

## LA GESTIONE DEL PATRIMONIO

Nel dare atto dell'impegno del Ministero nell'eliminazione delle partite contabili sospese, si evidenzia che il ricorso alle anticipazioni di tesoreria, con la formazione di sospesi collettivi, costituisce una modalità di gestione al di fuori del bilancio dello Stato di carattere esclusivamente temporaneo e non una forma di finanziamento di carattere strutturale. Dato il carattere temporaneo delle anticipazioni di tesoreria, deve pertanto procedersi ad una reintegrazione entro l'esercizio delle somme, provvedendo con apposita legge dotata di adeguata copertura finanziaria.

## C. "ALTRI CREDITI"

Nella terza voce "altri crediti" sono contemplate le anticipazioni effettuate, e non ancora rimborsate, alle amministrazioni con contabilità autonoma (Presidenza del Consiglio dei ministri, Consiglio di Stato – TAR, Corte dei conti, CNEL, Scuola nazionale dell'Amministrazione, Fondo edifici culto), secondo il dettaglio fornito nell'allegato "amministrazioni varie" al CRT e nella tavola IV del mod. 108T. Fino al 2016 essa era inserita nella voce del Conto del patrimonio "pagamenti da rimborsare", che, a seguito della revisione del Conto riassuntivo del tesoro, è stata eliminata. Esse ammontano a 2,55 miliardi.

Compaiono, altresì, le "sovvenzioni del tesoro alle Poste per pagamenti erariali fuori dei capoluoghi di provincia e per necessità del servizio vaglia e risparmi" per un importo di 33,63 miliardi<sup>13</sup>.

La partita (che è un debito dello Stato verso la Tesoreria e un credito dello Stato verso Poste italiane spa) è parte di una situazione debitoria/creditoria complessa con l'INPS, in relazione alla quale, con l'art. 1, comma 178, della legge n. 205 del 2017, è stata trovata una parziale definizione per le partite imputate al bilancio statale. Purtroppo, la questione è ancora allo studio del Dicastero per gli approfondimenti del caso.

## 3.1.2. I debiti di Tesoreria

Questa categoria di passività consiste in debiti della Tesoreria derivanti dalle disponibilità dei conti aperti presso la stessa da enti pubblici o privati a partecipazione pubblica a ciò obbligati per legge o regolamento oppure derivanti dall'accensione di prestiti a breve termine (BOT) o ancora da depositi provvisori o definitivi.

Tra le passività del Conto del patrimonio sono contemplate le seguenti tre poste patrimoniali che costituiscono l'insieme dei debiti di Tesoreria esposti nel CRT: debito fluttuante, conti correnti, altre gestioni.

L'importo totale è di 644,56 miliardi subendo un incremento di circa 15 miliardi rispetto ai 629,4 miliardi del 2018, seguendo in maniera costante il trend degli ultimi esercizi. Si analizzano di seguito le componenti che hanno determinato tale incremento.

## A. DEBITO FLUTTUANTE

Il debito fluttuante (contrapposto al debito patrimoniale costituito dai debiti redimibili e consolidati a media e lunga scadenza) viene iscritto nel Conto del patrimonio secondo i valori risultanti nella voce del CRT "BOT e gestione della liquidità" iscritta tra i debiti di tesoreria.

<sup>13</sup> Secondo l'analitico fornito da Banca d'Italia il debito risale a pagamenti effettuati negli ultimi mesi del 2000 (settembre euro 9.318.586.676,30; ottobre euro 2.241.272.178,02; novembre euro 10.260.202.950,92 e dicembre euro 11.808.769.922,57). L'INPS ha formalmente riconosciuto il proprio debito nei confronti della Tesoreria statale con la nota n. 22060770 del 27 maggio 2003 per l'importo di 33,62 miliardi inserendolo nel rendiconto 2015 per l'importo di 32,15 miliardi. La differenza di 1,47 miliardi dovrebbe derivare dal fatto che l'INPS ha nettizzato il proprio debito con i crediti scaturenti da operazioni di cessione dei crediti verso la PA vantati da datori di lavoro per assolvere alle proprie obbligazioni contributive (periodo 1985-2000), come consentito dall'art. 1, comma 9, del d.l. n. 688 del 1985. Nel conto n. 20351 "DGT Crediti ceduti da INPS" sono affluiti i pagamenti delle PA relative al proprio debito oggetto di cessione. A fronte di questa situazione creditoria, la situazione debitoria dello Stato verso l'INPS risulta nettamente inferiore (circa 3,45 miliardi), ma i residui passivi parenti corrispondenti per essere offerti in compensazione dovrebbero essere reinscritti in bilancio e affluire nella Tesoreria, trattandosi di posizioni giuridiche che derivano dal bilancio e non dalla tesoreria, come quelli di cui trattasi.

## I CONTI DELLO STATO E LE POLITICHE DI BILANCIO

La voce comprende esclusivamente lo *stock* di buoni ordinari del tesoro<sup>14</sup> collocati sul mercato (teoricamente anche lo *stock* di liquidità a brevissimo termine raccolta sui mercati finanziari a seguito di operazioni di tesoreria - OPTES - attualmente non effettuate dal Tesoro a differenza delle operazioni di impiego): al termine del 2019 essi ammontavano all'importo di 113,9 miliardi (107,45 nel 2018). Pertanto, tale voce ha contribuito per oltre 6,5 miliardi all'aumento dei debiti di tesoreria.

## B. CONTI CORRENTI

In tale voce si rinviene il secondo fattore incrementale dei debiti di Tesoreria.

Essa corrisponde alle giacenze dei conti ricompresi nella voce "conti correnti e contabilità speciali" del CRT.

Dal 2017 sono qui contabilizzati anche gli unici tre conti di tesoreria che erano prima ricompresi nel debito fluttuante, e le contabilità speciali, prima ricadenti nella categoria "altre gestioni".

È la voce più elevata dei debiti di tesoreria che è incrementata di 8,4 miliardi da 520,4 a 528,8.

Nel CRT è distinta in quattro sottocategorie: Conti di soggetti esterni alla PA (diminuita per oltre 8 miliardi da 200,3 a 192,2), Conti correnti di enti della PA (aumentata di 6,4 miliardi da 170,2 miliardi del 2018 a 176,6 miliardi), Contabilità speciali (scesa di 2,4 miliardi da 56,06 a 53,6 miliardi), Contabilità speciali di tesoreria unica (aumentata di oltre 12 miliardi da 93,7 a 106,2).

I conti più rilevanti sono il conto di Cassa depositi e prestiti – Gestione separata (diminuito dai 156,5 del 2018 ai 150,3 del 2019) e l'insieme dei seguenti cinque conti intestati al MEF (in totale circa 90 miliardi) generati per effetto dell'art. 6, comma 6, del d.m. 5 dicembre 2003 a causa della trasformazione di Cassa depositi e prestiti in società per azioni con il d.l. n. 269 del 2003 e la sua classificazione nel settore delle istituzioni finanziarie:

- conto n. 20130 "d.l. n. 269/2003 erogazioni su mutui trasferiti" - 0,4 miliardi;
- conto n. 20131 "d.l. n. 269/2003 G.C. e assegni postali" - 7 miliardi;
- conto n. 20132 "d.l. n. 269/2003 – capitale BPF trasferiti" – 36,2 miliardi;
- conto n. 20133 "d.l. n. 269/2003 interessi su buoni postali fruttiferi trasferiti" - 7,2 miliardi;
- conto n. 20134 "d.l. n. 269/2003 servizio incassi e pagamenti" 41,1 miliardi.

