella manutenzione ordinaria, presentano elevata rilevanza per la sicurezza dell'esercizio ferroviario.

Figura 2.19 - Documentazione fotografica e tecnica dell'intervento (pagina 19 del report lavori 2025).



- manometri certificati,
- flussimetri elettronici,
- valvole di sfioro controllate,
- termocamere per rilevare perdite o dispersioni.

REPORT FOTOGRAFICO INTERVENTI REALIZZATI:



Figura 2.21 - Documentazione fotografica e tecnica dell'intervento (pagina 21 del report lavori 2025).



INTERVENTI REALIZZATI:

Gli interventi eseguiti sono configurati come manutenzione ordinaria programmata sulla galleria di giurisdizione dell'Unità Territoriale Nord della DOIT di Verona.

I principali interventi eseguiti consistono in:

Pulizia completa delle gallerie

Pulizia di rivestimento, attrezzaggi e sede ferroviaria in galleria effettuata in orario notturno mediante mezzo d'opera e impiego di idropulitrici ad alta pressione. La pulizia è stata eseguita garantendo l'integrità degli attrezzaggi attualmente presenti in galleria.

Attività di verifica, collaudo e sostituzione componenti impianto antincendio e aria compressa

L'intervento rappresenta un'attività tecnica di verifica funzionale e diagnostica strumentale, l'attività prevede la verifica dello stato di consistenza, efficienza e sicurezza dell'impianto presente lungo la tratta, con controllo puntuale di:

- opere di captazione e adduzione idrica;
- vasche di accumulo e compensazione;
- opere di distribuzione (pozzetti, valvole di controllo e riduzione, saracinesche, scarichi e troppo pieni);
- opere di allontanamento delle acque e drenaggi;
- cassette antincendio e cassette aria compressa in ogni nicchia;
- opere ausiliarie e accessorie (canali di scolo, drenaggi, giunti, staffaggi e supporti metallici).

La linea antincendio verrà messa in pressione mediante gruppi di pompaggio mobili ad alta portata, collegati presso gli imbocchi della galleria. Durante le prove saranno impiegati:

- manometri certificati,
- flussimetri elettronici,
- valvole di sfioro controllate,
- termocamere per rilevare perdite o dispersioni.

REPORT FOTOGRAFICO INTERVENTI REALIZZATI:

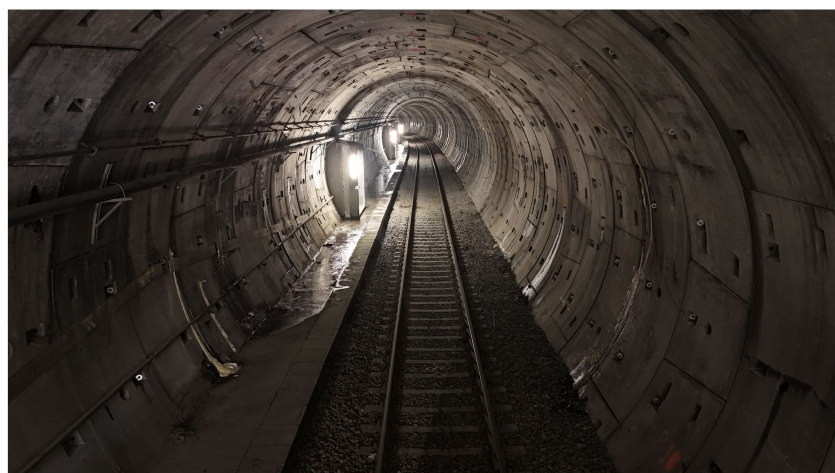


4.1.4 Galleria Monte Zucco - Linea Treviso-Calalzo

Sulla Galleria Monte Zucco sono stati svolti interventi di eliminazione delle infiltrazioni e consolidamento di porzioni del rivestimento. La galleria, realizzata con rivestimento in conci prefabbricati, presentava problematiche connesse a venute d'acqua, quadri fessurativi e dislocamenti locali dei conci, in un contesto geologico complesso.

L'attività ha previsto campi prova e lavorazioni specialistiche finalizzate al ripristino delle connessioni longitudinali e trasversali tra conci, mediante fresatura o riperforazione dei fori esistenti, nuova bullonatura e inghisaggi con resine. Sono state inoltre previste iniezioni di malte premiscelate e resine poliuretaniche per la saturazione a tergo del rivestimento, il controllo delle spinte in fase transitoria e il trattamento delle porzioni interessate da degrado. L'intervento valorizza la competenza della società in lavorazioni geotecniche e di risanamento in ambiente confinato.

Figura 2.26 - Documentazione fotografica e tecnica dell'intervento (pagina 26 del report lavori 2025).



4.1.5 Impermeabilizzazioni ponti - Linea Bologna-Rimini

Gli interventi sui ponti della linea Bologna-Rimini hanno riguardato l'impermeabilizzazione di opere d'arte mediante sistema RIALTO, soluzione tecnica basata sulla posa di membrane in gomma rinforzata con tela in poliestere,

installabili in tempi ridotti durante finestre di interruzione della linea. Il sistema consente di proteggere le strutture dall'azione delle acque meteoriche, riducendo i tempi di posa e i rischi di fermo prolungato.

Le fasi operative hanno compreso l'interruzione della circolazione, il taglio e la rimozione dell'armamento, la rimozione del ballast, la formazione delle pendenze, la posa dei pozzetti e delle tubazioni, lo srotolamento delle membrane, la realizzazione dei giunti a secco, il ripristino del ballast, la posa delle campate, il livellamento, la saldatura dei binari e le finiture. La realizzazione di tali attività richiede pianificazione puntuale, disponibilità di mezzi specialistici e presidio continuo della sicurezza.

Figura 2.32 - Documentazione fotografica e tecnica dell'intervento (pagina 32 del report lavori 2025).



Figura 2.34 - Documentazione fotografica e tecnica dell'intervento (pagina 34 del report lavori 2025).



- Protezione di ogni giunzione mediante;
 - coprigiunto tubolare in PEAD.
11. Ripristino ballast e armamento
- Stesa nuovo ballast;
 - Posa campate;
 - Livellamento;
 - Saldatura binari;
 - Ripristino linea ferroviaria.
12. Lavori di finitura
- Rifilatura gomma;
 - Fissaggio scossaline.

REPORT FOTOGRAFICO INTERVENTI REALIZZATI:



4.1.6 Ponte km 99+254 - Linea Ferrara-Rimini

Sulla linea Ferrara-Rimini, in corrispondenza del ponte al km 99+254 nel Comune di Cesenatico, le attività hanno riguardato un intervento di soppressione dell'opera esistente, costituita da due campate a travi in acciaio incorporate nel calcestruzzo, impostate su spalle e pile in muratura. Le verifiche ispettive avevano evidenziato la necessità di sostituire la struttura con un tratto di rilevato ferroviario.

L'intervento ha previsto l'allestimento dell'area di cantiere, la bonifica del vecchio alveo con asportazione del terreno di riporto, il getto di calcestruzzo aerato fluido per il ripristino delle quote, la rimozione della linea elettrica e dell'armamento, la rimozione del ballast e dei parapetti, lo svaro e la demolizione dell'impalcato, nonché la realizzazione del nuovo rilevato in misto cementato, sagomato con pendenze idonee allo smaltimento delle acque e al successivo ripristino dell'armamento ferroviario.

Figura 2.38 - Documentazione fotografica e tecnica dell'intervento (pagina 38 del report lavori 2025).



4.1.7 Ponte km 4+994 - Linea Lugo-Lavezzola

L'intervento sulla linea Lugo-Lavezzola, presso Sant'Agata sul Santerno, ha riguardato la rimozione di una travata metallica reticolare a via inferiore e la demolizione delle spalle del ponte. L'opera, con luce netta pari a circa 50 m e peso stimato di circa 200 tonnellate, ha richiesto la predisposizione di opere provvisionali e di fondazione idonee al movimento di una gru cingolata di grossa portata.

Le attività hanno compreso la realizzazione di una platea in calcestruzzo armato di spessore pari a 1 m, sottofornata con 72 micropali di fondazione, e di una seconda platea destinata al transito dei mezzi di cantiere e al ricovero della travata rimossa. La complessità dell'intervento conferma la capacità di Railway di operare su opere d'arte ferroviarie con rilevanti masse da movimentare, assicurando coordinamento logistico, controllo delle fasi di sollevamento e presidio della sicurezza.

Figura 2.40 - Documentazione fotografica e tecnica dell'intervento (pagina 40 del report lavori 2025).



Figura 2.42 - Documentazione fotografica e tecnica dell'intervento (pagina 42 del report lavori 2025).



Valutazione gestionale dei lavori svolti

La pluralità degli interventi svolti nell'esercizio 2025 evidenzia una combinazione di manutenzione ordinaria, manutenzione straordinaria e lavori di adeguamento infrastrutturale. In termini gestionali, tali attività rafforzano tre profili qualificanti: la capacità di operare su rete ferroviaria in esercizio, la disponibilità di competenze tecniche interne e di subappaltatori qualificati, e l'idoneità degli assetti organizzativi a governare cantieri con elevati requisiti di sicurezza,

tracciabilità e coordinamento con la stazione appaltante. Le lavorazioni su ponti, gallerie, marciapiedi e impianti di emergenza non rappresentano meri lavori edili, ma attività ferroviarie specialistiche che richiedono programmazione, mezzi dedicati, procedure operative, formazione del personale e presidi HSE specifici.

