



*Il Ministro
dell'Economia e delle Finanze*

Illustre Presidente,

ho l'onore di trasmetterLe le relazioni presentate da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. sulle attività svolte e sui risultati economico-finanziari conseguiti nell'esercizio 2023, ai sensi dell'articolo 5, comma 16, del decreto-legge n. 269 del 2003, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 326 del 2003, nonché sugli effetti prodotti e sui risultati conseguiti dai comparti del Patrimonio Rilancio a sostegno del sistema economico-produttivo del Paese, ai sensi dell'articolo 27, comma 18-bis, del decreto-legge n. 34 del 2020, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 77 del 2020.

Analoga comunicazione è inviata al Presidente del Senato della Repubblica.

L'occasione mi è gradita per porgerLe i miei più cordiali saluti.

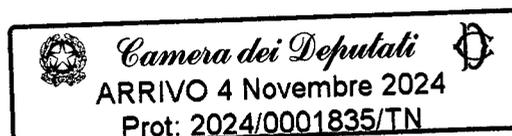
Giancarlo Giorgetti

Firmato digitalmente da

Giancarlo Giorgetti

2024-10-31 19:07:51 +0100

On.le Lorenzo Fontana
Presidente della Camera dei Deputati



RELAZIONE AL PARLAMENTO

Attuazione dell'articolo 27 del decreto-legge 19 maggio 2020, n. 34, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 luglio 2020, n. 77



La presente relazione è trasmessa ai sensi dell'articolo 27, comma 18-bis, del decreto-legge 19 maggio 2020, n. 34, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 luglio 2020, n. 77.

Essa è stata predisposta utilizzando i dati relativi all'operatività del Patrimonio Rilancio forniti da CDP S.p.A.

1. Il contesto di riferimento e il quadro dei provvedimenti di attuazione dell'articolo 27 del decreto-legge 19 maggio 2020, n. 34, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 luglio 2020, n. 77

L'articolo 27, comma 1, del decreto-legge 19 maggio 2020, n. 34, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 luglio 2020, n. 77 (il “**Decreto Rilancio**”) prevede la costituzione nell'ambito di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (“**CDP**”) di un patrimonio destinato all'attuazione di “interventi e operazioni di sostegno e rilancio del sistema economico-produttivo italiano in conseguenza dell'emergenza epidemiologica da Covid-19” (“**Patrimonio Destinato**” o “**Patrimonio Rilancio**”¹).

Più in particolare, l'articolo 27 del Decreto Rilancio prevede quanto segue:

- diversamente dal modello civilistico, il Patrimonio Destinato non è costituito mediante segregazione di una parte del patrimonio di CDP ma di beni specificamente apportati dal Ministero dell'economia e delle finanze; si tratta quindi di un fondo interamente pubblico, la cui gestione è affidata, ai sensi della medesima disposizione normativa, a CDP che non sopporta rischio d'impresa in ordine alla sua operatività;
- le risorse del Patrimonio Destinato sono impiegate per il sostegno e il rilancio del sistema economico produttivo italiano e sono previste due forme di operatività: il Patrimonio Destinato può concedere misure di aiuto nelle forme, alle condizioni ed entro i limiti temporali previsti dalla Comunicazione della Commissione C (2020) 1863 del 19 marzo 2020, più volte aggiornata, recante il “Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del COVID-19” (nel prosieguo il “**Quadro temporaneo**” o il “*Temporary Framework*”), ovvero può operare a condizioni di mercato;
- gli interventi del Patrimonio Destinato hanno ad oggetto società per azioni, anche con azioni quotate in mercati regolamentati, comprese quelle costituite in forma cooperativa, che a) hanno sede legale in Italia; b) non operano nel settore bancario, finanziario² o assicurativo; c) presentano un fatturato annuo superiore a euro cinquanta milioni;
- il Patrimonio Destinato è finalizzato in via precipua a misure di rafforzamento patrimoniale: infatti, ai sensi del comma 5 dell'articolo 27 del Decreto Rilancio, gli interventi sono effettuati in via preferenziale “mediante sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili, la partecipazione ad aumenti di capitale, l'acquisto di azioni quotate sul mercato secondario in caso di operazioni strategiche”;
- l'articolo 27, commi 4 e 5, del Decreto Rilancio orienta le scelte di investimento del Patrimonio Destinato, che dovranno essere coerenti con le linee strategiche del Piano Nazionale di Riforma e funzionali alle esigenze considerate al comma 5 del medesimo articolo (sviluppo tecnologico, infrastrutture critiche e strategiche, filiere produttive strategiche, sostenibilità ambientale, mantenimento dei livelli occupazionali).

¹ A fini di chiarezza espositiva si precisa che il patrimonio destinato costituito ai sensi dell'articolo 27 del Decreto Rilancio è indicato nella disposizione stessa come “Patrimonio Destinato”; il patrimonio destinato è stato denominato in sede di costituzione da parte dell'assemblea di CDP “Patrimonio Rilancio”.

² In particolare, tra le società beneficiarie degli interventi del Patrimonio Destinato sono escluse quelle di cui all'articolo 162-*bis* del testo unico delle imposte sui redditi approvato con decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, ad eccezione delle società di cui all'art. 162-*bis*, comma 1, lettera (c), numero (1) del suddetto testo unico.

L'articolo 27 del Decreto Rilancio delinea anche un articolato quadro di provvedimenti attuativi.

In primo luogo, è demandata a un decreto (di natura regolamentare) del Ministro dell'economia e delle finanze, sentito il Ministro dello sviluppo economico e sottoposto al parere delle Commissioni parlamentari competenti, la disciplina dei seguenti profili:

- a) i requisiti di accesso, le condizioni, i criteri e le modalità degli interventi del Patrimonio Destinato;
- b) i contenuti essenziali del regolamento del Patrimonio Destinato, deliberato da CDP e approvato con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze;
- c) i criteri di valutazione della congruità della dotazione del Patrimonio Destinato;
- d) i criteri e le modalità di restituzione al Ministero dell'economia e delle finanze da parte di CDP della quota degli apporti che risulti eventualmente eccedente rispetto alle finalità per cui è costituito il Patrimonio Destinato;
- e) i criteri, le condizioni e le modalità di operatività della garanzia di ultima istanza dello Stato sulle obbligazioni del Patrimonio Destinato;
- f) la remunerazione e il funzionamento del conto corrente di tesoreria centrale fruttifero su cui confluiscono le disponibilità liquide del Patrimonio Destinato;
- g) il ricorso alle certificazioni sostitutive per la verifica della sussistenza dei requisiti di accesso agli interventi del Patrimonio Destinato.