Tra i conti correnti confluiti dalla categoria del debito fluttuante figura il conto corrente n. 20132, sul quale transitano i flussi destinati al rimborso della quota capitale dei buoni postali fruttiferi, il cui onere è stato riconosciuto a carico del bilancio dello Stato dopo la trasformazione di Cassa depositi e prestiti<sup>15</sup>. Come il conto n. 20133 destinato al pagamento della quota interessi

<sup>14</sup> I BOT sono iscritti tra le operazioni di tesoreria e non tra quelle di bilancio, in quanto gli incassi provenienti dalle nuove emissioni non sono strumenti di copertura finanziaria di nuove spese ma sono destinati a fronteggiare gli squilibri di tesoreria di breve termine.

<sup>15</sup> Con l'art. 3, comma 4, lett. c) d.m. 5 dicembre 2003, attuativo dell'art. 5 del d.l. citato, sono stati trasferiti al MEF i buoni postali fruttiferi emessi dal 18 novembre 1953 al 13 aprile 2001 (elencati in all. 2 al d.m.), nonché, con l'art. 6, comma 6, lettere c) e d), i conti correnti infruttiferi presso la Tesoreria centrale correlati (denominati "d.l. n. 269/2003, art. 5, capitale BPF trasferiti" e "d.l. n. 269/2003, art. 5, interessi su B.P.F. trasferiti"). Il saldo dei conti è monitorato dall'Ufficio VII della Direzione II del Dipartimento del Tesoro – debito pubblico, in base alle comunicazioni che pervengono dalla Tesoreria. La gestione di tali buoni è regolata da una convenzione (ultima versione stipulata il 23 dicembre 2014 e approvata con decreto del Direttore generale del Tesoro in scadenza il 31 dicembre 2019), secondo la quale la CDP provvede alla gestione e rendicontazione dei buoni e fornisce al Ministero la previsione mensile degli interessi da pagare del rimborso del capitale.

Nel bilancio dello Stato sono stati istituiti due capitoli per il pagamento della parte capitale (cap. 9540) e degli interessi (cap. 2221). L'alimentazione di questi capitoli avviene:

- con fondi derivanti dagli stanziamenti annuali della legge di bilancio;
- con le rate di ammortamento dei mutui trasferiti al MEF che affluiscono ai capitoli di entrata 4532 (quota capitale) e 3249 (quota interessi).

Con il cap. 9540 viene alimentato il conto corrente infruttifero 20132 per il capitale e con il cap. 2221 il conto corrente infruttifero 20133 per gli interessi. Gli ordini di pagare vengono emessi sulla base delle previsioni mensili fornite da CDP in base alla Convenzione. La stessa CDP il mese successivo invia una rendicontazione a consuntivo degli interessi

## LA GESTIONE DEL PATRIMONIO

dei buoni, le movimentazioni del conto sono alimentate da stanziamenti di bilancio. Una terza posta patrimoniale, inserita tra le passività a medio - lungo termine, denominata “altri”, riporta, invece, lo *stock* dei buoni postali fruttiferi.

Al 31 dicembre 2019 il valore nominale dei buoni postali ancora in carico al MEF<sup>16</sup> era pari a 11,632 miliardi (12,818 a fine 2018) essendo diminuito come quota capitale di quasi 1,2 miliardi, diminuzione dovuta quasi per il totale a rimborsi e per 21,8 milioni alla prescrizione di buoni. Nel 2019 sono stati corrisposti in sede di rimborso 5,69 miliardi di interessi.

Nella seguente tavola sono riportate le tre consistenze<sup>17</sup>.

TAVOLA 5

## VARIAZIONI POSTE PATRIMONIALI CONNESSE AI BUONI FRUTTIFERI POSTALI

		(in euro)			
Posta patrimoniale	Contenuto	Valore al 31.12.2018	Aumenti	Diminuzioni	Valore al 31.12.2019
Conti correnti (d.l. 269-03 capitale BPF TRASFER)	C/c 20132	37.701.309.988,78	1.019.000.000,00	2.467.558.282,13	36.252.751.706,65
	Quota capitale				
Conti correnti (d.l. 269-03 interessi BPF TRASFER)	C/c 20133	7.668.558.416,85	5.916.000.000,00	6.730.284.115,57	7.214.274.301,28
	Quota Interessi				
Altri	<i>Stock</i> buoni postali	12.818.453.158,59	46.147.412,64	1.232.344.014,47	11.632.256.556,76

Fonte: elaborazione Corte dei conti su dati del Conto del patrimonio

Il valore dello *stock* (capitale + interessi maturati) dei 14.907.234 titoli in essere al lordo delle imposte calcolato da Poste italiane al 31 dicembre 2019 è pari a 73,2 miliardi, di cui 11,6 per capitale e 61,6 per interessi.

Secondo le previsioni statistiche elaborate da Cassa depositi e prestiti (lo scorso anno risultate attendibili in quanto a fronte di rimborsi previsti per 6,843 miliardi ne sono stati effettuati per 6,901 miliardi mentre sono risultati prescritti titoli per 180,8 milioni), che tengono conto dei rimborsi anticipati e a scadenza nonché di quelli nel periodo della prescrizione, risulta che l’impatto finanziario futuro dei buoni in essere sarà notevole soprattutto negli anni 2021 (in cui è previsto il rimborso di circa 8,6 miliardi) e nel triennio 2024-2026 (in cui i valori da rimborsare oscilleranno tra i 7,2 e gli 8,5 miliardi). Le operazioni di rimborso dovrebbero terminare nel 2040.

TAVOLA 6

## PREVISIONI RIMBORSO BUONI FRUTTIFERI POSTALI

(in milioni)			
Anno	Rimborsi Capitale	Rimborsi Interessi Netti	Rimborsi Totale
2020	1.376	5.919	7.295
2021	1.839	6.844	8.683
2022	659	5.041	5.701
2023	629	5.141	5.770
2024	769	6.403	7.172
2025	867	7.602	8.469
2026	879	7.156	8.034
2027	887	5.269	6.157
2028	879	2.746	3.625
2029	815	1.439	2.254

pagati e dei rimborsi effettuati. Inoltre, le previsioni riguardanti i pagamenti dovuti annualmente avvengono sulla base dei dati forniti da CDP.

<sup>16</sup> Sono estinte le serie I, L, AA, AB, AC e AD, di quelle inizialmente trasferite al MEF.

<sup>17</sup> Esiste anche una quarta posta patrimoniale dell’attivo del medio lungo termine (“Altri crediti non classificabili”) che ha valore zero, ma nella quale vengono iscritte le variazioni in aumento e diminuzione (1,25 miliardi nel 2019) delle somme destinate al rimborso del capitale dei buoni.

## I CONTI DELLO STATO E LE POLITICHE DI BILANCIO

2030	839	1.261	2.100
2031	775	1.332	2.107
2032	136	249	385
Dal 2033	2	7	9

Fonte: elaborazione Corte dei conti su dati di Cassa depositi e prestiti

## C. ALTRE GESTIONI

In tale voce rientrano le seguenti passività di breve termine elencate nella voce “altre operazioni” delle partite debitorie del CRT, che in buona parte fino all’esercizio 2016 erano classificate nella voce “incassi da regolare” del CRT:

- “ordini di pagamento per trasferimento fondi”, voce che include i fondi trasferiti tra tesorerie che ancora non sono stati esitati. Il valore è incrementato da 1.017 a 1.117,3;
- “titoli emessi da esitare”. Trattasi di titoli di spesa emessi e già contabilizzati come pagamenti per il bilancio statale (ovvero già addebitati sui rispettivi conti di Tesoreria), ma non ancora esitati, cioè materialmente pagati dalla Tesoreria statale. Si tratta dei pagamenti da effettuare in contanti non ancora riscossi dai beneficiari, dei pagamenti aventi data di esigibilità 31 dicembre, quando tale data cade in una giornata non lavorativa, delle regolazioni contabili (es. sistemazione anticipazioni di Tesoreria) disposte con titolo di spesa preso in carico ma non ancora finalizzato da parte della Tesoreria statale. L’operatività coincide con la contabilità speciale n. 5889 “Dipartimento del Tesoro-Operazioni sui mercati finanziari”. Lo *stock* di titoli è aumentato di oltre 240 milioni di euro (da 192,8 a 436 milioni);
- “partite diverse”. La categoria è residuale, peraltro diminuita da 0,3 a 0,2;
- “depositi di terzi” di valore pari a 24 milioni di euro.

