Il Ministro
dell'Economia e delle Finanze

Roma,

Illustrissimo Presidente,

ho l'onore di trasmetterLe la relazione, presentata da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., sulle attività svolte e sui risultati conseguiti dalla Cassa nell'esercizio 2024, ai sensi dell'articolo 5, comma 16, del decreto-legge n. 269/2003, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 326/2003 nonché la relazione sugli effetti prodotti e sui risultati conseguiti dall'applicazione delle disposizioni sul cd. Patrimonio Rilancio e sul programma degli interventi e delle operazioni di sostegno e di rilancio del sistema economico-produttivo che si intende attuare, ai sensi dell'articolo 27, comma 18-*bis*, del decreto-legge n. 34/2020, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 77/2020.

Analoga comunicazione è inviata al Presidente del Senato della Repubblica.

Giancarlo Giorgetti

On. Lorenzo FONTANA
Presidente
Camera dei Deputati
Roma

Camera dei Deputati ARRIVO 19 dicembre 2025 Prot: 2025/0002164/TN - Doc. firmato digitalmente da: GIANCARLO GIORGETTI + 1

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





Ministero dell'Economia e delle Finanze | PATRIMONIO RILANCIO

cdp

Camera dei Deputati ARRIVO 19 dicembre 2025 Prot: 2025/0002164/TN

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.

Camera dei Deputati ARRIVO 19 dicembre 2025 Prot: 2025/0002164/TN

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, finanziario[2] o assicurativo; c) presentano un fatturato annuo superiore a euro cinquanta milioni[3];
- 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

[1] A fini di chiarezza espositiva si precisa che il patrimonio destinato costituto 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.

[3] Tali requisiti, limitatamente all'operatività a mercato mediante canale indiretto - con esclusione delle operazioni di ristrutturazione - hanno subito deroghe ed estensioni a seguito dell'introduzione, con la legge 28 ottobre 2024 n. 162, di un nuovo comma 5-*bis* nel Decreto Rilancio (su cui vedi *infra*).

Camera dei Deputati ARRIVO 19 dicembre 2025 Prot: 2025/0002164/TN

produttive strategiche, sostenibilità ambientale, mantenimento dei livelli occupazionali).

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:

Camera dei Deputati ARRIVO 19 dicembre 2025 Prot: 2025/0002164/TN

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.

Camera dei Deputati ARRIVO 19 dicembre 2025 Prot: 2025/0002164/TN

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.

Camera dei Deputati ARRIVO 19 dicembre 2025 Prot: 2025/0002164/TN

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 europea[4].

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.

L'operatività a mercato del Patrimonio Rilancio è stata ulteriormente ampliata con successivi interventi normativi sul Decreto Rilancio, tra cui:

- il decreto-legge 21 ottobre 2021, n. 146, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2021, n. 215, che ha introdotto i commi 4-*ter* e 4-*quater* con cui è stata (i) prevista la possibilità di investire in società di partecipazione non finanziaria (c.d. holding industriali); (ii) garantita una migliore individuazione delle società potenzialmente beneficiarie degli interventi del Patrimonio Rilancio, 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[5];
- la legge 28 ottobre 2024 n. 162, che ha introdotto il comma 5-*bis* con cui è stata ridefinita l'operatività a mercato del Patrimonio Rilancio mediante canale indiretto (fatta eccezione per le operazioni di ristrutturazione) prevedendo che, al fine di sostenere la patrimonializzazione delle imprese italiane e il rafforzamento delle filiere, reti e infrastrutture strategiche tramite lo sviluppo del mercato italiano dei capitali, il Patrimonio Rilancio possa effettuare interventi tramite sottoscrizione di quote o azioni di organismi di investimento collettivo del risparmio ("**OICR**") di nuova costituzione e istituiti in Italia, la cui politica di investimento sia coerente con le finalità del Patrimonio Destinato[6].

[4] 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.

[5] Il comma 4-*quater* del Decreto Rilancio ha subito ulteriori modifiche con la Legge 5 marzo 2024, n. 21 con cui è stato previsto che le società risultanti da fusioni o scissioni possono soddisfare i requisiti richiesti per l'accesso agli interventi del Patrimonio Rilancio anche sulla base di uno o più bilanci pro forma, certificati da un revisore contabile.