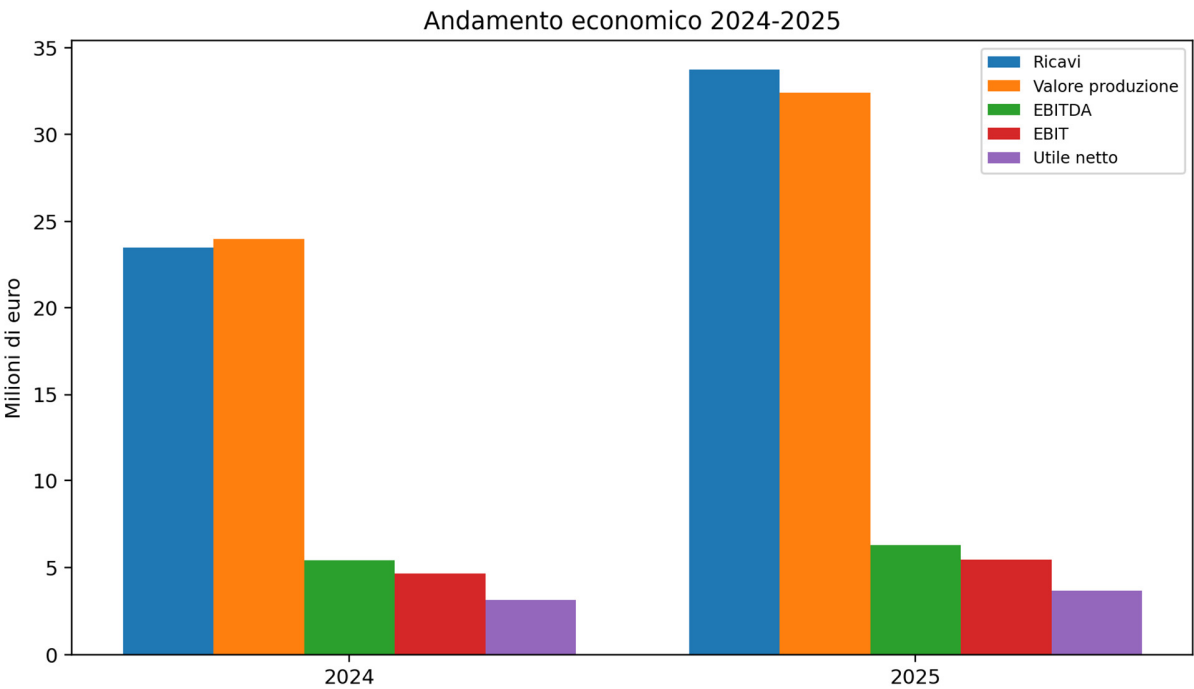
La documentazione fotografica conferma la natura concreta e materiale delle attività eseguite: varo e sostituzione di travate, realizzazione di micropali e platee, lavorazioni notturne in galleria, gestione di impianti antincendio e aria compressa, impermeabilizzazione di ponti con membrane specialistiche, riconfigurazione di marciapiedi e percorsi pedonali. Tali elementi sono coerenti con i dati economici del bilancio 2025 e con il portafoglio lavori esposto nella presente relazione, in quanto spiegano la crescita dei ricavi, l'incidenza dei costi per servizi e personale, l'impiego di attrezzature e la rilevanza del capitale circolante connesso ai SAL e alle commesse pluriennali.

5. Andamento della gestione 2025

L'esercizio 2025 si chiude con un utile netto di € 3.671.187, in crescita rispetto all'utile netto 2024 di € 3.129.569. I ricavi delle vendite e delle prestazioni ammontano a € 33.725.600, contro € 23.449.842 del 2024, con incremento di circa il 43,8%. Il valore della produzione, pari a € 32.421.215, cresce del 35,4% rispetto a € 23.936.960, nonostante la variazione negativa dei lavori in corso su ordinazione per € 1.428.549.

Il margine operativo lordo stimato (EBITDA), calcolato come differenza tra valore e costi della produzione al lordo degli ammortamenti, è pari a € 6.284.181, mentre il risultato operativo (EBIT) si attesta a € 5.452.350. La gestione finanziaria presenta oneri finanziari pari a € 340.093, ampiamente assorbiti dal risultato operativo. Il risultato ante imposte è pari a € 5.201.838 e il tax charge è pari a € 1.530.651.

Figura 3 - Andamento economico 2024-2025: crescita dei ricavi, tenuta del risultato operativo e incremento dell'utile netto.



Grandezza	2024	2025	Variazione
Ricavi vendite e prestazioni	€ 23.449.842	€ 33.725.600	43,8%

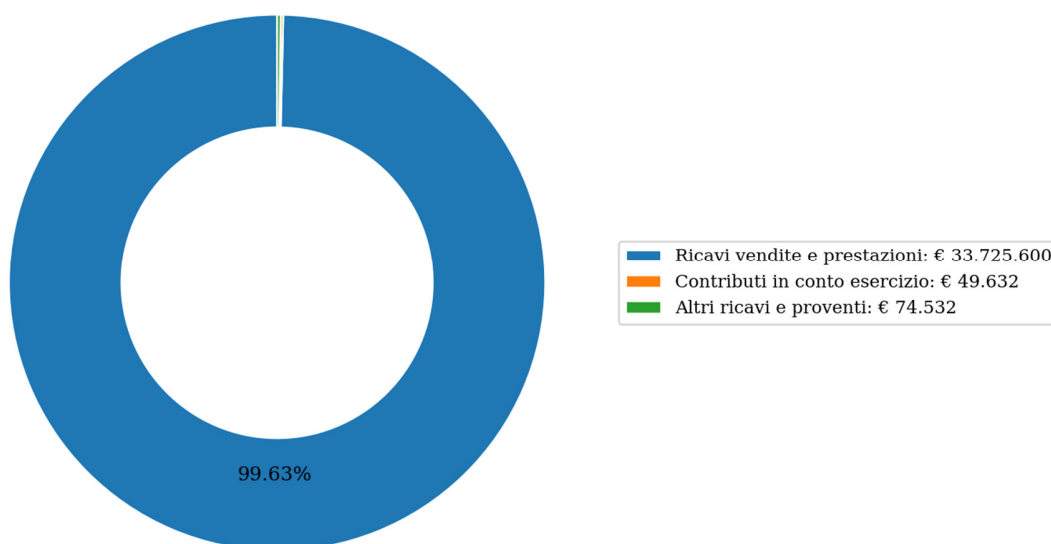
Valore della produzione	€ 23.936.960	€ 32.421.215	35,4%
EBITDA	€ 5.402.852	€ 6.284.181	16,3%
EBIT	€ 4.639.214	€ 5.452.350	17,5%
Utile netto	€ 3.129.569	€ 3.671.187	17,3%
Cash flow operativo	€ 3.638.990	€ 3.704.830	1,8%

5.1 Ripartizione dei ricavi e dei costi

La composizione dei ricavi e proventi 2025 evidenzia la prevalenza pressoché assoluta dei ricavi delle vendite e delle prestazioni, coerentemente con la natura operativa della società. I contributi in conto esercizio e gli altri ricavi hanno incidenza marginale sul totale dei ricavi e proventi considerati.

Figura 4 - Ripartizione a torta dei ricavi e proventi 2025. La gestione caratteristica rappresenta la quasi totalità del totale.

Ripartizione ricavi e proventi 2025



La struttura dei costi della produzione è dominata dai costi per servizi, che nel 2025 rappresentano la componente più rilevante, seguiti da personale, materie, godimento beni di terzi, ammortamenti e oneri diversi. Il mutamento più significativo rispetto al 2024 riguarda il forte incremento dei servizi e la riduzione dei consumi di materie, dinamica coerente con un diverso mix di lavorazioni, subappalti, noli, prestazioni specialistiche e avanzamento commesse.

Figura 5 - Ripartizione a torta dei costi della produzione 2025.