Il regolamento concernente “requisiti di accesso, condizioni, criteri e modalità degli investimenti del Patrimonio Destinato” è stato emanato con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, sentito il Ministro dello sviluppo economico, del 3 febbraio 2021, n. 26 (nel prosieguo anche il “**d.m. 26/2021**”), a seguito di un iter normativo complesso, comprendente la decisione C(2020) 6459 final del 17 settembre 2020 della Commissione europea di compatibilità con il mercato interno del regime di aiuto ai sensi del *Temporary Framework*, la sottoposizione dello schema di provvedimento al parere del Consiglio di Stato e a quello delle Commissioni parlamentari competenti.

Successivamente, ai sensi dell'articolo 27, comma 2, del Decreto Rilancio, con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 7 maggio 2021, ai fini della dotazione iniziale del patrimonio destinato, è stata disposta l'assegnazione, a titolo di apporto, a CDP, per conto del Patrimonio Destinato, di titoli di Stato per un controvalore di Euro 3 miliardi (nel prosieguo il “**Decreto Apporto**”), eseguita con decreto direttoriale del 7 giugno 2021.

Infine, l'articolo 27, comma 6, del Decreto Rilancio, prevede che CDP adotti il regolamento del Patrimonio Destinato che disciplina, “tra l'altro, le procedure e le attività istruttorie e le operazioni funzionali al reperimento della provvista”; lo stesso comma dispone che il regolamento è adottato “nel rispetto [...] di quanto previsto dal decreto di cui al comma 5” (i.e. il d.m 26/2021).

L'articolo 29 del d.m. 26/2021 dispone che “il Regolamento del Patrimonio Destinato disciplina, tra l'altro:

- a) le caratteristiche degli strumenti finanziari di partecipazione emessi a fronte degli apporti del Ministero dell'economia e delle finanze;

- b) le operazioni funzionali al reperimento della provvista da parte del Patrimonio Destinato, ivi inclusi i titoli obbligazionari e gli altri strumenti finanziari di debito emessi in favore di investitori terzi, le anticipazioni di liquidità da parte di CDP S.p.A. e il regime delle relative garanzie;
- c) la gestione e il deposito della liquidità del Patrimonio Destinato e degli eventuali comparti;
- d) i criteri puntuali per la riconduzione delle imprese ai settori di cui all'articolo 5, comma 1, numeri 1) e 2);
- e) i termini e le condizioni di dettaglio degli interventi disciplinati dal Titolo II;
- f) la gestione e il deposito degli strumenti finanziari del Patrimonio Destinato e degli eventuali comparti;
- g) l'eventuale reinvestimento delle somme derivanti dalla gestione, anche a valere sugli eventuali comparti diversi;
- h) lo specifico sistema di gestione, organizzazione e di deleghe interne di CDP S.p.A. per la gestione del Patrimonio Destinato e degli eventuali comparti, anche in deroga alle previsioni statutarie;
- i) le operazioni in conflitto di interesse e con parti correlate;
- j) i criteri e le priorità sulla base dei quali il Patrimonio Destinato esercita i diritti di voto connessi alle partecipazioni detenute;
- k) i limiti di concentrazione degli investimenti del Patrimonio Destinato e degli eventuali comparti;
- l) i termini dell'istruttoria, i requisiti per l'accreditamento dei soggetti deputati all'istruttoria, le condizioni tecniche ed economiche per lo svolgimento delle attività di cui all'articolo 26, comma 1, e le eventuali ipotesi di conflitto di interessi con l'impresa richiedente;
- m) i requisiti per l'accreditamento degli esperti indipendenti che devono rilasciare le valutazioni o attestazioni richieste dal presente decreto;
- n) i meccanismi di rimborso alle imprese beneficiarie dei costi dell'istruttoria sostenuti;
- o) in caso di costituzione di comparti da parte del consiglio di amministrazione di CDP S.p.A., le modalità di destinazione delle risorse e di rimodulazione delle stesse, anche tra comparti;
- p) le modalità attraverso le quali è valutata la coerenza degli investimenti con quanto previsto dall'articolo 15, comma 1;
- q) le modalità di definizione del piano di utilizzo dei fondi di cui all'articolo 27, comma 4, lettera d);
- r) le modalità con cui, in caso di finalizzazione dell'intervento, il Patrimonio Destinato rimborsa all'impresa beneficiaria i costi dell'istruttoria e di gestione della posizione sostenuti nei confronti dei soggetti accreditati di cui all'articolo 26, comma 4;
- s) le modalità di rendicontazione degli interventi effettuati, ai sensi dell'articolo 31;
- t) la liquidazione del Patrimonio Destinato e degli eventuali comparti e la destinazione degli avanzi di gestione.”.

Con riferimento ad elementi tecnici, rinvii al regolamento del Patrimonio Destinato sono contenuti in diverse ulteriori disposizioni del d.m. 26/2021.

Il “Regolamento del patrimonio destinato denominato Patrimonio Rilancio” (nel prosieguo il “**Regolamento del Patrimonio**”) è stato deliberato dal consiglio di amministrazione di CDP in data 18 maggio 2021, e approvato, ai sensi dell’articolo 27, comma 6, del Decreto Rilancio, con decreto del Ministro dell’economia e delle finanze in data 24 maggio 2021.

L’assemblea di CDP riunitasi in data 26 maggio 2021, in sede straordinaria, ha preso atto delle delibere assunte e delle proposte formulate dal consiglio di amministrazione del 18 maggio 2021, e ha deliberato, tra l’altro, di costituire il Patrimonio Rilancio ai sensi dell’articolo 27 del Decreto Rilancio, identificando i beni in esso compresi nei beni indicati dal Decreto Apporto, e, per l’effetto, di costituire un patrimonio destinato di diritto speciale avente le caratteristiche, la durata e la disciplina di cui al citato articolo 27 del Decreto Rilancio, al d.m. 26/2021, al Decreto Apporto e al Regolamento del Patrimonio.

La delibera è stata depositata, ai sensi e per gli effetti di cui all’articolo 27, comma 3, del Decreto Rilancio, in data 1° giugno 2021, presso il competente Registro delle Imprese, che ha provveduto alla relativa iscrizione in data 7 giugno 2021.

a) Le forme di operatività del Patrimonio Rilancio

Come già sopra menzionato, l’articolo 27, comma 4, del Decreto Rilancio contempla due differenti operatività del Patrimonio Rilancio.

In primo luogo, il Patrimonio Rilancio può effettuare interventi qualificabili come misure di aiuto secondo i termini e alle condizioni di cui al *Temporary Framework*, che consente, agli Stati membri di intervenire, tra l’altro, a supporto della ricapitalizzazione delle imprese (cfr. par. 3.11 della Comunicazione).

In questo ambito, all’esito di una lunga interlocuzione con i servizi della Direzione Concorrenza della Commissione europea, gli interventi che il Patrimonio Destinato può effettuare sono stati individuati nella sottoscrizione di (i) aumenti di capitale (“**AUCAP**”), (ii) prestiti obbligazionari subordinati con obbligo di conversione (“**POC**”), (iii) prestiti obbligazionari subordinati convertibili (“**POSC**”), e (iv) prestiti obbligazionari subordinati non convertibili (“**POS**”). Le condizioni economiche degli strumenti finanziari sono dettagliatamente definite nel d.m. 26/2021, in aderenza alla decisione C(2020) 6459 final in data 17 settembre 2020 con cui la Commissione europea ha considerato il regime di intervento del Patrimonio Destinato ai sensi del Quadro Temporaneo compatibile con il mercato interno.