[6] Il richiamato comma 5-*bis* del Decreto Rilancio prevede altresì, *inter alia*, che gli OICR le cui quote o azioni sono sottoscritte dal Patrimonio Rilancio:

(i) investono prevalentemente in titoli quotati in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione italiani emessi da emittenti di medio-piccola capitalizzazione con sede legale o significativa e stabile organizzazione in Italia,

Camera dei Deputati ARRIVO 19 dicembre 2025 Prot: 2025/0002164/TN

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.

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

anche con fatturato annuo inferiore a euro cinquanta milioni ovvero in titoli emessi da emittenti che hanno completato positivamente il processo di ammissione alla quotazione su mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione italiani, con data certa di inizio negoziazione;

(ii) ai fini di ottimizzare la gestione dei rischi di portafoglio e liquidità, possono investire, per la quota non prevalente, in titoli quotati in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione italiani emessi da emittenti con sede legale o significativa e stabile organizzazione in Italia (anche in deroga al comma 4, lettera b), dell'art. 27 del Decreto Rilancio) o in titoli emessi da emittenti che hanno completato positivamente il processo di ammissione alla quotazione su mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione italiani, con data certa di inizio negoziazione, ovvero in titoli di debito emessi dalla Repubblica italiana, da Stati membri dell'Unione europea partecipanti all'area Euro e dalla Commissione europea.

Camera dei Deputati ARRIVO 19 dicembre 2025 Prot: 2025/0002164/TN

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.

- Il Fondo Nazionale Strategico ("**FNS**"), comparto del Patrimonio Rilancio dedicato all'operatività di mercato, partecipa insieme ad altri investitori di mercato a operazioni di investimento (attraverso l'acquisto di quote di partecipazione in imprese) sia attraverso l'operatività diretta che attraverso l'operatività indiretta. Con riferimento all'operatività diretta, FNS può effettuare interventi sia sul mercato primario che sul mercato secondario e, in particolare, lo schema di intervento di tale operatività 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 a Euro 250 milioni, limitatamente a operazioni di rilevanza strategica. Con riferimento all'operatività indiretta[7], FNS può sottoscrivere al massimo il 49% delle quote o azioni di OICR di nuova costituzione che investono a loro volta esclusivamente in titoli quotati in Italia con un focus sulle imprese di piccola-media capitalizzazione;
- Fondo Nazionale Ristrutturazioni Imprese ("**FNRI**"), destinato all'operatività a condizioni di mercato per la 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 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.

[7] A seguito dell'introduzione, con la legge 28 ottobre 2024 n. 162, del comma 5-*bis* dell'art. 27 del Decreto Rilancio, il consiglio di amministrazione di CDP, in data 23 gennaio 2025, ha approvato uno schema di modifiche al Regolamento del Patrimonio Rilancio riguardante principalmente l'operatività del Fondo Nazionale Strategico mediante canale indiretto, cui è seguito in data 12 marzo 2025 il Decreto di approvazione del Ministro dell'economia e delle finanze.

Camera dei Deputati ARRIVO 19 dicembre 2025 Prot: 2025/0002164/TN

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.

2. Il contesto di mercato

Il "Great Lockdown" del 2020, causato dalla diffusione del virus Covid-19, non ha avuto 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 biennio precedente da un contesto geopolitico complesso, da un'elevata inflazione e da politiche monetarie restrittive, continua a risentire di tali aspetti.

In tale contesto, la crescita del PIL mondiale si è attestata al 3,2% nel 2024[8], sostanzialmente in linea con l'anno precedente, ed è prevista stabile nel 2025[9].

Tale tendenza trova applicazione anche a livello domestico, dove le proiezioni

[8] Fonte: Fondo Monetario Internazionale, World Economic Outlook (gennaio 2025).

[9] Fonte: *EY Italian Macroeconomic Bulletin* n. 9 di dicembre 2024, basato su proiezioni del Fondo Monetario Internazionale di ottobre 2024.

Camera dei Deputati ARRIVO 19 dicembre 2025 Prot: 2025/0002164/TN

macroeconomiche per l'Italia mostrano una crescita del PIL contenuta nel 2024 (pari allo 0,5%) e in calo rispetto al 2023 (pari allo 0,8%), e un'accelerazione a partire dal 2025, principalmente trainata dai consumi e dal commercio internazionale. Per il triennio 2025-2027 si prevede un livello medio del PIL pari a circa l'1%, pari al doppio di quello registrato nel 2024[10].