Ripartizione costi della produzione 2025

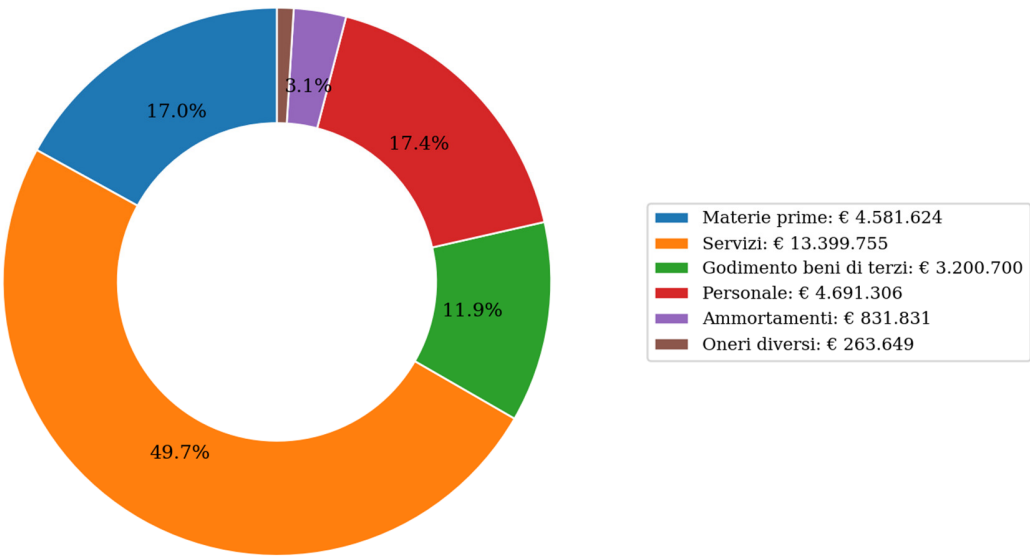
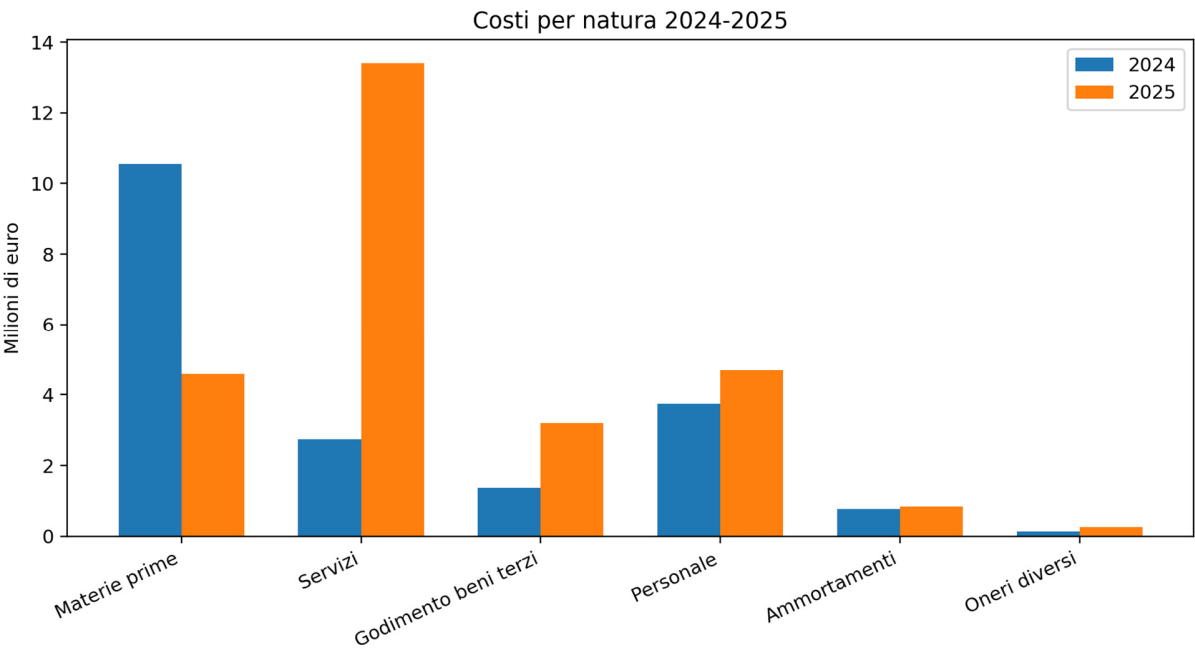


Figura 6 - Istogramma dei costi per natura 2024-2025.

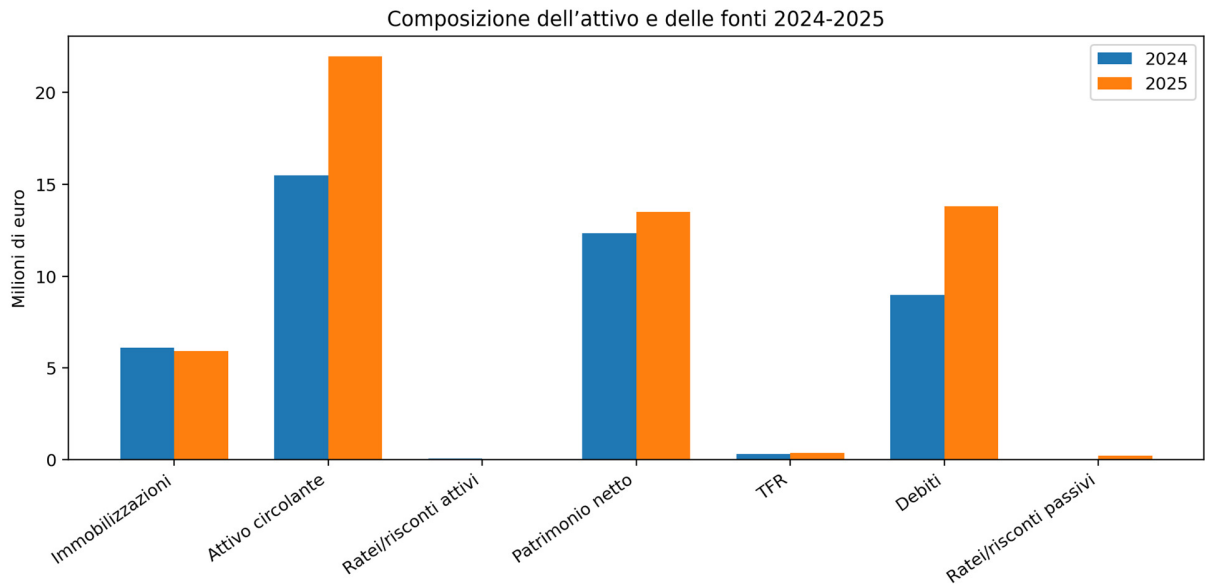


6. Analisi patrimoniale, finanziaria ed economica

Il totale attivo passa da € 21.649.901 a € 27.899.800, con incremento di € 6.249.899. La crescita è trainata dall'attivo circolante, che aumenta da € 15.501.908 a € 21.954.466, in particolare per l'incremento dei crediti verso clienti e dei crediti tributari. Le immobilizzazioni risultano sostanzialmente stabili, attestandosi a € 5.905.157.

Il patrimonio netto ammonta a € 13.515.358 e rappresenta il 48,4% del totale attivo. I debiti complessivi ammontano a € 13.829.450, con incremento rispetto al 2024, determinato principalmente dall'aumento dei debiti verso banche e fornitori. L'espansione dei debiti va letta in relazione alla crescita del volume operativo, dei crediti commerciali e del portafoglio lavori.

Figura 7 - Composizione dell'attivo e delle fonti 2024-2025.



Voce	2024	2025	Variazione
Totale attivo	€ 21.649.901	€ 27.899.800	28,9%
Immobilizzazioni	€ 6.083.640	€ 5.905.157	-2,9%
Attivo circolante	€ 15.501.908	€ 21.954.466	41,6%
Crediti	€ 8.704.995	€ 14.900.494	71,2%
Disponibilità liquide	€ 844.724	€ 2.467.172	192,1%
Patrimonio netto	€ 12.344.172	€ 13.515.358	9,5%
Debiti	€ 9.015.710	€ 13.829.450	53,4%

7. Indici di bilancio: metodologia, descrizione e lettura professionale

Gli indici riportati di seguito sono calcolati sui dati ufficiali di bilancio 2024-2025. Per completezza, sono poi esposti gli indici prospettici tratti dalla documentazione aziendale sugli adeguati assetti. La lettura degli indicatori deve essere integrata: nessun indice, isolatamente considerato, esprime un giudizio definitivo; la valutazione professionale deriva dalla convergenza tra redditività, liquidità, solidità, copertura degli oneri finanziari, qualità del portafoglio lavori e adeguatezza degli assetti organizzativi.

Indice	Formula adottata	2024	2025	Lettura gestionale
ROE	Utile netto / Patrimonio netto	25,4%	27,2%	Misura la redditività dei mezzi propri. Il valore 2025 è elevato e segnala forte capacità di remunerare il capitale, sostenuta da utile netto rilevante.
ROI	EBIT / Totale attivo	21,4%	19,5%	Misura il rendimento operativo degli investimenti complessivi. Il livello resta robusto,

				coerente con commesse ad alta marginalità operativa.
ROS	EBIT / Ricavi vendite	19,8%	16,2%	Misura la marginalità operativa sui ricavi. Il 2025 resta molto positivo pur con fisiologica riduzione rispetto al 2024.
EBITDA margin	EBITDA / Ricavi vendite	23,0%	18,6%	Indica la capacità di generare margini lordi prima di ammortamenti e svalutazioni. Conferma un ciclo industriale redditizio.
Net margin	Utile netto / Ricavi vendite	13,3%	10,9%	Misura la quota di ricavi trasformata in utile netto dopo gestione finanziaria e imposte. Il valore è superiore a soglie fisiologiche del settore lavori.
Current ratio	Attivo corrente / Passività correnti	1,96	1,57	Misura la copertura delle passività correnti con attività correnti. Il valore 2025 è superiore all'unità e dunque esprime equilibrio di breve periodo.
Quick ratio	(Attivo corrente - Rimanenze) / Passività correnti	1,78	1,57	Misura la liquidità senza considerare le rimanenze. Nel 2025 coincide sostanzialmente con il current ratio per azzeramento delle rimanenze.
Debt/Equity	Debiti / Patrimonio netto	0,73	1,02	Misura il rapporto tra capitale di terzi e mezzi propri. Il 2025 mostra maggiore leva ma ancora equilibrata.
Equity ratio	Patrimonio netto / Totale attivo	57,0%	48,4%	Misura il grado di patrimonializzazione. Quasi metà dell'attivo è finanziata da mezzi propri.
Interest coverage	EBIT / Oneri finanziari	16,6x	16,0x	Misura quante volte il risultato operativo copre gli oneri finanziari. La copertura 2025 è ampiamente rassicurante.
Cash flow operativo / Debiti	Flusso operativo / Debiti	40,4%	26,8%	Misura la capacità dei flussi operativi di servire l'indebitamento complessivo. Il valore resta significativo, pur riducendosi per crescita dei debiti.

Figura 8 - Indici di redditività calcolati sui dati di bilancio.