## 3.2. Attività e passività finanziarie a medio-lungo termine

Le attività finanziarie di medio lungo termine sono diminuite di oltre 3 miliardi (da 336,1 miliardi a 333), mentre le passività a medio-lungo termine sono cresciute di oltre 30 miliardi (da 2.109,12 a 2.139,46).

TAVOLA 7

## ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE A MEDIO-LUNGO TERMINE

(in miliardi)

	IV livello	Consistenza al 31.12					
		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Attività	Titoli diversi dalle azioni	1,1	0	0	0	0	0
	Azioni ed altre partecipazioni escluse le quote dei fondi comuni di investimento	249,1	263	264,3	269,3	272,1	270,4
	Quote dei fondi comuni di investimento	0	0	0,1	0,1	0,1	0,1
	Anticipazioni attive (Fondi di garanzia, fondi di rotazione, fondi di scorta, crediti concessi ad E.E.P.P. e istituti di credito, crediti concessi ad aziende ed Enti privati, altri crediti non classificabili)	62,4	68,1	67,6	53	63,1	61,7
	Altri conti attivi	0,6	1,1	0,6	0,6	0,7	0,7
	<b>Totale attività</b>	<b>324,5</b>	<b>332,3</b>	<b>332,6</b>	<b>323</b>	<b>336,1</b>	<b>333</b>
Passività	Debiti redimibili (BTP, CCT, prestiti esteri)	1.665,0	1.707,3	1.766,6	1.804,8	1.855,6	1.894,3
	Debiti diversi (monete, residui passivi perenti, altri debiti)	249,1	243,2	236,7	225,3	220,2	214,1
	Anticipazioni passive	35,4	37,7	37	35	33	31
	<b>Totale passività</b>	<b>1.949,4</b>	<b>1.988,2</b>	<b>2.040,3</b>	<b>2.065,1</b>	<b>2.109,2</b>	<b>2.139,4</b>
	<b>Eccedenza passiva</b>	<b>1.624,9</b>	<b>1.655,8</b>	<b>1.707,7</b>	<b>1.742,1</b>	<b>1.773,1</b>	<b>1.806,4</b>

Fonte: elaborazione Corte dei conti su dati Conto del patrimonio

L’eccedenza passiva del medio – lungo termine, quindi, seguendo un trend costante, è incrementata di 33 miliardi e negli ultimi sei anni di circa 180 miliardi. Si analizzeranno prima le attività finanziarie e successivamente le passività finanziarie.

## LA GESTIONE DEL PATRIMONIO

## 3.2.1. Attività finanziarie di medio lungo termine

Le attività finanziarie di medio-lungo termine più significative si concentrano nella voce di terzo livello “Azioni e altre partecipazioni escluse le quote dei fondi comuni di investimento” (270,44 miliardi), diminuite in un anno di 1,68 miliardi e nelle anticipazioni attive (61,7 miliardi), anch'esse diminuite di 1,34 miliardi.

TAVOLA 8

## ATTIVITÀ FINANZIARIE A MEDIO-LUNGO TERMINE

(in miliardi)

	III livello	Consistenza al 31.12					
		2014	2015	2016	2017	2018	2019
	Titoli diversi dalle azioni	1,1	0	0	0	0	0
	Azioni ed altre partecipazioni escluse le quote dei fondi comuni di investimento	249,1	263	264,3	269,27	272,1	270,4
	Quote dei fondi comuni di investimento	0	0	0,1	0,1	0,1	0,1
Attività	Anticipazioni attive (Fondi di garanzia, fondi di rotazione, fondi di scorta, crediti concessi ad Enti pubblici e istituti di credito, crediti concessi ad aziende ed Enti privati, altri crediti non classificabili)	62,4	68,1	67,6	53	63,1	61,7
	Altri conti attivi	0,6	1,1	0,6	0,6	0,7	0,7
	<b>Totale attività</b>	<b>324,5</b>	<b>332,3</b>	<b>332,6</b>	<b>323</b>	<b>336,1</b>	<b>333</b>

Fonte: elaborazione Corte dei conti su dati Conto del patrimonio

Le Azioni ed altre partecipazioni sono classificate nelle seguenti poste patrimoniali di IV livello: “azioni quotate escluse le quote dei fondi comuni di investimento”, “azioni non quotate escluse le quote dei fondi comuni di investimento”, “altre partecipazioni”.

## 3.2.1.1. Azioni quotate e non quotate

Il valore delle “Azioni ed altre partecipazioni, escluse le quote dei fondi comuni di investimento” (classificazione di II livello delle “Attività finanziarie” del Conto del patrimonio)<sup>18</sup> registra, a fine 2019, una consistenza complessiva di 270,44 miliardi di euro, in riduzione di 1,67 miliardi di euro rispetto al precedente esercizio 2018 (272,11 miliardi).

Nella citata voce “Azioni ed altre partecipazioni”<sup>19</sup> rientrano, in particolare, le “Azioni quotate”, le “Azioni non quotate” e le “Altre partecipazioni”. A queste si aggiungono, come accennato, con distinta valorizzazione, le “Quote dei fondi comuni di investimento” (pari, a fine 2019, a poco più di 140 milioni di euro).

Il valore delle “Altre partecipazioni”, costituente la sottovoce di importo più elevato, diminuisce, nel 2019, di circa 1,3 miliardi di euro (da 189,45 a 188,10 miliardi) e comprende una serie di attività, in prevalenza non afferenti a partecipazioni societarie, ma a “Fondi di dotazione” e “Organismi internazionali”. Al suo interno, nella sottovoce “Altre” (a fine 2019 pari a 2,8 miliardi, in riduzione di 1,7 miliardi rispetto ai 4,56 del 2018), meglio trattata nel successivo paragrafo, sono imputate le partecipazioni in società a responsabilità limitata, nonché il valore del fondo di dotazione apportato ad alcuni enti non societari<sup>20</sup>:

- Istituto Luce-Cinecittà S.r.l., partecipato dal MEF;
- Ferrovie Appulo-Lucane S.r.l., partecipato dal MIT;
- Unirelab S.r.l, partecipata dal MIPAAFT;

<sup>18</sup> Integrante la classificazione di II livello (aderente a quella utilizzata dal Sistema europeo dei conti) della sezione del Conto del patrimonio “Attività finanziarie” (di I livello).

<sup>19</sup> Si omette, per comodità espositiva, di ripetere l'inciso “escluse le quote dei fondi di investimento”, costituente la denominazione completa della posta patrimoniale in esame.

<sup>20</sup> Trattasi, in base a quanto desumibile dalla descrizione delle singole poste patrimoniali di apporti al capitale di società in seguito trasformate o accorpate ad enti pubblici, economici o non economici (e, come tali, mantenuti nella sottovoce “Altre”, invece che in quella “Fondi di dotazione”).