Proiezioni macroeconomiche

(variazioni percentuali sull'anno precedente) *	2023	2024	2025	2026	2027
PIL (*)	**0,8**	**0,5**	**0,8**	**1,1**	**0,9**
Consumi delle famiglie (*)	1,0	0,0	1,0	0,9	1,0
Consumi collettivi (*)	1,9	0,4	1,4	1,0	(0,8)
Investimenti fissi lordi (*)	8,7	0,9	(0,5)	1,2	0,6
Esportazioni totali (*)	1,1	(0,3)	1,3	3,2	3,4
Importazioni totali (*)	0,0	(4,1)	1,7	3,0	2,6
Prezzi al consumo (IPCA)	5,9	1,1	1,5	1,5	2,0
IPCA al netto dei beni energetici e alimentari	4,5	2,2	1,6	1,5	1,6
Occupazione (ore lavorate)	2,7	1,7	0,5	0,5	0,6
Occupazione (numero di occupati)	1,9	1,6	0,5	0,6	0,6
Tasso di disoccupazione (media annua)	7,7	6,6	6,1	6,1	6,1

Fonte: Banca d'Italia, Proiezioni macroeconomiche per l'Italia - dicembre 2024.

Inoltre, nei primi mesi del 2025 i titoli governativi sono stati caratterizzati da un sell-off generalizzato, principalmente innescato dall'annuncio di politiche fiscali espansive da parte di Germania e Gran Bretagna eventualmente finanziate con nuovo debito. Ciò, in aggiunta al piano di riarmo europeo da circa 800 miliardi di euro, ha determinato un significativo aumento dei rendimenti dei titoli di Stato europei, compresa l'Italia.

Tale scenario, tuttavia, vista la limitata maturity residua dei titoli di Stato presenti nei comparti FNS e FNRI[11], non risulta particolarmente rilevante per ciò che riguarda gli investimenti in titoli e la posizione di liquidità.

Complessivamente, il contesto economico ancora debole e l'elevata incertezza geopolitica portano a stimare per il 2024 un tasso di deterioramento del credito delle imprese[12] in crescita e pari al 3,5%, contro un livello pari al 2,4% registrato nel 2023.

Nel 2025, per l'effetto congiunto dell'aumento del PIL e del progressivo miglioramento delle condizioni di accesso al credito per le imprese, è previsto un tasso di deterioramento pari al 3,2%, in lieve decrescita rispetto all'anno precedente ma comunque superiore rispetto a quello registrato nel periodo pre-Covid (pari al 2,9% nel

[10] Fonte: Bollettino Banca d'Italia di gennaio 2025.

[11] Si segnala che il comparto FNST non possiede titoli di Stato all'interno del proprio portafoglio.

[12] 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.

Camera dei Deputati ARRIVO 19 dicembre 2025 Prot: 2025/0002164/TN

2019)[13].

In tale contesto, il FNRI, in qualità di *cornerstone investor* di fondi operanti nel settore del turnaround – che attualmente risulta piuttosto rarefatto – assume un ruolo rilevante per il rilancio di imprese in temporaneo squilibrio economico patrimoniale e finanziario.

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 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;

[13] Fonte: Outlook Abi-Cerved sui crediti deteriorati delle imprese di giugno 2024.

Camera dei Deputati ARRIVO 19 dicembre 2025 Prot: 2025/0002164/TN

- 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 accreditare 10 intermediari, di cui 6 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, allo stato attuale risultano accreditati 22 esperti indipendenti. La possibilità di manifestare interesse per l'accreditamento al ruolo di esperto indipendente, per la sezione afferente al comparto FNRI, si è conclusa il 31 dicembre 2024.

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 interventi[14] 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.

[14] 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.

Camera dei Deputati ARRIVO 19 dicembre 2025 Prot: 2025/0002164/TN

Si segnala che alla data del 9 aprile 2025[15]:

- 3 POS, per un importo complessivo pari a Euro 26,5 milioni, sono stati oggetto di rimborso anticipato volontario da parte delle rispettive società emittenti;
- 1 POSC, per un importo complessivo pari a Euro 7,0 milioni, ha inviato una richiesta di rimborso anticipato volontario;
- 2 POSC di importo complessivo pari a Euro 60,0 milioni sono stati convertiti in strumenti finanziari partecipativi nel contesto di manovre di rafforzamento patrimoniale e finanziario perfezionate dai rispettivi emittenti, a cui il FNST ha aderito in qualità di creditore;
- per 1 POC pari a Euro 39,5 milioni, a seguito di taluni inadempimenti contrattuali della società beneficiaria e del relativo socio di riferimento, si è reso necessario l'avvio di un contenzioso dinanzi al Tribunale civile di Roma, attualmente in corso. La società beneficiaria ha altresì 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). La proposta concordataria è stata approvata dalla maggioranza dei creditori e la procedura è stata omologata il 26 aprile 2024;
- per 1 POSC pari a Euro 4,8 milioni, la società beneficiaria ha presentato una proposta di piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione, ai sensi del D. Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 ("**Codice della Crisi**"), approvato da tutte le classi creditorie (incluso il FNST che manterrà la forma tecnica del POSC) e omologato dal Tribunale di Brescia in data 4 febbraio 2025 e, pertanto, si procederà con la modifica della documentazione contrattuale del POSC in esecuzione del piano di ristrutturazione;
- per 1 POSC pari a Euro 97,4 milioni, la società beneficiaria ha fatto ricorso all'istituto della composizione negoziata della crisi disciplinato dagli artt. 12 ss. del Codice della Crisi.