Gli strumenti di patrimonializzazione, equity e ibridi, sono affiancati dalla possibilità di sottoscrizione anche di prestiti obbligazionari subordinati, che sono propriamente uno strumento di supporto alla liquidità, dato l’interesse delle imprese per questo strumento. La sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati è stata limitata a imprese dotate di rating non inferiore a B+ e si prevedono procedure istruttorie volte a verificare la prospettiva di rimborso integrale del finanziamento. A fini di rafforzamento patrimoniale si è comunque imposto il divieto di distribuzione di dividendi diversi da quelli obbligatori.

La Commissione è intervenuta successivamente con tre diverse decisioni per approvare l'estensione temporale dell'operatività in corrispondenza all'estensione del Quadro Temporaneo tempo per tempo adottata dalla Commissione europea³.

In secondo luogo, il Patrimonio Rilancio può effettuare operazioni a condizioni di mercato. L'operatività di mercato del Patrimonio Destinato riflette la normativa primaria nella distinzione tra interventi sul mercato primario, secondario e operazioni di *turn-around*. In tale ambito il Patrimonio Rilancio interviene mediante la partecipazione ad aumenti di capitale, la sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili, operazioni sul mercato secondario e ristrutturazioni di impresa. Gli strumenti sono strutturati in coerenza con le operazioni di mercato della stessa specie e nel rispetto del principio dell'operatore di mercato, canone fondamentale per escludere la qualificazione come aiuto di Stato. In particolare, è prevista la presenza di terzi co-investitori, a condizioni identiche a quelle del Patrimonio Rilancio, nella misura almeno del 30 % dell'ammontare complessivo dell'intervento. Anche per gli interventi di ristrutturazione di imprese, nel caso di interventi sul canale diretto è prevista la presenza di altri investitori il cui apporto non sia complessivamente inferiore a quello del Patrimonio Rilancio, mentre nel caso di operazioni effettuate tramite fondi di investimento, le quote sottoscritte dal Patrimonio Rilancio non superano il 49 % dell'ammontare del fondo.

Con il decreto-legge 21 ottobre 2021, n. 146, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2021, n. 215, è stata ulteriormente ampliata l'operatività a mercato del Patrimonio Rilancio. In particolare, l'articolo 5, comma 6-bis (i) amplia gli interventi alle società di partecipazione non finanziaria (c.d. holding industriali); (ii) garantisce una migliore individuazione delle società potenzialmente beneficiarie di tali interventi, mediante l'utilizzo del parametro del risultato operativo positivo della società oltre che quello dell'utile di bilancio, così come riportato dal bilancio consolidato o, se non disponibile, dal bilancio di esercizio.

Infine, per quanto riguarda l'operatività a mercato, giova ricordare il profilo della funzionalizzazione degli interventi del Patrimonio Rilancio, come risultante dal d.m. 26/2021 e dal Regolamento del Patrimonio. Infatti, in conformità all'articolo 27, commi 4 e 5, del Decreto Rilancio, l'articolo 15, d.m. 26/2021, prevede che l'istruttoria valuti anche la coerenza dell'investimento con le priorità del Piano Nazionale di Riforma e la sua incidenza rispetto a obiettivi di sviluppo di reti infrastrutturali, reti logistiche, filiere produttive, a obiettivi di sostenibilità ambientale e rispetto ai livelli occupazionali, delegando al Regolamento del Patrimonio lo sviluppo delle modalità di valutazione adeguate.

L'articolo 32.1 del Regolamento del Patrimonio individua, in maniera piuttosto ampia, gli ambiti prioritari a cui deve essere riconducibile l'intervento del Patrimonio Rilancio: al fine dell'individuazione di tali ambiti sono stati tenuti presenti le linee, le filiere e gli obiettivi di politica industriale desumibili dal PNRR.

³ Decisione C(2020) 9121 final del 10 dicembre 2020; decisione C(2021) 4487 final del 16 giugno 2021 e decisione C(2022) 171 final dell'11 gennaio 2022.

CDP, nell'istruttoria, valuta anche le previsioni di utilizzo delle risorse conseguite tramite l'investimento del Patrimonio Destinato in termini di coerenza, congruità e incidenza rispetto ai detti ambiti prioritari.

Si ricorda che la normativa primaria e secondaria non consente di disattendere la finalizzazione delle risorse del Patrimonio Destinato da essa prescritta per alcuna delle forme di operatività dello stesso. Questo vuol dire che essa si applica anche alle operazioni di ristrutturazione, con effetti sulla selezione delle imprese in temporaneo squilibrio la cui ristrutturazione potrebbe essere sostenuta.

b) L'operatività per comparti

L'articolo 27, comma 1, del Decreto Rilancio, consente la suddivisione del Patrimonio Destinato in comparti, autonomi fra di loro, sancendo che ciascuno risponde esclusivamente delle obbligazioni assunte con i beni apportati al comparto e i proventi della gestione specifica.

Il d.m. 26/2021 non ha emanato disposizioni di dettaglio mentre il Regolamento del Patrimonio adotta la strutturazione in comparti, prevedendo la costituzione di tre comparti:

- Fondo Nazionale Supporto Temporaneo ("FNST"), destinato all'operatività, già sopra illustrata, ai sensi del *Temporary Framework*. Il termine per la concessione degli strumenti di intervento del FNST era fissato inizialmente al 30 giugno 2021, ad eccezione degli interventi tramite prestiti obbligazionari subordinati, il cui termine era fissato al 31 dicembre 2020. La Commissione Europea ha prorogato più volte tali scadenze, fissando da ultimo, in data 18 novembre 2021, il termine per la concessione degli interventi del FNST al 30 giugno 2022. Ne consegue che, dal secondo semestre 2022, l'operatività del Comparto è dedicata esclusivamente alla gestione e monitoraggio degli interventi già perfezionati a tale data. Lo schema di intervento previsto per tale Comparto consisteva dei quattro strumenti di seguito descritti:
 - AUCAP: destinato ad interventi di importo minimo pari a 100 milioni di euro, finalizzato a rafforzare e stabilizzare il patrimonio delle imprese richiedenti, prevedendo una modalità idonea ad incrementare progressivamente la remunerazione dell'investimento, al fine di incentivare il riacquisto da parte dell'impresa beneficiaria;
 - POC: destinato ad interventi di importo minimo pari a 25 milioni di euro e durata fino a 4 anni nel caso delle società quotate e fino a 5 anni nel caso delle società non quotate, rivolto a imprese che intendevano accedere ad un finanziamento, con obbligo a scadenza di (i) conversione in azioni o (ii) rimborso per cassa;
 - POSC: destinato ad interventi di importo minimo pari a 1 milione di euro e durata fino a 5 anni nel caso delle società quotate e fino a 6 anni nel caso delle società non quotate. Il prestito è rimborsabile o convertibile in capitale azionario, in base a determinate condizioni predefinite;
 - POS: destinato ad interventi di importo minimo pari a 1 milione di euro e durata fino a 6 anni. Il prestito viene rimborsato a scadenza ed è subordinato a tutti gli strumenti di debito in essere.