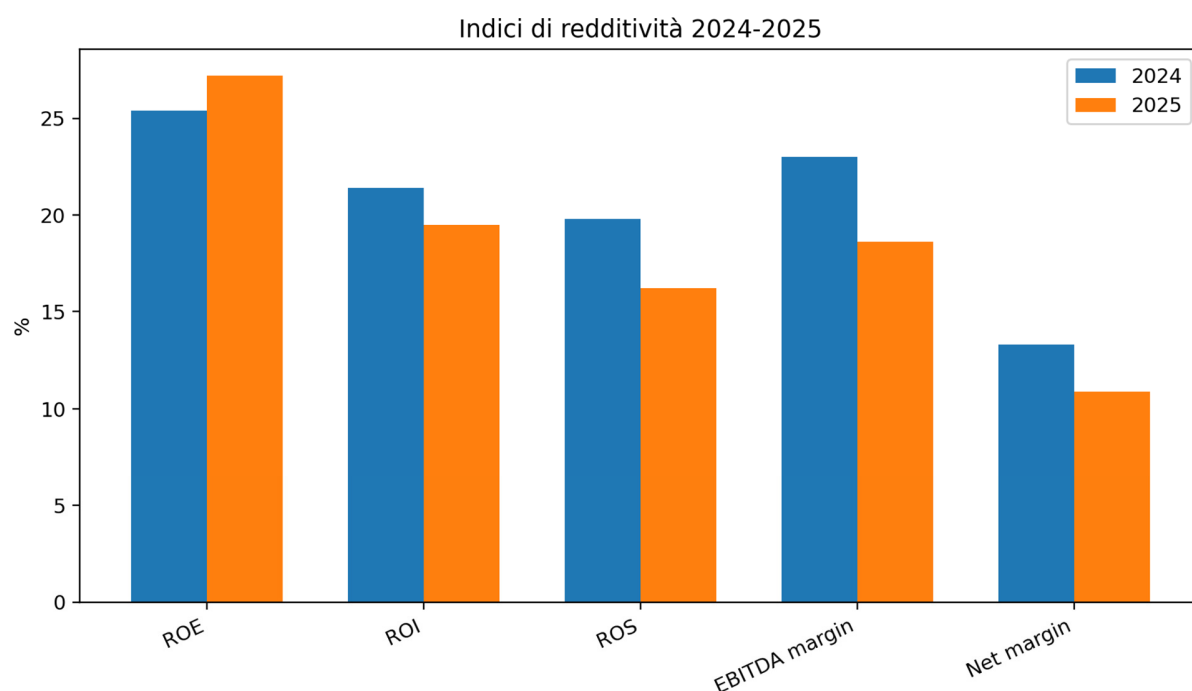
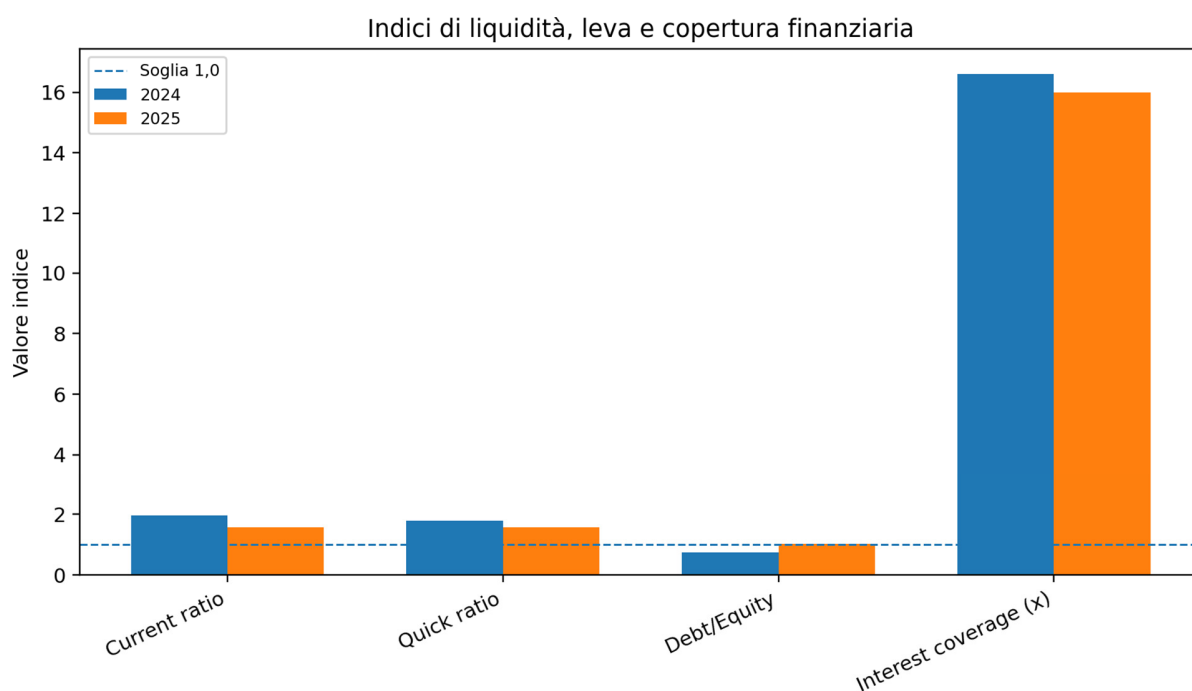


Figura 9 - Indici di liquidità, leva e copertura degli oneri finanziari.



7.1 Indici prospettici sugli adeguati assetti

La documentazione aziendale riporta un quadro prospettico 2023-2029 che qualifica la redditività come ottima e la liquidità come molto soddisfacente. Gli indicatori prospettici confermano una struttura aziendale in equilibrio: ROE, ROI e ROS si

mantengono in fascia buona; current ratio e quick ratio risultano crescenti; il DSCR è superiore a 1 per gli anni con servizio del debito, segnalando capacità prospettica di copertura delle obbligazioni finanziarie.

Figura 10 - ROE, ROI e ROS prospettici 2023-2029.

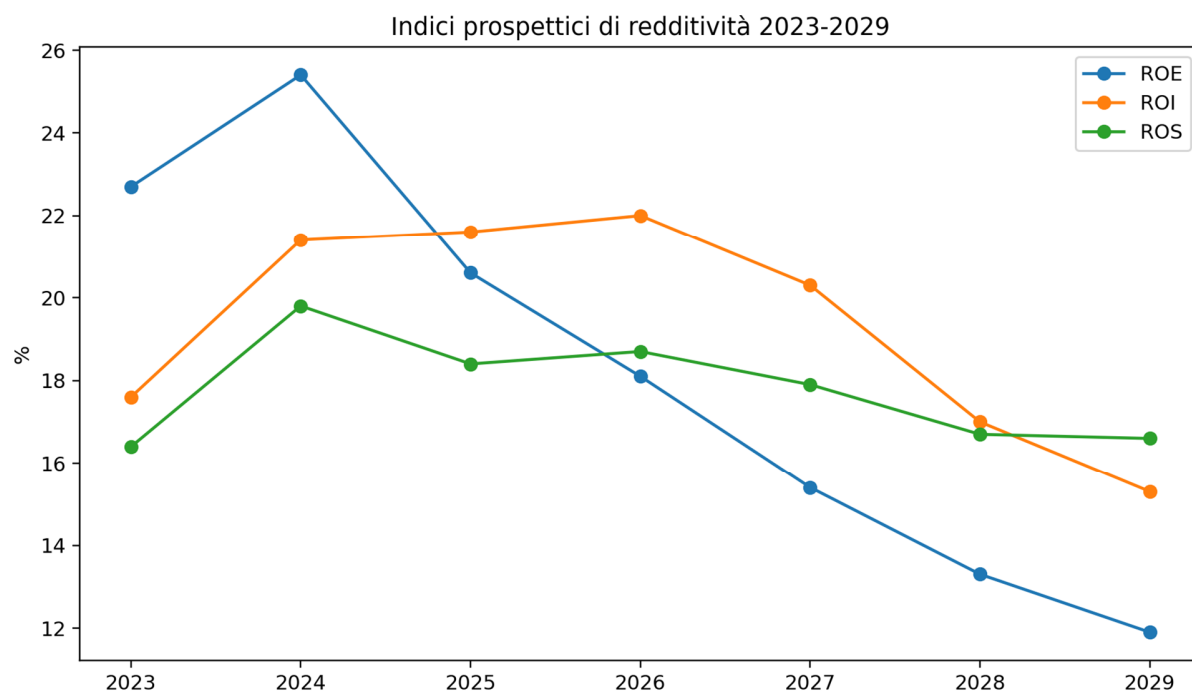


Figura 11 - Current ratio e quick ratio prospettici 2023-2029.