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 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. 60, di cui 4 hanno superato la fase pre-istruttoria e in 3 casi è stata

[15] Data di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di CDP dei rendiconti annuali dei comparti del Patrimonio Rilancio al 31 dicembre 2024.

Camera dei Deputati ARRIVO 19 dicembre 2025 Prot: 2025/0002164/TN

successivamente presentata la richiesta di intervento: i) una operazione è stata completata con successo a giugno 2023; ii) la seconda, con richiesta di intervento pervenuta a inizio 2024, ha superato il processo istruttorio, tuttavia, al termine delle attività, l'intervento non si è perfezionato a causa di fattori esterni non riconducibili al FNS e la società ha ritirato la richiesta di intervento e (iii) la terza ha presentato la richiesta di intervento a inizio 2025 ed è attualmente in fase istruttoria.

Inoltre, il FNS durante il 2024 ha proseguito l'attività di gestione e monitoraggio della partecipata in portafoglio, adempiendo agli obblighi normativi e regolamentari.

Sempre con riguardo al FNS, stante le recenti modifiche sopra richiamate al Decreto Rilancio e al Regolamento del Patrimonio Rilancio, l'operatività indiretta entrerà in funzione nel corso del primo semestre 2025.

Con riferimento al FNRI, relativamente agli interventi indiretti, sono pervenute n. 33 manifestazioni di interesse da parte di gestori di OICR di *turnaround*. Al 9 aprile 2025, CDP ha deliberato n. 10[16] interventi verso operatori di primario *standing* per un importo massimo deliberato pari a Euro 962,5 milioni[17]. Gli interventi deliberati hanno interessato in misura sostanzialmente equivalente fondi di *equity* (6[18] interventi per Euro 592,5 milioni) e fondi di debito (4 interventi per Euro 370 milioni).

Si segnala che, alla data del 9 aprile 2025, 6 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 7 *closing* per un *total commitment* del fondo pari a Euro 169,45 milioni, con quota FNRI di Euro 83,0 milioni;
- 1 fondo di debito – in cui CDP ha deliberato un *commitment* massimo di Euro 80 milioni – per il quale risulta effettuato 1 *closing* per un *total commitment* del fondo pari a Euro 100,51 milioni, con quota FNRI di Euro 49 milioni;
- 1 fondo di debito – in cui CDP ha deliberato un *commitment* massimo di Euro 120 milioni – per il quale risultano effettuati 7 *closing* per un *total commitment* del fondo pari a Euro 231,02 milioni, con quota FNRI di Euro 113,2 milioni;
- 1 fondo di equity – in cui CDP ha deliberato un *commitment* massimo di Euro 100 milioni – per il quale risultano effettuati 6 *closing* per un *total commitment* del fondo pari a Euro 242,00 milioni, con quota FNRI di Euro 100 milioni;
- 1 fondo di equity – in cui CDP ha deliberato un *commitment* massimo di Euro 100 milioni – per il quale risultano effettuati 2 *closing* per un *total commitment* del fondo pari a Euro 141,18 milioni, con quota FNRI di Euro 69,18 milioni;
- 1 fondo di equity – in cui CDP ha deliberato un *commitment* massimo di Euro 112,5 milioni – per il quale risultano effettuati 3 *closing* per un *total commitment* del fondo pari a Euro 265,00 milioni, con quota FNRI di Euro 112,5 milioni.

[16] 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).

[17] Include 2 operazioni di top-up per complessivi Euro 32,5 milioni su 2 fondi già in portafoglio.

[18] Si veda nota 16.