- Fondo Nazionale Strategico (“**FNS**”), destinato all’operatività di mercato, che si concretizza nella partecipazione, insieme ad altri investitori di mercato, ad operazioni di investimento sul mercato primario – attraverso aumenti di capitale o prestiti obbligazionari convertibili – ovvero, direttamente o indirettamente tramite fondi di investimento, sul mercato secondario – attraverso l’acquisto di quote di partecipazione in imprese. In particolare, lo schema di intervento di tale comparto consta dei seguenti strumenti: (i) aumento di capitale; (ii) prestito obbligazionario convertibile; (iii) interventi diretti sul mercato primario e secondario in società quotate con capitalizzazione di mercato superiore ad Euro 250 milioni, limitatamente a operazioni di rilevanza strategica; e (iv) interventi indiretti in società quotate tramite fondi di investimento gestiti da società di gestione del risparmio;
- Fondo Nazionale Ristrutturazioni Imprese (“**FNRI**”), destinato all’operatività a condizioni di mercato destinata alla ristrutturazione di imprese in temporaneo squilibrio economico o finanziario ma che presentino adeguate prospettive di redditività. Il FNRI può operare (i) in modalità diretta, in presenza di co-investitori privati che sottoscrivano almeno il 50% dell’importo totale ed un intervento minimo del FNRI pari a Euro 250 milioni; (ii) in modalità indiretta, mediante sottoscrizione, congiuntamente a uno o più co-investitori, di quote o azioni di Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (“**OICR**”) aventi un patrimonio di ammontare almeno pari a Euro 100 milioni, per interventi del FNRI di importo minimo pari a Euro 30 milioni, nel limite del 49% dell’ammontare del patrimonio dell’OICR.

Come stabilito dal Decreto Rilancio, i comparti in cui si articola il Patrimonio Rilancio sono separati, autonomi, distinti a tutti gli effetti dal patrimonio degli altri comparti, nonché dal patrimonio di CDP, e riferibili a differenti modalità di intervento a supporto delle imprese.

In conformità al piano di allocazione delle risorse dell’apporto iniziale, approvato dal consiglio di amministrazione di CDP del 18 maggio 2021, le risorse rivenienti dal Decreto Apporto (pari a Euro 3.000 milioni in forma di titoli di Stato) sono state allocate al comparto FNST per Euro 2.380 milioni, al comparto FNS per Euro 485 milioni e al comparto FNRI per Euro 135 milioni. Contestualmente, CDP ha emesso, in favore del Ministero dell’economia e delle finanze, strumenti finanziari di partecipazione (“**SFP**”), a valere sul patrimonio di ciascun comparto, di importo nominale pari al controvalore di mercato della porzione di apporto allocata al medesimo comparto.

In data 22 giugno 2022, in conformità a quanto previsto dall’art. 29, comma 1, lett. q) del d.m. 26/2021 e dall’art. 2.3 del Regolamento del Patrimonio, il consiglio di amministrazione di CDP ha deliberato la rimodulazione del piano di allocazione delle risorse dell’apporto iniziale, che ha previsto la riallocazione delle risorse in eccesso del FNST a beneficio di FNS ed FNRI, anche in considerazione del termine del periodo di investimento del FNST fissato al 30 giugno 2022 (coincidente con la scadenza del regime *Temporary Framework*).

Successivamente, in data 24 novembre 2023, al fine di assicurare ai comparti una capacità di investimento maggiormente allineata con il relativo fabbisogno finanziario, il consiglio

di amministrazione di CDP ha deliberato una nuova riallocazione tra i comparti degli apporti conferiti, mediante il trasferimento a beneficio del FNRI (i) dell'intero surplus di risorse allocate al FNST e (ii) di quota parte delle risorse allocate al FNS. A seguito di tale rimodulazione, il FNRI dispone di risorse sufficienti per coprire la pipeline di impieghi stimati.

2. Il contesto di mercato

Il “*Great Lockdown*” del 2020, causato dalla diffusione del virus Covid-19, non ha uguali nella storia moderna e contemporanea e ha determinato la crisi più profonda, globale, imprevedibile nei suoi sviluppi e meno dipendente da fattori economici tradizionali. Le misure di restrizione alla mobilità (chiusura delle attività produttive non essenziali, chiusura delle scuole e diffusione dello smartworking per le categorie di lavoratori idonee), resesi necessarie per il contenimento dei contagi, hanno inevitabilmente provocato uno shock del sistema economico, sia sul fronte della domanda che dell'offerta, bloccando consumi e produzione industriale, con conseguenti effetti anche sui livelli di fiducia.

Il ciclo economico mondiale, già compromesso nel 2022 dall'incertezza connessa al conflitto russo-ucraino, dall'elevata inflazione e dalle politiche monetarie restrittive, risente di un contesto geopolitico molto complesso, aggravato dallo scoppio della guerra israelo-palestinese in Medio Oriente, con potenziali impatti sui prezzi delle materie prime e sull'inflazione.

In tale contesto, la crescita del PIL mondiale, che ha segnato il 3,5% nel 2022, è prevista a ribasso sia nel 2023 (pari al 3%) che nel 2024 (pari al 2,9%)⁴.

Tale tendenza trova applicazione anche a livello domestico, dove le proiezioni macroeconomiche per l'Italia mostrano nel 2023 una crescita del PIL contenuta (inferiore all'1%) ed in calo fino al 2024, a fronte della crescita del 3,9% registrata nel 2022. Tale risultato risentirebbe, in particolare, dei seguenti fattori:

- una crescita debole dei consumi delle famiglie, influenzata dalla riduzione del potere d'acquisto legato all'inflazione;
- un basso livello degli investimenti privati, legato all'aumento del costo del denaro e al contesto di forte incertezza;
- un ridotto impulso del commercio internazionale.

⁴ Fonte: *EY Italian Macroeconomic Bulletin* n. 5 di dicembre 2023, basato su proiezioni del Fondo Monetario Internazionale di ottobre 2023.