## I CONTI DELLO STATO E LE POLITICHE DI BILANCIO

- Armamenti e Aerospazio S.p.A., partecipata dal MEF, in liquidazione dal 1996<sup>21</sup>;  
 - l'apporto alla dotazione dell'Istituto di Servizi per il Mercato Agricolo Alimentare (ISMEA), sottoposto alla vigilanza del MIPAAFT<sup>22</sup>;  
 - il contributo di dotazione attribuito dal MIUR all'Agenzia spaziale italiana, a carico del Fondo per il finanziamento degli enti di ricerca.

Le "Azioni quotate" (classificazione di III livello delle "Attività finanziarie")<sup>23</sup> hanno registrato, nel 2019, una diminuzione di circa 875 milioni di euro (da 15,87 a 15,00 miliardi), mentre le "Azioni non quotate" palesano un aumento di 543 milioni di euro (da 66,78 a 67,33 miliardi).

Sia le partecipazioni azionarie in società "quotate" che "non quotate" (da cui, come detto, sono escluse quelle nei fondi comuni di investimento) sono, a loro volta, distinte, in conformità alla classificazione di IV livello propria del Sistema europeo dei conti<sup>24</sup>, in "Società finanziarie bancarie", "Società finanziarie non bancarie" e "Società non finanziarie". La tabella che segue riassume le variazioni intervenute nel 2019 rispetto al precedente esercizio 2018.

TAVOLA 9

## AZIONI QUOTATE E NON QUOTATE

Società	Consistenze		Scostamento 2019/2018	
	2018	2019	Valori assoluti	per cento
<i>(in milioni)</i>				
<i>Quotate</i>				
Società finanziarie bancarie	6.584,2	5.672,8	-911,4	-13,84
Società non finanziarie	9.292,1	9.328,8	36,7	0,39
<b>totale</b>	<b>15.876,3</b>	<b>15.001,6</b>	<b>-874,7</b>	<b>-5,51</b>
<i>Non quotate</i>				
Società finanziarie bancarie	24,5	24,5	0,0	-0,1
Società finanziarie non bancarie	20.629,3	21.187,6	558,3	2,71
Società non finanziarie	46.134,6	46.119,4	-15,2	-0,03
<b>Totale</b>	<b>66.788,4</b>	<b>67.331,5</b>	<b>543,1</b>	<b>0,8</b>

Fonte: elaborazione Corte dei conti su dati RGS -Conto del patrimonio

Nello specifico, le "Azioni quotate" (il cui valore complessivo diminuisce da 15,87 a 15 miliardi di euro) sono ripartite in:

1) "società finanziarie bancarie"<sup>25</sup>, limitate alla partecipazione del MEF nella Banca Monte dei Paschi di Siena (per il 68,24 per cento del capitale), il cui valore diminuisce da 6,58 a 5,62 miliardi di euro (pari a 911 milioni), in conseguenza della perdita d'esercizio registrata nell'esercizio 2018 (pari a circa 112 milioni di euro)<sup>26</sup>;

2) "società non finanziarie", nel cui ambito, fra le "controllate", trovano allocazione:

<sup>21</sup> La società era stata costituita nel 1994 dall'Ente partecipazioni e finanziamento industria manifatturiera (EFIM), anch'esso in liquidazione, a norma dell'art. 3, primo comma, del decreto-legge 19 dicembre 1992, n. 487, convertito dalla legge 17 febbraio 1993, n. 33.

<sup>22</sup> L'ISMEA è un ente pubblico economico nato dall'accorpamento dell'Istituto per Studi, Ricerche e Informazioni sul Mercato Agricolo (sempre ISMEA) e della Cassa per la Formazione della Proprietà Contadina, in virtù del decreto legislativo 29 ottobre 1999 n. 419, a cui sono state poi accorpate l'Istituto sviluppo agroalimentare S.p.A. (ISA) e la Società gestione fondi per l'agroalimentare S.r.l. (SGFA), in aderenza alla legge 28 dicembre 2015, n. 208.

<sup>23</sup> Le "Azioni quotate", le "Azioni non quotate" e le "Altre partecipazioni" costituiscono la suddivisione (classificazione) di III livello delle "Attività finanziarie".

<sup>24</sup> Può farsi rinvio, sul punto, alle indicazioni contenute nell'Allegato 1 alla Circolare MEF-RGS n. 13 del 12 marzo 2003, nonché, da ultimo, alla Circolare MEF-RGS n. 6 del 12 marzo 2020.

<sup>25</sup> Esposta nella sotto classificazione di V livello "altre", e non fra le "controllate", pur trattandosi di società nella quale il MEF detiene il 68,24 per cento del capitale sociale.

<sup>26</sup> Va precisato che il valore delle poste patrimoniali derivanti da partecipazioni societarie risulta valorizzato, nel conto del patrimonio dello Stato socio (il 2019, in esame), in ragione dei valori del patrimonio netto della società risultanti al termine dell'esercizio precedente (il 2018, ultimo formalmente approvato).

## LA GESTIONE DEL PATRIMONIO

- ENI, partecipata dal MEF al 4,34 per cento, il cui valore rimane sostanzialmente stabile (con consistenza finale pari a 1,71 miliardi di euro, frutto di una variazione in aumento, dovuta alla gestione aziendale, per 132,91 milioni di euro, ed altra in diminuzione per 132,34 milioni, derivante dalla distribuzione di dividendi);

- ENEL, partecipata dal MEF al 23,58 per cento, il cui valore cresce di circa 63 milioni di euro (da 5,85 a 5,91 miliardi);

- LEONARDO, partecipata dal MEF al 20,30 per cento, il cui valore diminuisce di circa 27 milioni di euro (da 1,72 a 1,69 miliardi), dovuta essenzialmente all'intervenuta distribuzione di dividendi.

Invece, le "Azioni non quotate", palesanti, nel 2019, un valore complessivo in aumento di 543 milioni (da 66,8 a 67,3 miliardi di euro), risultano suddivise nelle seguenti categorie:

1) "società finanziarie bancarie", al cui interno trova allocazione, fra le "controllate", il valore della partecipazione nell'Istituto per lo sviluppo economico dell'Italia meridionale (ISVEIMER), in liquidazione dal 1996 (pari a 24,49 milioni di euro, rimasto pressoché stabile)<sup>27</sup>;

2) "società finanziarie non bancarie", al cui interno, fra le "controllate" e le "altre", trova allocazione il valore delle partecipazioni in una serie di società detenute dal MEF (AMCO<sup>28</sup>, Cassa Depositi e prestiti, STH-Stmicroelectronics Holding N.V. e INVIMIT SGR S.p.A.<sup>29</sup>, per le "controllate"; "Fondo per la salvaguardia della stabilità finanziaria dell'area euro"<sup>30</sup>, per le "altre");

3) "società non finanziarie", al cui interno, fra le "controllate" e le "altre", sono comprese:

- le partecipazioni azionarie detenute dal MEF in CONSAP, CONSIP, EUR, SOGESID, Poste italiane, Invitalia, SOGIN, GSE, MEFOP, RAI, ENAV, Ferrovie dello Stato, SOSE, Sport e salute<sup>31</sup>, IPSZ, SOGEI, EXPO 2015, RAM, Studiare sviluppo, Alitalia, Arexpo ed Equitalia giustizia;

- le partecipazioni azionarie detenute da altri ministeri, in particolare della Difesa in Difesa servizi, del MIPAAFT in Agenzia di Pollenzo, del MIBACT in ALES e del MISE in SO.FI.COOP (Società finanza cooperazione) e C.F.I. (Cooperazione finanza impresa), entrambe società cooperative per azioni).