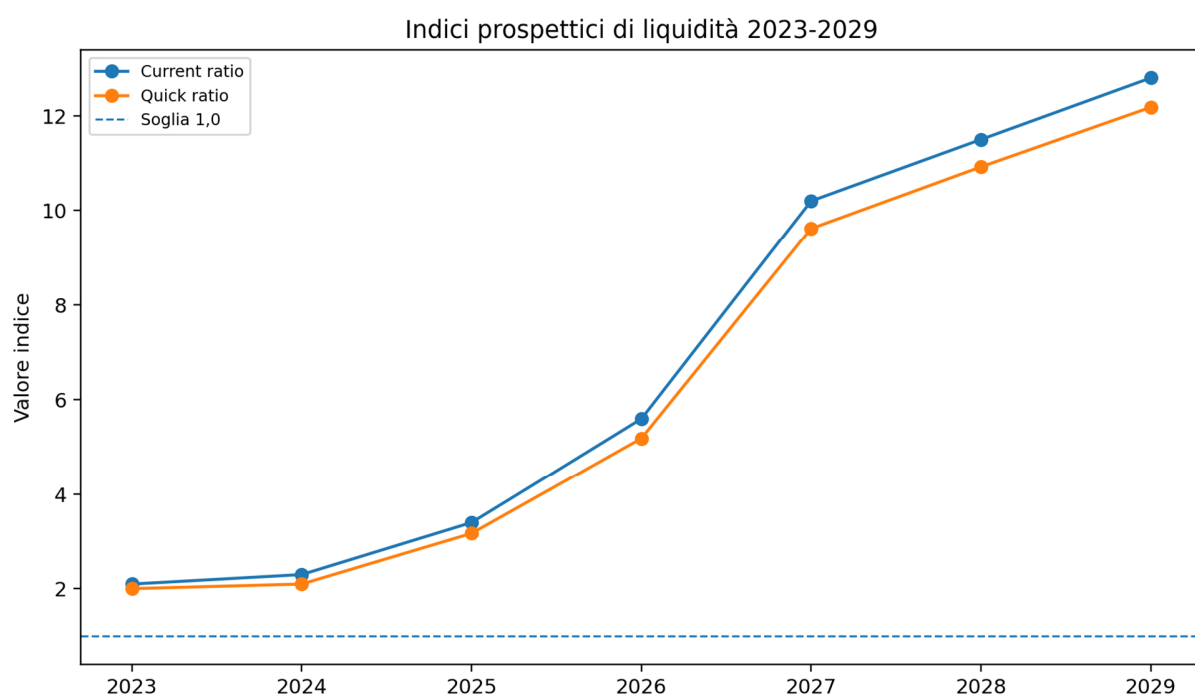
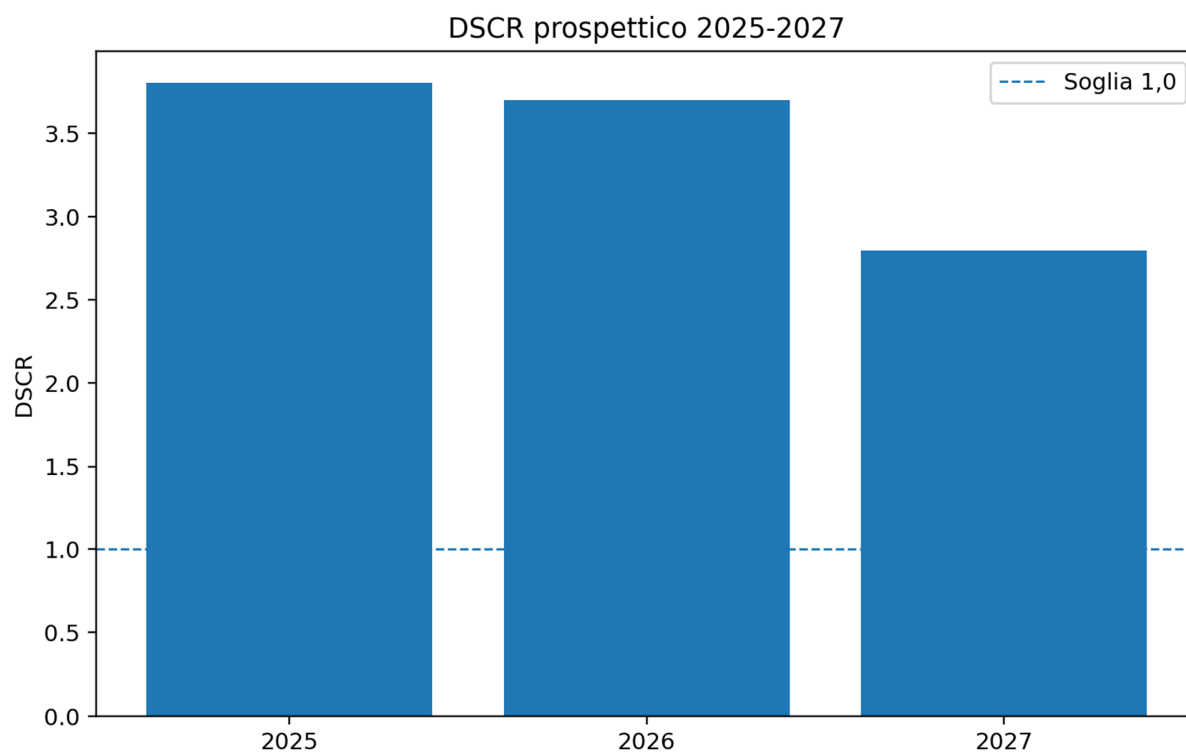


Figura 12 - DSCR prospettico 2025-2027. La linea tratteggiata rappresenta la soglia minima di equilibrio pari a 1,0.



Indice prospettico	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
ROE	22,7%	25,4%	20,6%	18,1%	15,4%	13,3%	11,9%
ROI	17,6%	21,4%	21,6%	22,0%	20,3%	17,0%	15,3%
ROS	16,4%	19,8%	18,4%	18,7%	17,9%	16,7%	16,6%
ROT	4,5	3,7	3,4	2,6	2,0	2,0	1,9
Quick ratio	200,3%	210,0%	317,1%	518,7%	961,5%	1092,2%	1218,1%
Current ratio	2,1	2,3	3,4	5,6	10,2	11,5	12,8
Margine di tesoreria	€ 8.938.250	€ 8.678.871	€ 12.070.044	€ 15.722.248	€ 19.922.585	€ 23.593.558	€ 27.201.271
Margine di struttura	€ 8.354.706	€ 8.691.011	€ 12.663.392	€ 16.862.203	€ 21.062.540	€ 24.733.513	€ 28.341.226

8. Informazioni specifiche ex art. 2428 c.c.

8.1 Attività di ricerca e sviluppo

Nel corso dell'esercizio non risultano capitalizzazioni specifiche di costi di ricerca e sviluppo nel bilancio. L'innovazione aziendale si è manifestata principalmente nell'aggiornamento dei processi operativi, nella gestione tecnica delle commesse, nel rafforzamento dei presidi IT, QSA e 231, e nella capacità di utilizzare mezzi e attrezzature specialistiche coerenti con l'evoluzione delle lavorazioni ferroviarie.

8.2 Rapporti con imprese controllate, collegate, controllanti e sottoposte al controllo di queste ultime

Dal bilancio emergono partecipazioni in imprese controllate pari a € 40.000 e crediti immobilizzati verso imprese controllate pari a € 2.618.000. La documentazione aziendale rappresenta operazioni infragruppo limitate e svolte a condizioni di mercato, in particolare locazioni passive per spazi operativi e logistici.

8.3 Azioni proprie e quote di società controllanti

Trattandosi di società a responsabilità limitata, non sussiste il tema delle azioni proprie in senso tecnico. Non risultano, sulla base dei documenti esaminati, acquisti o detenzioni di partecipazioni proprie o di quote/azioni di società controllanti rilevanti ai fini informativi dell'art. 2428 c.c.

8.4 Strumenti finanziari e gestione dei rischi finanziari

La società è esposta ai normali rischi finanziari connessi a operatività per commesse: rischio di liquidità, rischio di credito verso clienti, rischio di tasso sui finanziamenti, rischio di incremento dei costi di approvvigionamento e rischio di sfasamento tra esecuzione lavori, SAL, fatturazione e incasso. La copertura degli oneri finanziari risulta elevata e la generazione di cassa operativa positiva; resta comunque essenziale il monitoraggio del capitale circolante e dei tempi di incasso.

8.5 Sedi operative e organizzazione territoriale

La società ha sede legale a Roma e utilizza sedi operative/logistiche in Milano, Casoria e Casalpusterlengo, funzionali alla gestione di cantieri e attività operative. La documentazione aziendale segnala inoltre una dislocazione del parco mezzi in più poli logistici, coerente con la copertura territoriale delle commesse nel Centro-Nord e Nord Italia.

8.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Alla data di predisposizione della presente relazione, sulla base della documentazione disponibile, non emergono fatti successivi tali da modificare in modo significativo la rappresentazione del bilancio 2025. Sono tuttavia da monitorare l'evoluzione delle commesse RFI, il quadro PNRR, le condizioni di mercato dei materiali e del credito, nonché gli esiti dei procedimenti amministrativi indicati nella documentazione aziendale.

9. Modello Organizzativo 231, sistema di controllo interno e sicurezza sul lavoro

La rappresentazione grafica seguente completa la lettura delle grandezze organizzative e finanziarie richiamate nella relazione, con particolare attenzione a personale, finanziamenti, leasing e aree presidiate dal Modello 231.

Figura 13 - Forza lavoro diretta e indotta stimata.

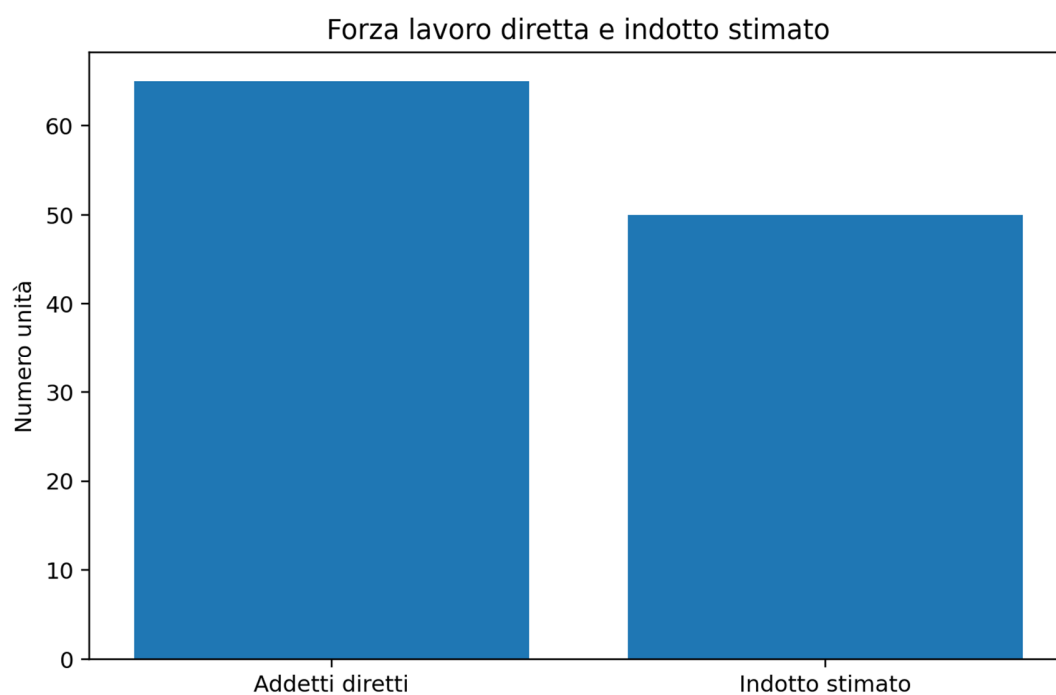


Figura 14 - Principali finanziamenti bancari per importo originario.