Proiezioni macroeconomiche (variazioni percentuali sull'anno precedente, se non diversamente indicato)					
	2022	2023	2024	2025	2026
PIL	3,9	0,7	0,6	1,1	1,1
Consumi delle famiglie	5,0	1,3	0,9	1,2	1,1
Consumi collettivi	0,7	(0,3)	(0,1)	0,6	(0,7)
Investimenti fissi lordi	10,1	0,5	(0,1)	1,5	1,8
Esportazioni totali	10,7	0,5	2,1	3,0	3,2
Importazioni totali	13,1	1,0	2,0	3,0	2,8
Prezzi al consumo (IPCA)	8,7	6,0	1,9	1,8	1,7
IPCA al netto dei beni energetici e alimentari	3,3	4,5	2,2	1,9	1,8
Occupazione (ore lavorate)	4,5	1,7	0,3	0,6	0,5
Occupazione (numero di occupati)	2,5	1,9	0,8	0,4	0,4
Tasso di disoccupazione (media annua)	8,1	7,7	7,7	7,6	7,4

Fonte: Banca d'Italia, Proiezioni macroeconomiche per l'Italia - dicembre 2023.

Le assunzioni alla base dello scenario macroeconomico italiano per il periodo 2023 – 2024, che tiene conto delle misure previste dalla manovra di bilancio e dagli interventi delineati nel Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), prevedono in sintesi:

- un'inflazione al consumo pari in media al 6% nel 2023 ed in progressiva riduzione nel corso del triennio 2024 – 2026, collocandosi in media sotto al 2%, grazie al ridimensionamento dei prezzi delle materie prime;
- un incremento del tasso di interesse nominale a breve termine (espresso dall'Euribor a tre mesi) fino al 2024, con previsioni in riduzione a partire dal 2025. Il tasso di interesse a lungo termine (espresso dal BTP a 10 anni) è previsto invece in aumento lungo tutto il periodo di previsione, con potenziali riflessi sui costi di finanziamento e condizioni di accesso al credito;
- una ripresa del commercio mondiale a partire dal 2024, con una crescita stabile nel biennio successivo.

Ipotesi sulle principali variabili esogene (variazioni percentuali sull'anno precedente) * (media annua) **				
	2023	2024	2025	2026
Domanda estera ponderata (*)	0,1	2,3	3,0	3,0
Dollaro / Euro (**)	1,1	1,1	1,1	1,1
Cambio effettivo nominale (*)	(2,0)	(0,4)	0,0	0,0
Prezzi manufatti esteri (*)	3,4	2,5	2,6	2,4
Prezzo del greggio - Dollari per barile (**)	83,2	79,3	75,7	72,8
Prezzo del gas naturale - Euro per megawattora (**)	41,5	47,4	44,2	36,9
Tasso Euribor a tre mesi (**)	3,4	3,5	2,8	2,7
Tasso d'interesse (BTP 10 anni) (**)	4,3	4,4	4,6	4,5

Fonte: Banca d'Italia, Proiezioni macroeconomiche per l'Italia - dicembre 2023.

Tali proiezioni sono influenzate da un'elevata incertezza, con rischi per la crescita orientati prevalentemente al ribasso, tenuto conto dei seguenti fattori di instabilità:

- il contesto geo-politico, da cui possono scaturire nuovi rincari delle materie prime, con un potenziale incremento dell'inflazione, e un deterioramento della fiducia di famiglie, imprese e investitori;
- l'evoluzione dell'attività economica globale, che potrebbe risentire in misura maggiore delle difficoltà dell'economia cinese, connesse in particolare alla crisi del settore immobiliare, e dell'incertezza legata alle tensioni internazionali;
- un più significativo inasprimento delle condizioni di finanziamento, anche in connessione con una maggiore rischiosità dei soggetti finanziati.

La congiuntura economica sfavorevole, con la persistenza delle incertezze riguardanti inflazione, tassi di interesse, rallentamento della crescita economica ed evoluzione dello scenario geopolitico, produrrà nel prossimo biennio una crescita dei tassi di deterioramento del credito alle imprese⁵ che aumenteranno in maniera significativa rispetto ai livelli storicamente bassi registrati negli anni precedenti.

In base alle stime di Abi e Cerved di settembre 2023⁶, per l'intero anno è stato stimato un tasso di deterioramento del credito alle imprese pari al 3,1% (2,2% nel 2022), superando per la prima volta i valori pre-Covid (2,9% nel 2019). Nel 2024 si prevede un ulteriore aumento che porterà l'indice a raggiungere un picco del 3,8%, il valore più alto dal 2016. Nel 2025 si verificherà invece un'inversione della tendenza, con una riduzione dei nuovi crediti deteriorati che riporterà il tasso di deterioramento al 3,1%, in linea con il 2023.

A fronte di un previsto incremento delle imprese in difficoltà, l'intervento di FNRI in modalità indiretta, in qualità di *cornerstone investor*, potrà svolgere un ruolo importante nello sviluppo del mercato turnaround da parte di operatori specializzati, attualmente piuttosto rarefatto e dominato da player tipicamente aggressivi dal punto di vista dell'approccio rischio-rendimento.

3. Effetti prodotti e risultati conseguiti

Nei mesi immediatamente successivi alla costituzione del Patrimonio Rilancio, CDP ha posto in essere le attività preparatorie finalizzate a un'efficace attuazione degli interventi e alla definizione di un quadro metodologico di valutazione allineato con le migliori prassi di mercato sia per il FNST, al quale è stata data priorità in considerazione del termine ultimo per effettuare gli interventi fissato al 30 giugno 2022 come previsto dal *Temporary Framework*, sia per il FNS e il FNRI, la cui operatività è prevista estendersi per tutta la durata del Patrimonio Rilancio (pari a 12 anni complessivi).

CDP ha altresì stipulato protocolli di collaborazione con Istituzioni e Pubbliche

⁵ Il tasso di deterioramento è calcolato come rapporto tra il numero delle posizioni creditizie deteriorate nel corso dell'anno e lo *stock* di posizioni non deteriorate all'inizio dell'anno. Le posizioni creditizie deteriorate sono le posizioni classificate come: crediti scaduti, inadempienze probabili o crediti in sofferenza.

⁶ Fonte: *Outlook* Abi-Cerved sui crediti deteriorati delle imprese di settembre 2023.

Amministrazioni con il duplice scopo di (i) assicurare l'efficacia e la rapidità d'intervento del Patrimonio Rilancio e (ii) rafforzare tutti i presidi di legalità.

Nello specifico, sono stati stipulati protocolli di collaborazione con: il Ministero dell'Interno, l'Unità d'Informazione Finanziaria della Banca d'Italia, la Banca d'Italia, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, il Comando Generale dell'Arma dei Carabinieri, la Guardia di Finanza, la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa e l'Agenzia delle Entrate.