Considerando soltanto le "società controllate", quotate e non, il valore complessivo delle partecipazioni azionarie detenute dai ministeri registra, al 31 dicembre 2019, un aumento di circa 583 milioni di euro rispetto al 2018, dovuto, principalmente, alle "società finanziarie non bancarie" (la cui consistenza cresce di 557 milioni di euro).

TAVOLA 10

## SOCIETÀ CONTROLLATE

Società	Consistenze		Scostamento 2019/2018	
	2018	2019	Valori assoluti	per cento
	<i>(in milioni)</i>			
<b>Quotate</b>				
Non finanziarie	9.292,1	9.328,8	36,7	0,39
<b>Non quotate</b>				
Finanziarie bancarie	24,5	24,5	0,0	-0,1
Finanziarie non bancarie	20.478,9	21.036,0	557,1	2,72
Non finanziarie	46.020,8	46.010,6	-10,2	-0,02
<b>Totale</b>	<b>75.816,3</b>	<b>76.399,9</b>	<b>583,6</b>	<b>0,8</b>

Fonte: elaborazione Corte dei conti su dati RGS -Conto del patrimonio

<sup>27</sup> L'ISVEIMER è stato costituito nel 1938 e trasformato in società per azioni nel 1993.

<sup>28</sup> La società Asset Management Company spa, AMCO spa (già Società per la gestione di attività, SGA spa) è stata acquisita dal MEF (in precedenza, titolare di un diritto di pegno su azioni) in aderenza all'art. 7 del d.l. n. 59 del 2016, convertito dalla legge n. 119 del 2016.

<sup>29</sup> La società INVIMIT SGR è stata inclusa fra le società finanziarie non bancarie "controllate" in sede di redazione del conto del patrimonio 2019 (in precedenza, era classificata fra le "altre").

<sup>30</sup> Per approfondimenti sulla natura giuridica del fondo e sulle modalità di partecipazione da parte dello Stato italiano, può farsi rinvio a <https://www.esm.europa.eu/efsf-overview>.

<sup>31</sup> Frutto della trasformazione, dal 2019, dell'ex società CONI Servizi spa, ad opera dell'art. 1, comma 633, della legge 30 dicembre 2018, n. 145.

## I CONTI DELLO STATO E LE POLITICHE DI BILANCIO

Come si evince dalla tavola soprastante, nell'ambito delle “*società quotate controllate*”, diminuisce, lievemente, il valore di quelle non finanziarie (-0,4 per cento), mentre, tra le “*non quotate*”, registrano un leggero decremento le società finanziarie bancarie (-0,1 per cento) e le non finanziarie (-0,02 per cento per cento), mentre le società finanziarie non bancarie vedono, come detto, un aumento per circa 557 milioni di euro (pari al 2,7 per cento).

In particolare, all'interno delle “*società non finanziarie*” quotate, le diminuzioni hanno riguardato il valore della partecipazione in Leonardo S.p.A. (per circa 27 milioni di euro, dovuti alla già descritta distribuzione di utili), mentre hanno registrato un aumento, sia pure lieve, le partecipazioni in ENEL ed ENI (in entrambi i casi, frutto del saldo fra gestione d'esercizio positiva e distribuzione di utili).

Nell'ambito delle “*società finanziarie bancarie*” (non quotate), è presente, come accennato, la sola ISVEIMER, in liquidazione dal 1996, il cui valore continua progressivamente a diminuire, sia pure in modo lieve (nel 2019, per soli 16 mila euro).

Fra le “*società non finanziarie controllate*”, le diminuzioni più consistenti hanno riguardato:

- Poste Italiane, per circa 82 milioni di euro dovute, principalmente, alla distribuzione di dividendi (per 227 milioni, a fronte di una variazione positiva della gestione aziendale pari a 144 milioni);
- RAI, che presenta una riduzione di circa 40 milioni (principalmente dovuta alla perdita d'esercizio 2018, pari a 33 milioni di euro);
- ENAV, il cui valore decresce di 4,8 milioni di euro, a causa, principalmente, della distribuzione di dividendi.

Nell'ambito della stessa categoria delle “*società non finanziarie controllate*”, tra le variazioni in aumento si evidenziano quelle registrate da Ferrovie dello Stato, pari a 51,64 milioni di euro e da INVITALIA, pari a 42,3 milioni (in entrambi i casi, derivanti dalla positiva gestione aziendale 2018). Tra le società, comprese in tale voce, che registrano un aumento (per circa 1,46 milioni di euro) andrebbe inclusa anche Expo 2015 S.p.A., in liquidazione dal 2016.

Nell'ambito delle “*società finanziarie non bancarie controllate*”, merita di essere citata la riduzione della consistenza finale della partecipazione del MEF (al 82,77 per cento) in Cassa depositi e prestiti, per circa 683 milioni, sempre, tuttavia, in ragione del saldo fra utile di gestione (pari a oltre 1,42 miliardi) e distribuzione di dividendi (pari a poco più di 2,10 miliardi).

Invece, gli incrementi più consistenti hanno riguardato le seguenti società:

- AMCO, già SGA, registrante l'aumento maggiore (1,043 miliardi di euro), dovuto, in minima parte, alla gestione aziendale 2018 (43,9 milioni) e, in prevalenza, ad un aumento di capitale, pari a 1 miliardo di euro, deliberato nell'assemblea il 29 novembre 2019<sup>32</sup>;
- INVIMIT SGR, la cui variazione positiva per 8,24 milioni, proviene per 1,88 milioni dalla gestione aziendale e, per i restanti 6,36, da una riclassificazione contabile<sup>33</sup>;
- STM holding, palesante una variazione in aumento per 188,31 milioni, dovuta a utili della gestione aziendale 2018.

Infine, la classificazione residuale delle “*Altre*” azioni e partecipazioni societarie presenta, nel 2019, una consistenza finale pari a 5,9 miliardi di euro, con diminuzione, rispetto al 2018, per circa 915 milioni, dovuta principalmente alle “*società finanziarie bancarie*”.

<sup>32</sup> L'aumento di capitale in parola risulta autorizzato, e finanziato, con decreto del MEF, Dipartimento del Tesoro, direzione VI, Ufficio II, n. 107743 del 9 dicembre 2019, utilizzando, previa precedente variazione di bilancio (approvata con decreto MEF n. 240557), i fondi stanziati dal decreto-legge 8 gennaio 2019, n. 1, convertito dalla legge 8 marzo 2019, n. 16, che aveva assegnato 1,3 miliardi di euro per concedere garanzie o sottoscrivere aumenti di capitale della Banca Carige (nel corso dell'esercizio 2019 utilizzati solo parzialmente).

<sup>33</sup> La posta patrimoniale di dettaglio, relativa alla società, è stata riclassificata da “*altre*” a “*società finanziarie non bancarie controllate*”.