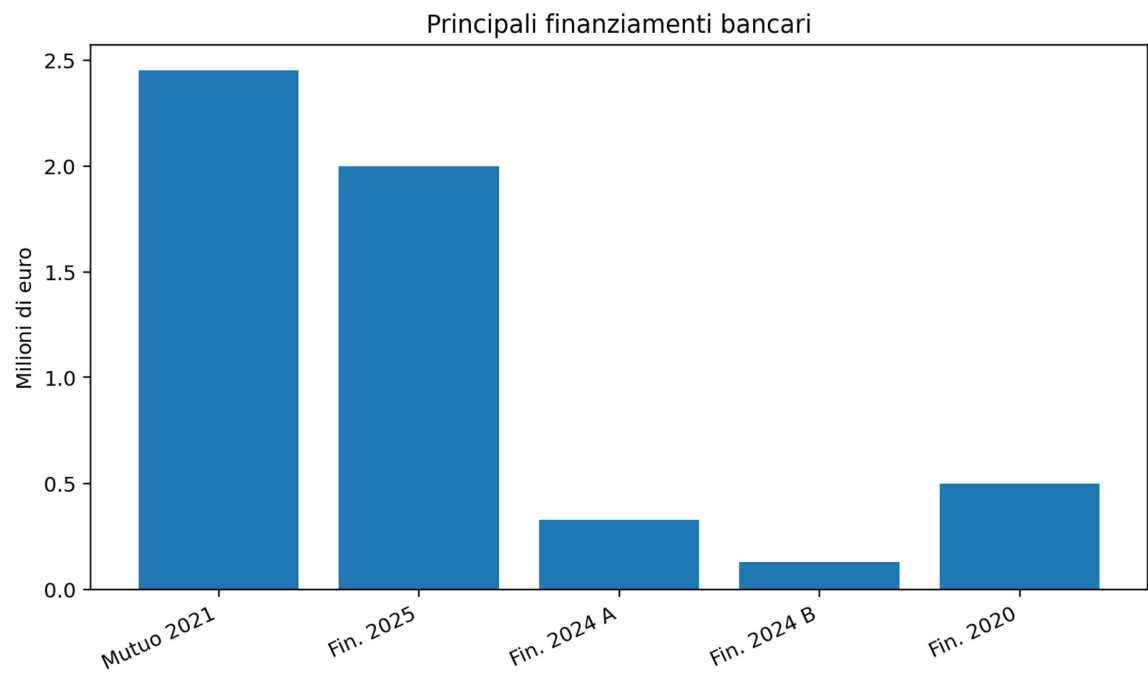


Figura 15 - Contratti di leasing strumentale per importo originario.

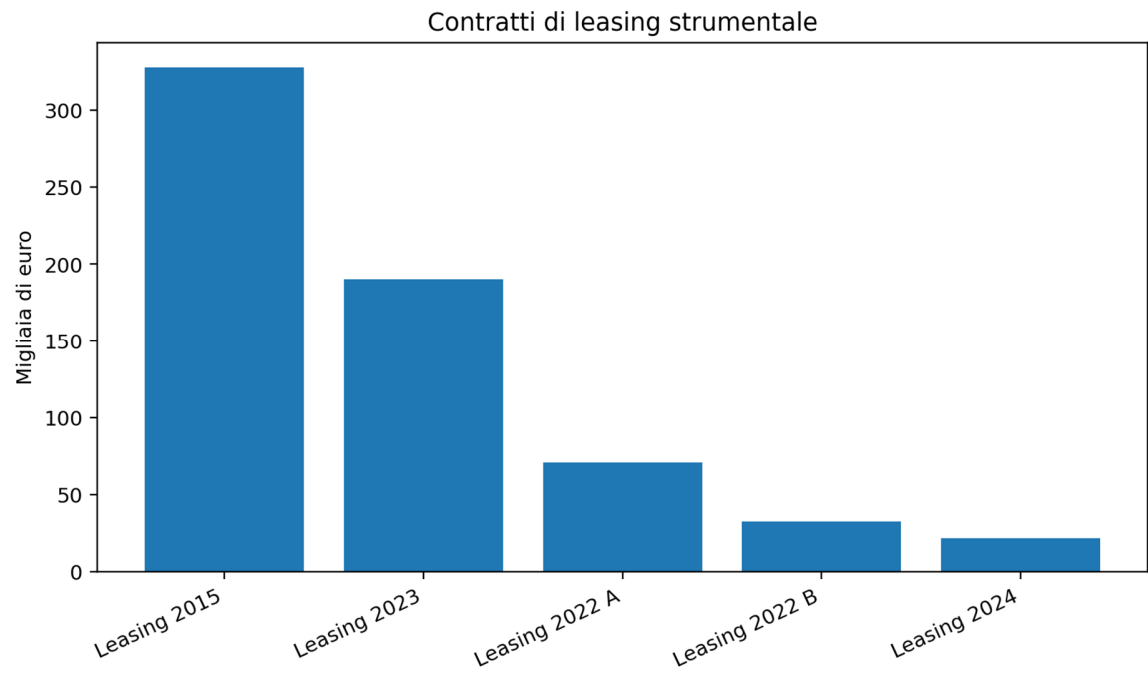
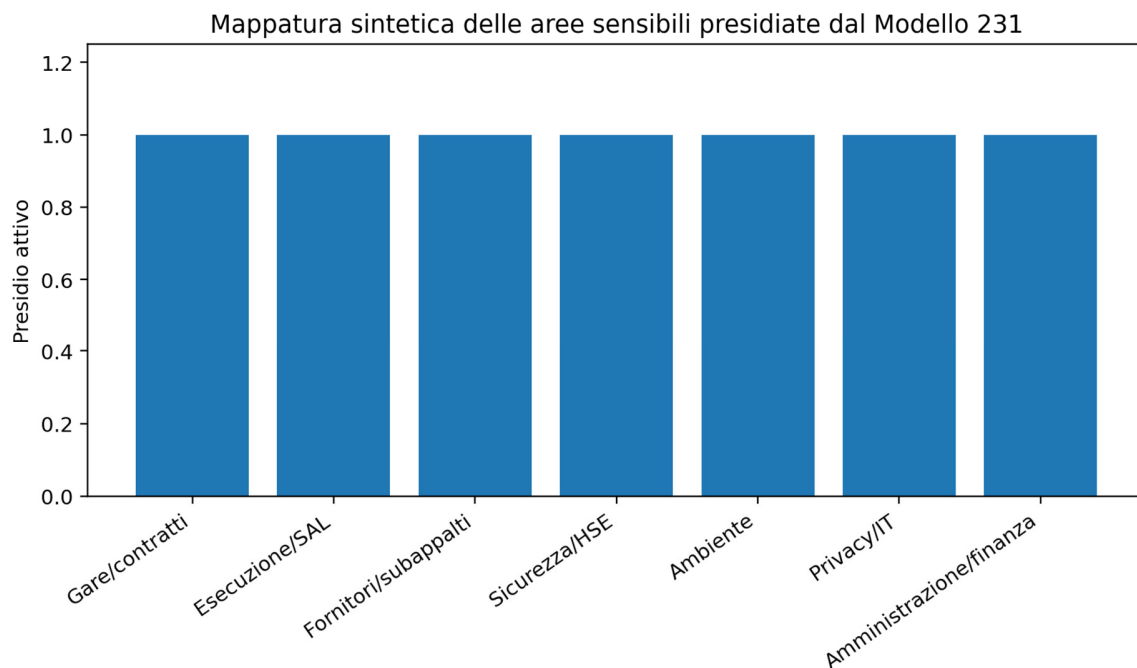


Figura 16 - Mappatura sintetica delle aree sensibili presidiate dal Modello 231.



Il sistema di compliance di Railway Enterprise S.r.l. costituisce un presidio essenziale della gestione e assume particolare rilievo nel settore in cui la Società opera, caratterizzato da commesse pubbliche, cantieri ferroviari, lavorazioni in prossimità dell'esercizio ferroviario, utilizzo di mezzi speciali, subappalti qualificati, gestione di materiali e rifiuti, rapporti continuativi con stazioni appaltanti e obblighi stringenti in materia di tracciabilità, salute, sicurezza e ambiente. In tale contesto, il Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ai sensi del D.Lgs. 231/2001 non deve essere considerato un mero documento formale, ma uno strumento di governo aziendale integrato con gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili, con il sistema QSA, con le procedure di cantiere e con le funzioni di controllo interno.