In merito alla definizione del *framework* metodologico per l'avvio operativo dei tre comparti, sono state svolte le seguenti attività:

- FNST: alla luce del fatto che gli interventi mediante aumenti di capitale, prestiti obbligazionari subordinati con obbligo di conversione e prestiti obbligazionari subordinati convertibili sono concessi a seguito della sola verifica della sussistenza dei requisiti previsti dalla normativa rilevante mentre, per i prestiti obbligazionari subordinati non convertibili, il plesso normativo e regolamentare del Patrimonio Rilancio prevede che le procedure istruttorie (i) siano volte a valutare anche le prospettive di redditività sufficienti, tra l'altro, ad assicurare il rimborso del finanziamento (articoli 25, comma 3, del d.m. 26/2021 e 76, comma 3, del Regolamento del Patrimonio) e (ii) siano altresì fondate su una puntuale valutazione del merito creditizio, sono stati definiti puntuali criteri valutativi coerenti con le due differenti tipologie di strumenti.
- FNS: è stato definito un percorso valutativo che prevede, a seguito della verifica circa la sussistenza dei requisiti previsti dalla normativa, una fase di pre-istruttoria volta ad ottimizzare l'operatività del comparto attraverso un processo di investimento che focalizzi le risorse sugli investimenti più meritevoli negli ambiti prioritari identificati dal d.m. 26/2021.
- FNRI: per l'operatività indiretta è stata posta in essere una fase istruttoria con la finalità di selezionare in modo oggettivo, professionale e documentabile, le opportunità di intervento meritevoli.

Dal punto di vista operativo, gli strumenti del Patrimonio Rilancio sono stati messi a disposizione delle imprese a partire dal 25 giugno 2021, mediante l'attivazione di un sistema informatico denominato "Piattaforma Patrimonio Rilancio" che permette alle società richiedenti di caricare le proprie richieste di intervento, per il tramite degli intermediari accreditati, nonché di presentare le proprie manifestazioni di interesse.

In questa ottica, al fine di agevolare il perfezionamento degli interventi, è stato attivato un processo aperto e trasparente di accreditamento di banche o altri soggetti dotati di adeguata esperienza e qualificazione professionale, ivi incluse le società di revisione di cui all'art. 26 del d.m. 26/2021, che ha permesso di individuare 9 intermediari che supportano il Patrimonio Rilancio nelle attività istruttorie, di esecuzione delle operazioni e di monitoraggio e gestione delle stesse.

Parallelamente, è stato avviato un ulteriore processo di accreditamento dei soggetti deputati allo svolgimento delle attività di esperto indipendente, come definito dall'articolo 2, comma 1, lettera m), del d.m. 26/2021. Allo stato attuale, risultano accreditati n. 19 esperti indipendenti che, con riferimento ai comparti FNST e FNS, hanno

il compito di determinare il valore di mercato delle imprese non quotate richiedenti l'intervento del Patrimonio Rilancio. La possibilità di manifestare interesse per l'accreditamento al ruolo di esperto indipendente, per le sezioni afferenti ai comparti FNST e FNS, si è conclusa il 31 dicembre 2021. Quanto all'operatività del FNRI mediante il canale indiretto, sta proseguendo il processo di accreditamento dei soggetti deputati allo svolgimento delle attività di esperto indipendente che al 4 aprile 2024 vede accreditati n. 20 esperti indipendenti.

Con riferimento al FNST, CDP ha deliberato la concessione di n. 21 interventi per un importo complessivo pari a Euro 401,9 milioni, di cui:

- 12 POSC per un importo complessivo pari a Euro 283,2 milioni;
- 7 POS per un importo complessivo pari a Euro 44,4 milioni;
- 2 POC per un importo complessivo pari a Euro 74,3 milioni.

Di questi, sono stati erogati n. 20 interventi⁷ per un importo complessivo pari a Euro 392,8 milioni, di cui:

- 11 POSC per un importo complessivo pari a Euro 274,2 milioni;
- 7 POS per un importo complessivo pari a Euro 44,4 milioni;
- 2 POC per un importo complessivo pari a Euro 74,2 milioni.

Si segnala che alla data del 4 aprile 2024:

- 2 POS, per un importo complessivo pari a Euro 25,0 milioni, sono stati oggetto di rimborso anticipato volontario da parte delle rispettive società emittenti;
- 1 POSC di importo pari a Euro 30,0 milioni è stato convertito in strumenti finanziari partecipativi nel contesto di una manovra di rafforzamento patrimoniale e finanziario perfezionata dall'emittente, a cui il FNST ha aderito in qualità di creditore;
- per 1 POC pari a Euro 39,5 milioni, la società beneficiaria ha avviato una procedura di concordato preventivo con continuità aziendale, ai sensi del Regio Decreto 16 marzo 1942 n. 267 e ss. mm. (c.d. Legge Fallimentare), nell'ambito della quale si è in attesa di omologazione;
- per 1 POSC di importo pari a Euro 30,0 milioni, la società beneficiaria ha avviato un percorso di turnaround nel contesto giuridico della composizione negoziata della crisi ai sensi del d.lgs. 12.1.2019, n. 14 e ss. mm. (c.d. Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza).
- per 1 POSC pari a Euro 4,8 milioni, la società beneficiaria ha presentato istanza per l'accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza con riserva di deposito di documentazione.

Gli interventi erogati dal FNST riguardano imprese che occupano complessivamente circa 22.500 dipendenti e operano in alcuni dei settori di maggior importanza strategica dell'economia italiana, quali, a titolo esemplificativo, *automotive*, produzione di

⁷ Si segnala che un'operazione di prestito obbligazionario subordinato convertibile del FNST (controvalore pari a Euro 9 milioni), deliberata positivamente dal Consiglio di Amministrazione, non è poi stata perfezionata a causa della mancata acquisizione entro il 30 giugno 2022 della documentazione ufficiale volta a comprovare la sussistenza di taluni dei requisiti di accesso, posta come condizione sospensiva alla sottoscrizione del contratto.

componentistica per settori industriali, impiantistica, infrastrutture e costruzioni, agroalimentare, editoria e cultura.

Le risorse del Patrimonio Rilancio sono destinate, tra l'altro, a supportare investimenti e progetti localizzati in Italia, di carattere innovativo e ad elevata sostenibilità ambientale, anche in coerenza con quanto previsto da programmi, piani, accordi di programma o altri strumenti di programmazione nazionali o regionali, tra cui a titolo esemplificativo e non esaustivo: *green economy*, economia circolare, digitalizzazione, industria 4.0 e sviluppo sostenibile, in linea con gli obiettivi dell'UE e con gli obblighi nazionali in materia di trasformazione verde e digitale, compreso l'obiettivo della neutralità climatica entro il 2050.

Con riferimento al FNS, dall'avvio dell'operatività si sono tenute numerose interlocuzioni con diverse società e intermediari finanziari. Le opportunità valutate sono state ca. 50, di cui tre hanno superato la fase pre-istruttoria e due hanno presentato la richiesta di intervento. Il 30 marzo 2023, CDP ha deliberato la prima operazione del comparto FNS perfezionatasi il 22 giugno successivo con la sottoscrizione di un aumento di capitale per un importo pari a Euro 100 milioni. A seguito dell'operazione FNS ha iniziato l'attività di gestione e monitoraggio dell'intervento. Con riferimento a una ulteriore richiesta di intervento pervenuta a inizio 2024, CDP ha avviato il processo istruttorio e l'intervento potrebbe perfezionarsi nel corso del 2024.