## LA GESTIONE DEL PATRIMONIO

TAVOLA 11

“ALTRE”

Società	Consistenze		Scostamento 2019/2018	
	2018	2019	Valori assoluti	per cento
<i>(in milioni)</i>				
<i>Quotate</i>				
Finanziarie bancarie	6.584,2	5.672,8	-911,4	-13,8
<i>Non quotate</i>				
Finanziarie non bancarie	150,5	151,6	1,2	0,8
Non finanziarie	113,8	108,8	-5,0	-4,4
<b>Totale</b>	<b>6.848,4</b>	<b>5.933,2</b>	<b>-915,2</b>	<b>-13,4</b>

Fonte: elaborazione Corte dei conti su dati RGS- Conto del patrimonio

La riduzione della voce in parola è dovuta essenzialmente alle partecipazioni in “*società finanziarie bancarie*”, nelle quali rientra Banca dei Monte dei Paschi di Siena, che, come già esposto, ha registrato una diminuzione pari a circa 911 milioni di euro, dovuta sia alla gestione aziendale (l’esercizio 2018 si è chiuso con una perdita di 111,9 milioni) che agli effetti negativi sul patrimonio netto derivanti dalla prima applicazione di alcuni principi contabili internazionali<sup>34</sup>

Altro decremento, anche se di minor rilievo, ha riguardato le “*società non finanziarie*”, in cui rientrano le partecipazioni del MISE nelle società consortili per azioni C.F.I. e Sooficoop. In particolare, il valore di quest’ultima palesa una riduzione pari a circa 5 milioni di euro, dovuta alla perdita d’esercizio 2018<sup>35</sup>. Si azzera, inoltre, il valore relativo alla partecipazione in INVIMIT, per riclassificazione nelle “*società controllate*” (nello specifico, “*finanziarie non bancarie*”), come indicato in precedenza.

Aumenta, infine, la consistenza finale della partecipazione del MEF (per il 17,85 per cento) all’*European financial stability facility* (“*Fondo per la salvaguardia della stabilità finanziaria dell’area euro*”), che ha registrato una gestione aziendale positiva per 7,5 milioni di euro.

Al Conto del patrimonio al 31 dicembre 2019 sono, inoltre, allegate schede informative per individuare, oltre alla qualificazione delle società come “*controllate*” e “*collegate*” (art. 2359 cod. civ.), gli elementi più significativi delle partecipazioni detenute dallo Stato, quali il risultato di gestione (limitatamente, come detto, all’esercizio 2018<sup>36</sup>), il valore complessivo del capitale sociale, quello della partecipazione statale e relativa percentuale, il numero totale delle azioni ed il loro valore nominale, l’eventuale distribuzione di utili e l’indice di redditività della società (quale risultato del rapporto tra utile registrato e capitale sociale o patrimonio netto).

La tavola che segue espone i dati contabili<sup>37</sup> rilevanti ai fini dell’iscrizione nel Conto del patrimonio delle società quotate e non quotate partecipate dai vari ministeri. Nello specifico, cinque società hanno chiuso l’esercizio 2018 in perdita, riducendo, di conseguenza, il valore delle poste patrimoniali del 2019<sup>38</sup>.

<sup>34</sup> La Nota integrativa al bilancio 2018 fa riferimento ai principi contabili IFRS 9 “*Strumenti finanziari*” e IFRS 15 “*Ricavi provenienti da contratti con i clienti*”, che hanno determinato effetti negativi per complessivi euro 978.422.816.

<sup>35</sup> Si precisa che, nel corso del 2019, è stata conclusa l’operazione di fusione per incorporazione della società Soficoop in CFI S.c.p.A. (nello specifico, l’atto notarile è datato 16 ottobre 2019).

<sup>36</sup> L’iscrizione nel Conto patrimoniale delle partecipazioni sconta infatti i tempi di approvazione dei bilanci da parte delle società e, pertanto, i dati iscritti, in termini di consistenze e variazioni intervenute, nonché le relative informazioni, si riferiscono ai bilanci chiusi al 31 dicembre dell’anno precedente.

<sup>37</sup> Quota di partecipazione, Patrimonio netto, Capitale sociale, Utile/perdita di esercizio, Numero azioni societarie, sono relativi all’esercizio finanziario 2018.

<sup>38</sup> Si precisa che la scheda allegata alla posta patrimoniale relativa alla società “Alitalia - Linee Aeree Italiane S.p.A.” riporta unicamente la, immutata, consistenza iniziale e finale del valore della partecipazione detenuta dal Ministero dell’economia e delle finanze. La società è in amministrazione straordinaria dal 29 agosto 2008 e, da tale data, il MEF non esercita più i diritti dell’azionista, in quanto la gestione è affidata dalla legge a commissari straordinari e sottoposta alla vigilanza del Ministero dello sviluppo economico.

## I CONTI DELLO STATO E LE POLITICHE DI BILANCIO

## TAVOLA 12

## SOCIETÀ QUOTATE, NON QUOTATE E ALTRE PARTECIPAZIONI

*(in migliaia)*

Società	Quota di partecipazioni detenuta	Patrimonio netto	Patrimonio netto in relazione alla quota	Capitale sociale	Utile/perdita d'esercizio	Posta patrimoniale consistenza iniziale al 1.01.2019	Posta patrimoniale consistenza finale al 31.12.2019
MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE							
Alitalia S.p.A.	100,0					1.266.427	1.266.427
AMCO-Asset Management Company (ex S.G.A. Spa)	100,0	774.989	774.989	3.000	47.519	731.061	1.774.989
Agenzia Nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa S.p.A. (INVITALIA)	100,0	792.592	792.592	836.384	18.003	750.292	792.592
AREXPO S.p.A.	39,3	127.546	50.100	100.080	1.419	49.540	50.098
Armamenti e Aereospazio S.p.A. in liquidazione	-	-	-	-	-	360.615	360.615
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. (Quotata)	68,2	8.312.143	5.672.797	10.328.618	-111.922	6.584.169	5.672.800
Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.	82,8	24.794.338	20.522.274	4.051.143	2.540.463	19.097.947	18.414.604
Concessionaria Servizi Assicurativi Pubblici S.p.A. (CONSAP)	100,0	144.076	144.076	5.200	4.124	139.952	142.014
Concessionaria Servizi Informativi Pubblici S.p.A. (CONSP)	100,0	35.035	35.035	5.200	5.800	29.235	32.839
European financial stability facility	17,9	849.060	151.640	28.513	42.104	144.121	151.641
Equitalia Giustizia S.p.A.	100	12.029	12.029	10.000	36	11.993	12.029
Ente Nazionale per l'Assistenza al Volo S.p.A. (ENAV)	53,3	1.139.897	607.337	541.744	102.935	554.437	549.625
Ente Nazionale Idrocarburi S.p.A. (ENI) (Quotata)	4,3	42.615.301	1.847.501	4.005.359	3.173.443	1.714.574	1.715.149
Ente Nazionale per l'Energia Elettrica S.p.A. (ENEL) (Quotata)	23,6	27.943.184	6.589.003	10.166.680	3.456.162	5.855.393	5.919.124
Esposizione Universale di Roma S.p.A. (EUR)	90,0	650.898	585.808	645.248	2.454	583.599	585.808
EXPO 2015 S.p.A.	40,0	36.755	14.702	10.120	2.908	13.239	14.702
Ferrovie dello Stato S.p.A.	100,0	39.632.627	39.632.627	39.204.174	62.398	39.580.982	39.632.627
Gestione Servizi Energetici S.p.A. (GSE)	100,0	52.014	52.014	26.000	8.978	43.035	46.167
Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato S.p.A. (IPZS)	100,0	470.084	470.084	340.000	57.358	412.726	415.594
Istituto per lo sviluppo economico dell'Italia Meridionale S.p.A. (ISVEIMER) in liquidazione dal 1996	33,2	73.825	24.498	62.374	-198	24.514	24.498
Istituto Luce S.r.l.	100,0	13.949	13.949	20.000	-759	14.708	13.949
Investimenti Immobiliari Italiani Società gestione risparmio S.p.A. (INVIMIT SGR)	100,0	8.246	8.246	5.700	1.876	6.366	8.246
Leonardo S.p.A. (già FINMECCANICA S.p.A.) (Quotata)	30,2	5.691.167	1.718.977	2.543.862	283.801	1.722.181	1.694.532
Poste Italiane S.p.A.	29,3	5.458.747	1.597.060	1.306.110	583.766	1.452.176	1.369.697
Rete Autostradale Mediterranea S.p.A. (RAM)	100,0	2.784	2.784	1.000	232	2.552	2.784
Radiotelevisione Italiana S.p.A. (RAI)	99,6	767.601	764.211	242.518	-33.853	804.825	764.211
Società Generale d'Informatica S.p.A. (SOGEI)	100,0	159.358	159.358	28.830	27.810	131.548	131.548
Sogesid Interventi integrati per la sostenibilità dello sviluppo S.p.A. (SOGESID)	100,0	55.737	55.737	54.821	438	55.299	55.737
Società Gestione Impianti Nucleari S.p.A. (SOGIN)	100,0	53.725	53.725	15.100	3.902	49.823	51.871
Sport e salute S.p.A. (ex Coni Servizi S.p.A.)	100,0	59.538	59.538	1.000	4.147	55.391	58.756
Studiare Sviluppo S.r.l.	100,0	641	641	750	78	564	641
Sviluppo del Mercato dei Fondi Pensione S.p.A. (MEFOP)	58,2	5.527	3.214	104.000	419	2.970	3.214
STMicroelectronics Holding N.V.	50,0	1.721.881	860.941	1.180.400	394.059	649.851	838.165
Soluzioni per il sistema economico S.p.A. (SOSE)	88,9	5.971	5.307	3.915	1.140	4.283	4.487
MINISTERO SVILUPPO ECONOMICO							
Cooperazione finanza impresa (CFI)	98,3	96.055	94.451	83.725	11	94.448	94.462
Società finanziaria per lo sviluppo delle cooperative (So.Fi.Coop.)	99,9	14.337	14.315	24.998	-5.020	19.340	14.315
MINISTERO DELLE POLITICHE AGRICOLE E FORESTALI E DEL TURISMO							
Agenzia di Pollenzo S.p.A.	3,9	23.962	936	24.320	14	935	936
Unirelab S.r.l.	100,0	2.897	2.897	1.717	152	2.745	2.897
MINISTERO DELLE INFRASTRUTTURE E DEI TRASPORTI							
Ferrovie Appulo Lucane						24.747	24.747
MINISTERO DELLA DIFESA							
Difesa Servizi S.p.A.	100,0	6.974	6.974	1.000	424	6.550	6.974
MINISTERO PER I BENI E LE ATTIVITÀ CULTURALI							
Arte, Lavoro e Servizi S.p.A. (ALES)	100	19.220	19.220	13.616	2.883	18.395	19.220