La finalità gestionale del Modello è duplice: da un lato, prevenire la commissione dei reati presupposto rilevanti per l'attività dell'impresa; dall'altro, assicurare che i processi decisionali e operativi siano tracciati, verificabili, coerenti con le deleghe e presidiati da controlli proporzionati al rischio. La responsabilità amministrativa degli enti introdotta dal D.Lgs. 231/2001 richiede infatti che l'organizzazione sia in grado di dimostrare l'adozione e l'efficace attuazione di modelli idonei a prevenire reati della specie di quello eventualmente verificatosi, nonché l'affidamento del compito di vigilanza a un organismo dotato di autonomi poteri di iniziativa e controllo.

9.1 Architettura del Modello 231 e integrazione con il sistema di governance

Il Modello 231 della Società si colloca all'interno di un sistema di governance fondato sulla separazione delle responsabilità, sulla chiara identificazione delle funzioni aziendali e sulla tracciabilità dei poteri. La presenza di un Amministratore Unico consente unitarietà di indirizzo, ma l'esecuzione operativa è affidata a responsabili di area e a figure tecniche munite di deleghe, procure e responsabilità funzionali. Tale architettura evita concentrazioni non controllate e consente di ricostruire, per ciascun processo sensibile, il soggetto che propone, autorizza, esegue, controlla e contabilizza l'operazione.

Il Modello è articolato secondo una logica risk based: identificazione delle aree sensibili, valutazione dei rischi reato astrattamente configurabili, definizione dei protocolli preventivi, attribuzione delle responsabilità, previsione di flussi informativi verso l'Organismo di Vigilanza, disciplina dei controlli di primo e secondo livello, sistema disciplinare e aggiornamento periodico. Per una società che opera in infrastrutture ferroviarie, questa impostazione assume un rilievo sostanziale perché la qualità del controllo organizzativo incide direttamente sulla continuità delle commesse, sulla reputazione, sull'accesso al mercato pubblico e sulla tutela dei lavoratori.

La struttura del Modello deve quindi essere letta in combinazione con gli adeguati assetti ex art. 2086 c.c.: procedure di gara, affidamenti a fornitori e subappaltatori, gestione delle varianti, contabilità lavori, SAL, pagamenti, rapporti con la Pubblica Amministrazione, sicurezza di cantiere, gestione ambientale e presidi anticorruzione sono processi nei quali l'azienda deve dimostrare non solo la corretta esecuzione tecnica, ma anche la piena verificabilità documentale delle decisioni assunte.

9.2 Organismo di Vigilanza, flussi informativi e indipendenza dei controlli

La funzione di vigilanza è affidata a un Organismo di Vigilanza collegiale, cui competono il monitoraggio sul funzionamento del Modello, la verifica della sua osservanza e la promozione degli aggiornamenti necessari in presenza di modifiche normative, organizzative o operative. La composizione collegiale costituisce un elemento di rafforzamento, poiché consente una valutazione multidisciplinare dei rischi, particolarmente opportuna in un settore nel quale si intrecciano profili societari, contrattuali, tecnici, ambientali, antinfortunistici e reputazionali.

L'Organismo di Vigilanza opera attraverso flussi informativi periodici e ad evento. I flussi periodici riguardano l'andamento delle commesse, i rapporti con la Pubblica Amministrazione e le stazioni appaltanti, le autorizzazioni al subappalto, le verifiche su fornitori e partner, gli esiti degli audit QSA, gli infortuni o mancati infortuni, le non conformità, i provvedimenti disciplinari, le anomalie nei pagamenti e gli aggiornamenti in materia di sicurezza. I flussi ad evento sono attivati in presenza di circostanze atipiche, quali varianti rilevanti, contestazioni della committenza, criticità di cantiere, segnalazioni whistleblowing, ispezioni, incidenti, quasi incidenti, sospensioni operative o richieste di deroga rispetto alle procedure ordinarie.

Il valore professionale del presidio non risiede soltanto nell'esistenza dell'OdV, ma nella capacità dell'organismo di incidere sui processi: richiesta di documenti, accesso alle funzioni aziendali, interlocuzione con il management, pianificazione di verifiche, tracciamento delle raccomandazioni e follow-up delle azioni correttive. In tal modo, il sistema di vigilanza diviene parte integrante del ciclo di miglioramento continuo e non si limita a una verifica successiva di natura meramente formale.

9.3 Mappatura dei processi sensibili e principali rischi reato rilevanti

La mappatura dei processi sensibili copre l'intero ciclo di vita della commessa: scouting e selezione delle gare, predisposizione dell'offerta, rapporti con stazioni appaltanti e direzioni lavori, aggiudicazione, stipula contrattuale, esecuzione, gestione delle varianti, contabilità lavori, SAL, fatturazione, incasso, scelta di fornitori e subappaltatori, gestione dei mezzi, sicurezza, ambiente, privacy, sistemi informativi, amministrazione e finanza. Tale impostazione è coerente con la natura dell'attività, nella quale il rischio non è concentrato in un solo processo, ma distribuito lungo la catena tecnica e amministrativa della commessa.

Le aree di rischio maggiormente rilevanti sono rappresentate dai reati contro la Pubblica Amministrazione, dai reati societari, dai reati in materia di salute e sicurezza sul lavoro, dai reati ambientali, dai reati informatici, dai reati tributari, dai delitti di riciclaggio, autoriciclaggio e impiego di denaro di provenienza illecita, nonché dai rischi connessi alla gestione dei rapporti con fornitori, subappaltatori, partner in ATI/RTI e consulenti. Per ciascuna area il Modello deve prevedere principi di comportamento, controlli preventivi, tracciabilità documentale, segregazione funzionale e limiti autorizzativi.

Area sensibile	Rischi presidiati	Presidi organizzativi e documentali
Gare, contratti e rapporti con stazioni appaltanti	Corruzione, induzione indebita, turbata libertà degli incanti, conflitti di interesse, indebite pressioni nella gestione della commessa.	Procedure di gara, autorizzazioni interne, tracciabilità delle interlocuzioni, segregazione tra funzione commerciale, tecnica e amministrativa, flussi informativi verso OdV.
Fornitori, subappaltatori e ATI/RTI	Interposizioni non trasparenti, affidamenti non coerenti con requisiti tecnici, rischi reputazionali e antimafia, violazioni in materia di sicurezza e lavoro.	Due diligence reputazionale e tecnico-economica, verifica DURC e idoneità, clausole 231, autorizzazioni della stazione appaltante, monitoraggio esecuzione e performance.
Esecuzione lavori, SAL e varianti	Falsa rappresentazione dell'avanzamento, contestazioni contabili, alterazione dei dati di commessa, gestione non autorizzata di varianti.	Contabilità lavori, doppie validazioni, controllo tecnico-amministrativo, tracciamento misurazioni, archiviazione

		documentale e riconciliazione con fatturazione.
Salute e sicurezza sul lavoro	Lesioni colpose o omicidio colposo con violazione della normativa antinfortunistica; mancata gestione di interferenze e rischi ferroviari.	DVR/POS/DUVRI/PSC ove applicabili, nomine RSPP/preposti, formazione, DPI, audit di cantiere, riunioni sicurezza, gestione near miss e azioni correttive.
Ambiente e gestione rifiuti	Violazioni nella gestione di materiali di risulta, rifiuti, terre e rocce, registri e formulari.	Procedure ambientali, tracciabilità dei rifiuti, qualificazione trasportatori e destinatari, controlli QSA, registri e verifiche documentali.
Pagamenti, tesoreria e rapporti bancari	Pagamenti non autorizzati, opacità nei flussi finanziari, violazioni della tracciabilità.	Deleghe bancarie, livelli autorizzativi, riconciliazioni, tracciabilità dei pagamenti, controlli amministrativi e reportistica finanziaria.
Sistemi informativi e dati	Accessi non autorizzati, perdita di dati, alterazione documentale, indisponibilità dei sistemi.	Profili di accesso, logging, backup, policy IT, continuità operativa, gestione incidenti e coinvolgimento del presidio IT nei flussi di controllo.

Tabella 1 - Mappatura sintetica delle aree sensibili 231 e dei relativi presidi organizzativi.

9.4 Integrazione tra Modello 231, sistema QSA e gestione della sicurezza sul lavoro

La sicurezza sul lavoro rappresenta una componente essenziale del sistema di controllo interno. Nel comparto ferroviario il rischio antinfortunistico assume caratteristiche peculiari: lavorazioni in prossimità di binari, cantieri in finestra notturna o in interruzione, interferenze con altre imprese, utilizzo di mezzi d'opera e rotabili, movimentazione di carichi, lavori in quota, accesso ad aree operative soggette a procedure del gestore dell'infrastruttura, coordinamento con direzione lavori e coordinatori della sicurezza. Il presidio di tali rischi richiede un'organizzazione documentata e sostanzialmente efficace.

Il sistema aziendale deve pertanto assicurare: valutazione preventiva dei rischi; individuazione delle mansioni esposte; formazione generale, specifica e specialistica; sorveglianza sanitaria ove prevista; consegna e controllo dei DPI; procedure di accesso e permanenza in cantiere; istruzioni operative per mezzi e attrezzature; gestione delle emergenze; registrazione degli incidenti, dei quasi incidenti e delle non conformità; verifica dell'idoneità tecnico-professionale dei subappaltatori; coordinamento delle interferenze; controllo dell'effettiva applicazione delle prescrizioni nei cantieri.

Ai fini dell'art. 30 del D.Lgs. 81/2008, un modello di organizzazione e gestione idoneo ad avere efficacia esimente deve assicurare un sistema aziendale per l'adempimento degli obblighi giuridici relativi, tra l'altro, al rispetto degli standard tecnico-strutturali, alla valutazione dei rischi, alle attività di natura organizzativa, alla sorveglianza sanitaria, all'informazione e formazione dei lavoratori, alla vigilanza sul rispetto delle procedure, all'acquisizione di documentazioni e certificazioni obbligatorie e alle verifiche periodiche dell'applicazione e dell'efficacia delle procedure adottate. Railway, per la natura dell'attività esercitata, deve mantenere tale presidio come elemento centrale della propria continuità aziendale e della propria affidabilità verso committenti pubblici e privati.