Camera dei Deputati ARRIVO 19 dicembre 2025 Prot: 2025/0002164/TN

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 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 contenuti nei relativi rendiconti annuali approvati dal Consiglio di Amministrazione di CDP in data 9 aprile 2025.

a) Fondo Nazionale Supporto Temporaneo

Al 31 dicembre 2024, il totale attivo del comparto FNST è pari a Euro 214,3 milioni, registrando una variazione in diminuzione di Euro 25,4 milioni rispetto al precedente esercizio. Tale decremento è dovuto principalmente alla variazione negativa di *fair value* degli strumenti in portafoglio, in particolare riferita ai POSC.

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 e SFP derivanti dalla conversione di due POSC) per Euro 164,2 milioni e attività finanziarie valutate al costo ammortizzato (POS) per Euro 13,2 milioni, (ii) disponibilità liquide depositate presso il conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083 pari a Euro 36,7 milioni e (iii) depositi attivi ed altre attività per complessivi Euro 0,1 milioni.

Camera dei Deputati ARRIVO 19 dicembre 2025 Prot: 2025/0002164/TN

Il patrimonio netto si attesta a Euro 212,2 milioni, in diminuzione rispetto al precedente esercizio per Euro 27,3 milioni, a causa della perdita di esercizio registrata nel corso del 2024.

Il passivo dello stato patrimoniale è composto principalmente da debiti nei confronti di CDP e verso fornitori, complessivamente per Euro 2,1 milioni.

Il risultato dell'esercizio del comparto FNST è negativo per Euro 27,3 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) pari a Euro 45,4 milioni, (ii) spese amministrative per Euro 2,6 milioni e (iii) commissioni passive e perdite da cessione di attività finanziarie complessivamente pari a Euro 0,1 milioni.

Tali componenti economiche negative risultano essere parzialmente compensate da (i) interessi attivi su strumenti finanziari pari a Euro 19,2 milioni[19] e (ii) riprese di valore nette per rischio di credito pari a complessivi Euro 1,6 milioni.

b) Fondo Nazionale Strategico

Al 31 dicembre 2024, il totale attivo del comparto FNS è pari a Euro 985,8 milioni, registrando una variazione in aumento di Euro 32,0 milioni rispetto al precedente esercizio. Tale incremento è dovuto principalmente alla variazione positiva di *fair value* su titoli di Stato pari a Euro 14,7 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 740,5 milioni, (ii) disponibilità liquide depositate presso il conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083 per Euro 137,5 milioni, (iii) investimenti azionari valutati al *fair value* con impatto a conto economico pari a Euro 107,6 milioni, relativi al primo intervento del comparto effettuato attraverso un'operazione di aumento di capitale 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 984,7 milioni, in aumento rispetto al precedente esercizio per Euro 32,2 milioni. Tale incremento è dovuto principalmente (i) all'utile di esercizio per Euro 17,5 milioni e (ii) alla variazione positiva delle riserve di valutazione per Euro 14,7 milioni.

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

Il risultato dell'esercizio del comparto FNS è positivo per Euro 17,5 milioni, principalmente per effetto di (i) interessi attivi su strumenti finanziari pari a Euro 17,6

[19] La voce è riconducibile a (i) Euro 17,7 milioni relativi alle attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico (POSC e POC), (ii) Euro 0,7 milioni relativi alle attività finanziarie valutate al costo ammortizzato (POS e depositi attivi) e (iii) Euro 0,9 milioni maturati sulle somme depositate presso il conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083.

Camera dei Deputati ARRIVO 19 dicembre 2025 Prot: 2025/0002164/TN

milioni[20], (ii) variazioni positive di *fair value* relative alle attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico (investimenti azionari) pari a Euro 1,5 milioni e (iii) dividendi su partecipazioni pari a Euro 1,1 milioni.

Tali componenti economiche positive risultano essere parzialmente compensate da (i) spese amministrative per Euro 2,6 milioni e (ii) commissioni passive e rettifiche di valore nette per rischio di credito pari a complessivi Euro 0,1 milioni.

c) Fondo Nazionale Ristrutturazioni Imprese

Al 31 dicembre 2024, il totale attivo del comparto FNRI è pari a Euro 1.604,1 milioni, registrando una variazione in aumento di Euro 107,1 milioni rispetto al precedente esercizio. Tale incremento è dovuto principalmente ai nuovi investimenti in quote di OICR effettuati nell'anno e alla variazione positiva di *fair value* su titoli di Stato pari a Euro 13,1 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 1.428,5 milioni, (ii) investimenti in quote di OICR valutati al *fair value* con impatto a conto economico per Euro 156,5 milioni, (iii) disponibilità liquide depositate presso il conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083 per Euro 14,2 milioni e (iv) depositi attivi ed altre attività per Euro 5,0 milioni.