Con riferimento al FNRI, relativamente agli interventi indiretti, sono pervenute n. 33 manifestazioni di interesse da parte di gestori di OICR di *turnaround*. Al 4 aprile 2024, CDP ha deliberato n. 10⁸ interventi verso operatori di primario *standing* per un importo massimo deliberato pari a Euro 930 milioni. Gli interventi deliberati hanno interessato in misura sostanzialmente equivalente fondi di *equity* (6⁹ interventi per Euro 580 milioni) e fondi di debito (4 interventi per Euro 350 milioni).

Si segnala che, alla data del 4 aprile 2024, 2 interventi deliberati risultano sottoscritti, di cui:

- 1 fondo di debito – in cui CDP ha deliberato un *commitment* massimo di Euro 100 milioni – per il quale risultano effettuati 3 closing per un *total commitment* del fondo pari a Euro 122,95 milioni, con quota FNRI di Euro 60 milioni;
- 1 fondo di equity – in cui CDP ha deliberato un *commitment* massimo di Euro 100 milioni – per il quale risultano effettuati 3 closing per un *total commitment* del fondo pari a Euro 146,88 milioni, con quota FNRI di Euro 71,97 milioni.

L'iniziativa continua a suscitare molto interesse e apprezzamento sul mercato, poiché amplia il panorama degli strumenti a supporto delle imprese in crisi e contribuisce a promuovere una classe di *asset* (fondi di *turnaround*) molto rarefatta in Italia. L'attività di *due diligence* è svolta dalle strutture interne di CDP, in maniera puntale ed approfondita, sulla base della documentazione ricevuta dai singoli gestori degli OICR, finalizzata *inter alia* a verificare la correttezza e la coerenza con il plesso normativo e

⁸ Si segnala che in data 21 febbraio 2024 la SGR incaricata della gestione di uno dei fondi deliberati ha inviato a CDP una comunicazione di abbandono del progetto, con conseguente liberazione del FNRI dagli impegni sottoscritti (Euro 100 milioni).

⁹ Si veda nota 8.

regolamentare del Patrimonio Rilancio. Attualmente è in corso la *due diligence* su 2 OICR.

Infine, parallelamente alla prosecuzione dell'attività di valutazione e concessione di tali interventi, è anche in corso l'attività di gestione e monitoraggio degli OICR già sottoscritti.

4. Andamento economico-finanziario dei comparti del Patrimonio Rilancio

In base a quanto disciplinato dall'art. 27, comma 6 del Decreto Rilancio e dall'art. 104.3 del Regolamento del Patrimonio, per ciascun comparto è redatto annualmente, secondo i principi contabili internazionali IFRS, un rendiconto che non contribuisce al risultato di CDP, ma ne costituisce allegato al bilancio.

Il rendiconto annuale di ciascun comparto è approvato dal Consiglio di Amministrazione di CDP contestualmente all'approvazione del progetto di bilancio di esercizio di CDP, ed è successivamente approvato dall'Assemblea dei titolari degli SFP.

Si fornisce di seguito una sintesi dei risultati economico-finanziari dei comparti del Patrimonio Rilancio, così come approvati nei relativi rendiconti annuali dal Consiglio di Amministrazione di CDP.

a) Fondo Nazionale Supporto Temporaneo

Al 31 dicembre 2023, il totale attivo del comparto FNST è pari a Euro 239,7 milioni, registrando una variazione in diminuzione di Euro 474,1 milioni rispetto il precedente esercizio. Tale decremento è dovuto principalmente alla rimodulazione delle risorse apportate ai comparti del Patrimonio Rilancio deliberata dal Consiglio di Amministrazione di CDP del 24 novembre 2023 (cfr. paragrafo 1, lettera b), che ha comportato il trasferimento di titoli di Stato per un controvalore di Euro 394 milioni dal FNST al FNRI. Si segnala che tale intervento di rimodulazione ha inoltre previsto il contestuale trasferimento di disponibilità liquide dal FNRI in favore del FNST, pari a Euro 123 milioni, per consentire a quest'ultimo di rimborsare le operazioni di pronti contro termine passivi in essere.

L'attivo di stato patrimoniale è composto principalmente da: (i) attività finanziarie relative ad interventi perfezionati nell'ambito del *Temporary Framework*, ossia attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico (POSC, POC, SFP derivanti dalla conversione di un POSC) per Euro 209,7 milioni ed attività finanziarie valutate al costo ammortizzato (POS) per Euro 13,0 milioni, (ii) disponibilità liquide depositate presso il conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083 pari a Euro 12,4 milioni e (iii) depositi attivi ed altre attività per complessivi Euro 4,6 milioni.

Il patrimonio netto si attesta a Euro 239,5 milioni, in diminuzione rispetto al precedente esercizio per Euro 289,1 milioni. Tale decremento è dovuto principalmente agli effetti della sopracitata delibera del Consiglio di Amministrazione di CDP, la quale ha previsto

l'adeguamento del valore nominale degli SFP detenuti dal MEF per un ammontare pari a Euro 271,5 milioni, ossia il controvalore netto delle risorse trasferite nell'ambito della rimodulazione, mediante annullamento e successiva ri-emissione degli SFP (cfr. paragrafo 1, lettera b).

Il passivo dello stato patrimoniale è composto da debiti nei confronti di CDP e verso fornitori, complessivamente per Euro 0,2 milioni.

Il risultato dell'esercizio del comparto FNST è negativo per Euro 81,5 milioni, principalmente per effetto di (i) variazioni negative nette di *fair value* relative alle attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico (POSC, POC, SFP derivanti dalla conversione di un POSC) pari a Euro 45,6 milioni, (ii) interessi passivi pari a Euro 4,9 milioni, (iii) spese amministrative pari a Euro 2,7 milioni e (iv) perdite da cessione su titoli di Stato pari a Euro 49,5 milioni; nello specifico, con riferimento a quest'ultima voce, si segnala che, a seguito della rimodulazione delle risorse tra comparti perfezionata a novembre 2023 (cfr. paragrafo 1, lettera b), si è proceduto all'applicazione delle regole di *derecognition* definite dal principio contabile IFRS 9 per gli strumenti finanziari contabilizzati al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva, con conseguente rigiro a conto economico della riserva da valutazione cumulata fino al momento del trasferimento dei titoli di Stato in favore del comparto FNRI.

Tali componenti economiche negative risultano essere parzialmente compensate da (i) interessi attivi su strumenti finanziari di competenza dell'esercizio pari a Euro 20,2 milioni¹⁰ e (ii) riprese di valore nette per rischio di credito pari a complessivi Euro 1,3 milioni.

b) Fondo Nazionale Strategico

Al 31 dicembre 2023, il totale attivo del comparto FNS è pari a Euro 953,8 milioni, registrando una variazione in diminuzione di Euro 14,3 milioni rispetto il precedente esercizio. Tale decremento è dovuto principalmente alla rimodulazione delle risorse apportate ai comparti del Patrimonio Rilancio deliberata dal Consiglio di Amministrazione di CDP del 24 novembre 2023 (cfr. paragrafo 1, lettera b), che ha comportato il trasferimento di titoli di Stato per un controvalore di Euro 74 milioni dal FNS al FNRI. La variazione in diminuzione risulta essere parzialmente compensata dalle variazioni positive di *fair value* su titoli di Stato pari a Euro 44,2 milioni.