9.5 Ruoli, responsabilità e cultura della prevenzione

Il modello di prevenzione efficace non si esaurisce nella nomina delle figure previste dalla normativa. Esso richiede una catena di responsabilità chiara, conosciuta e applicata: datore di lavoro, dirigenti, preposti, RSPP, medico competente ove nominato, addetti emergenza, responsabili di commessa, capi cantiere, funzione QSA, lavoratori e subappaltatori devono operare secondo ruoli definiti e documentati. La sicurezza deve essere incorporata nel processo produttivo e non trattata come adempimento separato dalla gestione della commessa.

La funzione QSA e il RSPP assumono un ruolo di raccordo tra valutazione dei rischi, prescrizioni di cantiere, formazione, controlli operativi e reportistica. Il responsabile di commessa deve integrare tempi, costi e sicurezza, evitando che pressioni produttive o urgenze operative compromettano l'osservanza delle procedure. I preposti devono verificare in campo il rispetto delle istruzioni, l'utilizzo dei DPI, la corretta conduzione dei mezzi, il rispetto delle distanze di sicurezza, l'adeguatezza delle attrezzature e la gestione delle interferenze. La cultura della prevenzione si manifesta nella capacità dell'organizzazione di interrompere o riprogrammare un'attività quando le condizioni di sicurezza non risultano pienamente presidiate.

Particolare rilievo assume la formazione continua. In un'impresa ferroviaria la formazione non può essere limitata ai moduli obbligatori di base, ma deve includere aggiornamenti sulle procedure del gestore infrastrutturale, sulle lavorazioni in presenza di esercizio ferroviario, sulla gestione delle emergenze, sui rischi elettrici e meccanici, sull'utilizzo di mezzi speciali, sulle lavorazioni in quota, sulla movimentazione dei carichi, sulla segnaletica di cantiere, sulla gestione dei rifiuti e sulle regole di comunicazione tra squadra, preposto e direzione tecnica. La registrazione della formazione, delle abilitazioni e delle scadenze costituisce parte integrante del sistema di controllo.

9.6 Controlli su subappaltatori, fornitori e raggruppamenti temporanei

La gestione dei subappaltatori e dei partner in ATI/RTI è uno dei punti più delicati del sistema 231 e della sicurezza. In un mercato complesso, la qualità del presidio dipende anche dalla capacità di estendere i controlli alla catena di fornitura. Railway deve quindi mantenere procedure di qualifica e monitoraggio che includano verifica dei requisiti tecnico-professionali, DURC, attestazioni SOA ove necessarie, certificazioni, idoneità del personale, formazione, rispetto delle prescrizioni di cantiere, clausole contrattuali 231, obblighi di tracciabilità e doveri di segnalazione di eventi critici.

Il ricorso al subappalto, fisiologico nel settore ferroviario per la presenza di lavorazioni specialistiche, deve essere governato entro un perimetro autorizzativo rigoroso: autorizzazione della stazione appaltante ove richiesta, definizione delle prestazioni affidate, verifica dei limiti di legge e contrattuali, coordinamento della sicurezza, controllo dell'accesso in cantiere, verifica della documentazione del personale e delle attrezzature, monitoraggio dell'esecuzione e registrazione delle non conformità. La Società deve inoltre assicurare che i soggetti terzi conoscano e accettino i principi del Codice Etico, del Modello 231 e delle procedure QSA applicabili.

9.7 Whistleblowing, sistema disciplinare e miglioramento continuo

Il sistema 231 è efficace solo se accompagnato da canali di segnalazione realmente utilizzabili e da un sistema disciplinare proporzionato. Il whistleblowing consente di intercettare tempestivamente condotte non conformi, anomalie, violazioni procedurali, pressioni indebite, carenze di sicurezza o criticità nei rapporti con terzi. La protezione del segnalante e la gestione riservata della segnalazione sono elementi essenziali per favorire l'emersione dei rischi prima che essi si traducano in danni economici, reputazionali o sanzionatori.

Il sistema disciplinare deve prevedere conseguenze per la violazione delle regole del Modello, del Codice Etico e delle procedure di sicurezza, graduando le misure in funzione della gravità, della reiterazione, del ruolo ricoperto e dell'impatto potenziale sulla Società. L'effettività del Modello dipende anche dalla dimostrazione che le regole non sono facoltative: la mancata osservanza di una procedura di cantiere, la mancata segnalazione di un near miss, la violazione di una delega autorizzativa o l'elusione dei controlli su fornitori e subappaltatori devono essere trattate come fatti gestionali rilevanti.

Il miglioramento continuo richiede infine audit programmati, riesame periodico delle procedure, aggiornamento della mappatura dei rischi, verifica dell'efficacia delle azioni correttive, analisi degli infortuni e dei quasi infortuni, aggiornamento della formazione, controllo delle scadenze documentali e raccordo costante tra OdV, funzione QSA, RSPP, direzione tecnica e amministrazione. Tale impostazione consente di trasformare il Modello 231 e la sicurezza del lavoro in un vantaggio competitivo: l'impresa che dimostra controllo, tracciabilità e affidabilità riduce i rischi, migliora l'efficienza dei cantieri e rafforza la propria credibilità nei confronti del mercato pubblico e del sistema finanziario.

10. Principali rischi e incertezze

I principali rischi e incertezze della gestione sono di seguito sintetizzati, con indicazione delle misure di presidio già presenti o raccomandate.

Rischio	Descrizione	Presidio gestionale
Rischio commesse/SAL	Sfasamento tra avanzamento lavori, contabilizzazione, fatturazione e incasso	Contabilità per commessa, reporting SAL, budget di tesoreria e monitoraggio varianti
Rischio concentrazione committenti	Elevata esposizione a RFI e al ciclo degli investimenti pubblici	Diversificazione territoriale, partecipazione a più accordi quadro, mantenimento requisiti qualificanti

Rischio operativo e HSE	Cantieri ferroviari complessi, finestre operative ridotte, sicurezza del personale	QSA, RSPP, formazione, procedure di cantiere, audit e tracciabilità
Rischio fornitori/subappaltatori	Possibili ritardi o non conformità nella catena di fornitura	Due diligence reputazionale e tecnica, DURC, SOA, autorizzazioni, protocolli 231
Rischio prezzi e margini	Volatilità di materiali, noli, energia e manodopera specializzata	Clausole contrattuali, analisi scostamenti, controllo acquisti e revisione budget
Rischio finanziario	Incremento debiti e fabbisogno di circolante per crescita lavori	Pianificazione tesoreria, DSCR, controllo PFN, dialogo strutturato con banche e lessors
Rischio reputazionale/compliance	Settore a forte esposizione pubblica e regolatoria	Modello 231, ODV, whistleblowing, procedure anticorruzione, tracciabilità flussi

11. Evoluzione prevedibile della gestione

L'evoluzione prevedibile della gestione appare favorevole, alla luce del portafoglio commesse esistente, della pipeline degli investimenti FS/RFI e della capacità di Railway di operare in segmenti tecnici specialistici. Il valore residuo da fatturare, pari a oltre € 175 milioni, costituisce una base industriale rilevante per il medio periodo. La società dovrà tuttavia mantenere disciplina nella selezione delle commesse, nel controllo dei margini, nell'impiego dei subappaltatori e nella pianificazione finanziaria.

L'obiettivo gestionale prioritario dovrebbe essere la trasformazione del backlog in ricavi e cassa, preservando marginalità e rating reputazionale. La crescita del volume d'affari non deve tradursi in aumento incontrollato del capitale circolante: il monitoraggio dei crediti verso clienti, dei debiti verso fornitori, delle posizioni bancarie e dei tempi di SAL deve rimanere centrale negli adeguati assetti.

Il mercato ferroviario italiano offre una finestra espansiva importante; la competitività di Railway dipenderà dalla capacità di consolidare tre vantaggi: i) disponibilità di mezzi e personale qualificato; ii) comprovata esperienza su accordi quadro RFI; iii) compliance sostanziale, con procedure e controlli effettivamente applicati.

12. Conclusioni

L'esercizio 2025 restituisce l'immagine di una società in crescita, redditizia, patrimonialmente rilevante e inserita in un mercato infrastrutturale con prospettive positive. I principali indicatori di bilancio confermano redditività elevata, liquidità superiore all'unità, buona copertura degli oneri finanziari e significativa capacità di generare flussi operativi. La crescita dei crediti e dei debiti richiede attenzione, ma appare coerente con l'espansione del volume operativo e con la natura capital-intensive delle commesse ferroviarie.

La combinazione tra portafoglio RFI, parco mezzi, personale specializzato, assetti organizzativi e sistemi di compliance costituisce un fattore competitivo distintivo. La società dispone di una base industriale idonea a intercettare le opportunità generate dai programmi pluriennali di investimento ferroviario, purché continui a presidiare con rigore: marginalità di commessa, flussi di cassa, qualità dei subappalti, sicurezza, legalità e tracciabilità.

In tale quadro, la Relazione sulla gestione rappresenta un giudizio complessivamente positivo sull'andamento 2025, con raccomandazione di mantenere un monitoraggio professionale e continuativo degli indicatori di crisi, del DSCR prospettico, dei rapporti infragruppo, della qualità del credito commerciale e del rispetto degli obblighi di compliance propri della contrattazione pubblica ferroviaria.

Roma 02/04/2026

L'amministratore Unico