Il patrimonio netto si attesta a Euro 1.550,6 milioni, in aumento rispetto al precedente esercizio per Euro 55,3 milioni. Tale incremento è dovuto principalmente (i) all'utile di esercizio per Euro 42,1 milioni e (ii) alla variazione positiva delle riserve di valutazione per Euro 13,1 milioni.

Il passivo dello stato patrimoniale è composto da (i) pronti contro termine iscritti nelle passività finanziarie valutate al costo ammortizzato per Euro 52,4 milioni e (ii) debiti nei confronti di CDP e verso fornitori, complessivamente per Euro 1,1 milioni.

Il risultato dell'esercizio del comparto FNRI è positivo per Euro 42,1 milioni, principalmente per effetto di interessi attivi su strumenti finanziari per Euro 42,0 milioni[21] e (ii) variazioni positive di *fair value* relative alle attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico (quote di OICR sottoscritte), pari a Euro 3,9 milioni.

Tali componenti economiche positive risultano essere parzialmente compensate da (i) spese amministrative per Euro 3,0 milioni, (ii) interessi passivi su operazioni di pronti contro termine pari a Euro 0,7 milioni e (iii) rettifiche di valore nette negative per rischio di credito e altri oneri pari a complessivi Euro 0,3 milioni.

d) Approvazione assembleare dei rendiconti

[20] La voce è riconducibile principalmente a (i) Euro 13,0 milioni relativi alle attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva (titoli di Stato apportati dal MEF) e (ii) Euro 4,6 milioni maturati sulle somme depositate presso il conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083.

[21] La voce è riconducibile principalmente a (i) Euro 40,4 milioni relativi alle attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva (titoli di Stato apportati dal MEF) e (ii) Euro 1,5 milioni maturati sulle somme depositate presso il conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083.

Camera dei Deputati ARRIVO 19 dicembre 2025 Prot: 2025/0002164/TN

I rendiconti annuali dei comparti del Patrimonio Rilancio al 31 dicembre 2024, redatti ai sensi dell'articolo 27, comma 6, del Decreto Rilancio, sono stati approvati dal Consiglio di Amministrazione di CDP in data 9 aprile 2025 e dall'Assemblea dei titolari degli strumenti finanziari di partecipazione emessi a valere sul patrimonio dei comparti del Patrimonio Rilancio, in data 21 maggio 2025.

5. Programma degli interventi e delle operazioni di sostegno e di rilancio del sistema economico-produttivo che si intende attuare

Con riferimento al programma degli interventi e delle operazioni di sostegno e di rilancio del sistema economico-produttivo che si intende attuare, si segnala che le previsioni di impiego delle risorse relative alla gestione del Patrimonio Rilancio ammontano complessivamente a 1.214 milioni di euro, di cui 560 milioni di euro relativi al FNS e 654 milioni di euro relativi al FNRI.

Per quanto riguarda il FNS, le previsioni di impiego comprendono interventi riconducibili, da una parte, all'operatività diretta, mediante la partecipazione ad aumenti di capitale che potranno interessare società operanti in settori strategici per l'economia italiana; e, dall'altra, all'operatività indiretta, attraverso la sottoscrizione di quote o azioni di OICR di nuova costituzione, i quali investiranno prevalentemente in titoli azionari emessi da emittenti italiani di piccola e media capitalizzazione (non appartenenti al FTSE MIB) e in via residuale in titoli azionari quotati in Italia (anche FTSE MIB) e/o titoli di debito emessi dalla Repubblica Italiana, da Stati membri dell'Unione Europea partecipanti all'area euro e dalla Commissione europea.

Per quanto concerne il FNRI, le previsioni di impiego riguardano esclusivamente interventi sul canale indiretto in fondi di turnaround, in buona parte già deliberati, destinati ad investire in società caratterizzate da temporanei squilibri patrimoniali o finanziari, ma con adeguate prospettive di redditività.

Infine, come già indicato nel Paragrafo 1. b), il termine per la concessione degli strumenti di intervento del FNST era fissato, da ultimo, al 30 giugno 2022. Ne consegue che, dal secondo semestre 2022, l'operatività del Comparto è dedicata esclusivamente alla gestione e al monitoraggio degli interventi già perfezionati a tale data.

Camera dei Deputati ARRIVO 19 dicembre 2025 Prot: 2025/0002164/TN