L'attivo di stato patrimoniale è composto principalmente da: (i) attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva (titoli di Stato apportati dal MEF) per Euro 720,0 milioni, (ii) disponibilità liquide depositate presso il conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083 per Euro 127,5 milioni, (iii) investimenti azionari valutati al *fair value* con impatto a conto economico pari a Euro 106,1 milioni, relativi al primo intervento del comparto effettuato attraverso un'operazione di aumento di capitale

¹⁰ La voce è riconducibile a (i) Euro 16,4 milioni relativi alle attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico (POSC e POC), (ii) Euro 1,8 milioni relativi alle attività finanziarie valutate al costo ammortizzato (POS e depositi attivi), (iii) Euro 1,5 milioni relativi alle attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva (titoli di Stato apportati dal MEF) e (iv) Euro 0,6 milioni maturati sulle somme depositate presso il conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083.

perfezionata nel corso del primo semestre del 2023 e (iv) depositi attivi ed altre attività per Euro 0,1 milioni.

Il patrimonio netto si attesta a Euro 952,4 milioni, in diminuzione rispetto al precedente esercizio per Euro 11,8 milioni. Tale decremento è dovuto principalmente agli effetti della sopracitata delibera del Consiglio di Amministrazione di CDP, la quale ha previsto la diminuzione del valore nominale degli SFP di titolarità del MEF per un ammontare pari a Euro 74,4 milioni, ossia il controvalore delle risorse trasferite nell'ambito della rimodulazione, mediante annullamento e successiva ri-emissione degli SFP (cfr. paragrafo 1, lettera b). Tale effetto risulta essere parzialmente compensato dalla variazione positiva delle riserve di valutazione per Euro 44,2 milioni e dall'utile di esercizio.

Il passivo dello stato patrimoniale è composto da debiti nei confronti di CDP e verso fornitori, complessivamente per Euro 1,4 milioni.

Il risultato dell'esercizio del comparto FNS è positivo per Euro 18,5 milioni, principalmente per effetto di (i) interessi attivi su strumenti finanziari di competenza dell'esercizio pari a Euro 20,1 milioni¹¹ e (ii) variazioni positive di *fair value* delle attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico pari a Euro 6,1 milioni.

Tali componenti economiche positive risultano essere parzialmente compensate da (i) spese amministrative per Euro 2,5 milioni e (ii) perdite da cessione su titoli di Stato per Euro 5,2 milioni; nello specifico, con riferimento quest'ultimo elemento, si segnala che a seguito della rimodulazione di risorse tra comparti perfezionata a novembre 2023 (cfr. paragrafo 1, lettera b) si è proceduto all'applicazione delle regole di *derecognition* definite dal principio contabile IFRS 9 per gli strumenti finanziari contabilizzati al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva, con conseguente rigiro a conto economico della riserva da valutazione cumulata fino al momento del trasferimento dei titoli di Stato in favore del comparto FNRI.

c) Fondo Nazionale Ristrutturazioni Imprese

Al 31 dicembre 2023, il totale attivo del comparto FNRI è pari a Euro 1.497,0 milioni, registrando una variazione in aumento di Euro 425,3 milioni rispetto il precedente esercizio. Tale incremento è dovuto principalmente dagli effetti della rimodulazione delle risorse apportate ai comparti del Patrimonio Rilancio deliberata dal Consiglio di Amministrazione di CDP del 24 novembre 2023 (cfr. paragrafo 1, lettera b), che ha comportato il trasferimento in entrata di titoli di Stato per un controvalore di Euro 394 milioni dal FNST e di Euro 74 milioni dal FNS. La rimodulazione delle risorse ha inoltre previsto il contestuale trasferimento di disponibilità liquide per Euro 123 milioni, in favore del FNST e utilizzate da quest'ultimo per rimborsare le operazioni in pronti contro termine passivi in essere.

¹¹ La voce è riconducibile a (i) Euro 14,2 milioni relativi alle attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva (titoli di Stato apportati dal MEF) e (ii) Euro 5,9 milioni maturati sulle somme depositate presso il conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083.

L'attivo di stato patrimoniale è composto principalmente da: (i) attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva (titoli di Stato apportati dal MEF) per Euro 1.389,0 milioni, (ii) disponibilità liquide depositate presso il conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083 per Euro 75,6 milioni, (iii) investimenti in quote di OICR per Euro 32,3 milioni e (iv) depositi attivi ed altre attività per Euro 0,1 milioni.

Il patrimonio netto si attesta a Euro 1.495,3 milioni, in aumento rispetto al precedente esercizio per Euro 425,4 milioni. Tale incremento è dovuto principalmente agli effetti della sopracitata delibera del Consiglio di Amministrazione di CDP, la quale ha previsto l'adeguamento del valore nominale degli SFP per un ammontare pari a Euro 345,9 milioni, ossia il controvalore delle risorse trasferite nell'ambito della rimodulazione, mediante annullamento e successiva ri-emissione degli SFP di titolarità del MEF (cfr. paragrafo 1, lettera b). Tale aumento è accompagnato dalla variazione positiva delle riserve di valutazione per Euro 53,2 milioni.

Il passivo dello stato patrimoniale è composto da debiti nei confronti di CDP e verso fornitori, complessivamente per Euro 1,7 milioni.

Il risultato dell'esercizio del comparto FNRI è positivo per Euro 26,3 milioni, principalmente per effetto di interessi attivi su strumenti finanziari di competenza dell'esercizio per Euro 31,9 milioni, di cui Euro 24,7 milioni relativi alle attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva (titoli di Stato apportati dal MEF) e (ii) Euro 7,2 milioni maturati sul conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083.

Tali componenti economiche positive risultano essere parzialmente compensate da (i) spese amministrative per Euro 3,0 milioni, (ii) variazioni negative di *fair value* relative alle di quote di OICR sottoscritte, valutate al *fair value* con impatto a conto economico, pari a Euro 1,9 milioni e (iii) rettifiche di valore nette negative per rischio di credito pari a complessivi Euro 0,5 milioni.

d) Approvazione assembleare dei rendiconti

L'Assemblea dei titolari degli strumenti finanziari di partecipazione emessi a valere sul patrimonio dei comparti, nella seduta del 24 maggio 2024 ha approvato i rendiconti annuali dei comparti del Patrimonio Rilancio al 31 dicembre 2023 redatti ai sensi dell'articolo 27, comma 6, del Decreto Rilancio.