Fonte: elaborazione Corte dei conti su dati Ragioneria generale dello Stato -Conto del patrimonio

Le Amministrazioni dello Stato controllano complessivamente 41 società, gran parte delle quali (n. 27) è assoggettata al controllo della Corte dei conti ai sensi della legge n. 259 del 1958.

## LA GESTIONE DEL PATRIMONIO

Infine, come si evince dalla tavola che segue, l'Allegato 5 al Conto del patrimonio espone anche i dati relativi alle società partecipate indirettamente, sia controllate che meramente partecipate (in numero rispettivamente pari a 136 e 248)<sup>39</sup>.

TAVOLA 13

## SOCIETÀ PARTECIPATE INDIRETTE

Società di primo livello	Numero società partecipate indirettamente con quota > 50 per cento	Numero società partecipate indirettamente con quota ≤ 50 per cento
AG. POLLENZO (030)	1	2
INVIMIT (020)	7	22
AMCO (ex S.G.A. Spa) (020)	1	1
Cassa DD.PP. (020)	6	13
COOPERAZIONE FINANZA IMPRESA SCPA (030)	7	127
ENAV (020)	4	1
ENEL (020)	15	2
ENI (020)	10	0
EUR (020)	3	0
FERROVIE DELLO STATO (020)	20	4
Leonardo già Finmeccanica (020)	21	40
GSE GESTORE DEI SERVIZI ENERGETICI (020)	3	0
INVIMIT SGR SPA (20)	0	
MONTE DEI PASCHI DI SIENA (020)	9	8
ISVEIMER (020)	0	1
POSTE ITALIANE (020)	15	3
RAI (020)	5	6
SO.FL.COOP. (030)	4	14
SOGEI (020)	0	1
SOGIN (020)	1	0
SOLUZIONI PER IL SISTEMA ECONOMICO SPA (20)	0	
SPORT E SALUTE S.P.A. (EX CONI SERVIZI S.P.A.) (020)	2	0
STUDIARE SVILUPPO SRL (020)	0	1
ISTITUTO POLIGRAFICO E ZECCA DELLO STATO S.P.A. (020)	2	2
<b>Totale complessivo</b>	<b>136</b>	<b>248</b>

Fonte: elaborazione Corte dei conti su dati - Conto del patrimonio

## 3.2.1.2. Altre partecipazioni

La categoria di IV livello "altre partecipazioni" è la parte più significativa dell'aggregato delle partecipazioni. Il valore della categoria è diminuito in un anno di 1,35 miliardi da 189,45 a 188,1 miliardi.

Essa comprende i conferimenti sottoscritti in fondi di dotazione, le partecipazioni dello Stato in organismi internazionali e, infine, le partecipazioni in altri enti: del MEF in Armamenti e Aerospazio in liquidazione e Istituto luce Cinecittà, del MIT nelle Ferrovie Appulo-Lucane, del MIPAAFT in UNIRELAB (la partecipazione del MIPAAFT in ISMEA è stata azzerata<sup>40</sup>), nonché del MIUR in ASI.

<sup>39</sup> Dato riportato nell'Allegato 5 del Conto del patrimonio, relativo alle schede informative sulla gestione di società azionarie partecipate dalle amministrazioni statali, riferito all'esercizio 2018.

<sup>40</sup> La posta è stata azzerata in attuazione del d.m. 20087 del 19 dicembre 2019. Con il d.m. si è constatato che nell'ISMEA erano state accorpate la Cassa per la formazione della proprietà contadina (ai sensi dell'art. 6 del d.lgs. n. 419/1999 il cui patrimonio fu confuso con ISMEA con d.P.R. 200/2001) e l'Istituto di sviluppo agroalimentare (ISA ai sensi dell'art. 1, comma 659, della legge n. 208 del 2015 il cui patrimonio fu confuso con ISMEA con d.m. 13823

## I CONTI DELLO STATO E LE POLITICHE DI BILANCIO

Essa è suddivisa in:

- a. fondi di dotazione (sostanzialmente stabili essendo aumentati di 0,5 milioni da 407,6 a 408,2 milioni esclusivamente per effetto della diminuzione del fondo dell’Agenzia del demanio). I fondi di dotazione esprimono il valore dei conferimenti in denaro di tre Ministeri in alcuni Enti: il MEF nell’Agenzia del demanio (327,5 milioni), il MIUR nei consorzi tra INFN e altri enti (2,6 milioni) e nel Consorzio per l’area di ricerca scientifica e tecnologica di Trieste (70,3 milioni), il MIT nell’Ente autonomo del porto di Trieste (7,8 milioni);
- b. organismi internazionali. La posta, che si è accresciuta di 0,4 miliardi da 184,5 a 184,9, è di gran lunga la categoria di partecipazioni più rilevante dello Stato, tuttavia i fondi sono stati versati solo parzialmente. Infatti, nella posta “altri” dei debiti diversi a medio-lungo termine sono illustrate le quote ancora dovute. Le più rilevanti partecipazioni sono le seguenti:
  - Meccanismo europeo di stabilità (ESM)<sup>41</sup> 125,4 miliardi (quota invariata). Capitale da versare 111,07 miliardi;
  - Banca europea per gli investimenti (BEI) 39,2 miliardi (quota invariata). Capitale da versare: 35,7 miliardi;
  - Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo (BIRS) 6,8 miliardi (quota aumentata di 128 milioni). Capitale da versare: 6,38 miliardi.L’Italia partecipa ad altri organismi tra i quali i più rilevanti: Banca interamericana di sviluppo (BID) 3,1 miliardi (quota aumentata di 164 milioni) di cui da versare 2,9; Banca europea per la ricostruzione e lo sviluppo (BERS) 2,55 miliardi di cui da versare 2,02; Banca asiatica di sviluppo 2,4 miliardi di cui da versare 2,25; Banca asiatica per gli investimenti in infrastrutture (AIIB) 2,3 miliardi, (quota aumentata di 43 milioni) di cui da versare 1,83; Banca africana di sviluppo 1,96 miliardi (quota aumentata di 44 milioni) di cui da versare 1,82; International Finance Corporation (IFC) 0,07; Banca di sviluppo del Consiglio d’Europa (CEB) 0,9 miliardi, di cui da versare 0,8.
- c. altre (2,85 miliardi). La posta, diminuita di 1,7 miliardi per l’azzeramento della posta relativa a ISMEA, comprende le partecipazioni di vari Ministeri nelle seguenti società:
  - Armamenti e Aerospazio S.p.A. in liquidazione (360,6 milioni) partecipata dal MEF;
  - Istituto luce - Cinecittà S.r.l. (14 milioni) partecipata dal MEF;
  - Compagnia finanziaria industriale (94,4 milioni) partecipata dal MISE;
  - Interventi a tutela e sostegno delle PMI del MISE (14,3 milioni);
  - contributo ordinario del MIUR all’Agenzia spaziale italiana a carico del Fondo per il finanziamento degli enti di ricerca (2.447,9 milioni);
  - Ferrovie Appulo-Lucane (24,7 milioni) partecipata dal MIT;
  - Unirelab S.r.l. (2,9 milioni) partecipata dal MIPAAFT.

### 3.2.1.3. Anticipazioni attive

L’aggregato, dopo la consistente diminuzione del 2017 dovuta alla rettifica di 9,64 miliardi sulla posta riguardante le anticipazioni ex d.l. 35/2013 e il consistente incremento nel 2018, ma di segno opposto (10,08 miliardi), soprattutto per effetto di un’altra rettifica delle anticipazioni di liquidità al SSN e alle Regioni, nel 2019 ha registrato una diminuzione di 1,34 miliardi (da 63,08 a 61,74) per effetto principalmente della voce dei “Crediti concessi ad enti pubblici e ad istituti di credito”.

Le anticipazioni attive corrispondono alle seguenti voci:

---

del 21 ottobre 2016). ISMEA, in quanto ente pubblico economico, non dispone di un capitale sociale partecipato direttamente o indirettamente dal Ministero delle politiche agricole alimentari forestali e del turismo, ma nel conto del patrimonio dello Stato sia in occasione dell’accorpamento della Cassa per la formazione della proprietà contadina sia in occasione dell’accorpamento della società ISA S.p.A. alla posta “Altre partecipazioni – classificazione AA DA CA AA CA 001” dal 2001 erano rimasti indicati gli apporti patrimoniali originari degli enti e società incorporate già confuse nel patrimonio dell’Istituto con le variazioni positive e negative derivanti dalla gestione annuale. Per tale motivo la posta è stata correttamente eliminata.

<sup>41</sup> Partecipazione istituita con legge 23 luglio 2012, n. 116.

## LA GESTIONE DEL PATRIMONIO

- a. “fondi di garanzia” pari a 2,14 miliardi (- 919,8 milioni rispetto al 2018). La posta è composta da 4 allegati (tre del MEF e uno del MISE) di cui i principali sono il “Fondo centrale di garanzia per le autostrade e per le ferrovie metropolitane, pagamenti in sostituzione dell’Anas dei debiti dell’ex concessionaria Sara” (diminuito di ben 1,02 miliardi da 2,25 a 1,23<sup>42</sup>), la cui movimentazione ha riguardato anche negli anni precedenti solo diminuzioni (73,4 milioni nel 2018, 72,8 milioni nel 2017, 42,5 nel 2016, 17,2 nel 2015, 17,04 nel 2014) nonché “somme corrisposte a vari istituti di credito a seguito di operatività della garanzia statale sui finanziamenti concessi dal sistema bancario alle imprese” (incrementato di 111,5 milioni da 805,4 a 916,9);
- b. “fondi di rotazione” pari a 4,73 miliardi (650,8 milioni in più rispetto al 2018), tra cui in particolare il “Fondo di rotazione – Istituto centrale per il credito a medio termine (gestito da Cassa depositi e prestiti S.p.A.) – conferimento al fondo rotativo di cui all’art. 26 legge n. 227/1997”, la cui consistenza finale al 31.12.2019 è pari a 2,48 miliardi sostanzialmente stabile rispetto al 2018; “Fondo rotativo per la concessione dei mutui alle imprese a tasso agevolato ai sensi dell’art. 23 del d.lgs. n. 185 del 2000”, pari a 1.677,6 milioni (aumentato di 585 milioni rispetto al 2018); “Fondo di rotazione SIMEST” (di consistenza pari a 430,34 milioni in aumento di 83 milioni rispetto ai 347,2 milioni, del 2018);
- c. fondi di scorta (220,59 milioni). Trattasi di anticipazioni di bilancio (non di tesoreria) conferite agli enti dei Ministeri dell’interno (72,3 milioni), del MIT (5,4 milioni) e della Difesa (142,9 milioni, diminuito di circa 60 milioni);
- d. crediti concessi ad Enti pubblici e ad Istituti di credito. La posta è diminuita di 1,48 miliardi (da 44,53 a 43,05) a causa della restituzione delle anticipazioni da parte degli enti del SSN e alle Regioni nel corso dell’anno. Trattasi essenzialmente delle seguenti poste:
- anticipazioni ex d.l. 35/2013 per il pagamento dei debiti certi liquidi ed esigibili degli enti del SSN (aumentata nel 2018 per rettifica di 8,5 miliardi). Al 31 dicembre 2019 le anticipazioni di liquidità effettuate ai sensi della predetta normativa ammontavano a 14,12 miliardi, diminuite per effetto dei rimborsi di 603,25 milioni dai 14,43 miliardi del 2018;
  - anticipazioni ex d.l. 35/2013 per il pagamento dei debiti certi liquidi ed esigibili delle Regioni e Province autonome. La posta, incrementata per rettifica nel 2018 di 3,32 miliardi, è diminuita di 94 milioni con una consistenza finale di 8,73 miliardi;
  - anticipazioni ex d.l. 35/2013 per il pagamento dei debiti certi liquidi ed esigibili degli enti locali. Anche in questo caso non essendosi registrate erogazioni di anticipazioni, la posta (di importo pari a 6,1 miliardi) è diminuita di 188,39 milioni per effetto delle restituzioni delle quote annuali;
  - somme anticipate alle Regioni ai sensi dell’art. 2, commi 46-48, legge n. 244 del 2007 e art. 2 comma 98 legge 191 del 2009 (ridottesi di 186 milioni da 8,36 a 8,18 miliardi);
  - somme anticipate alle Regioni per il riacquisto dei titoli obbligazionari da esse emessi ai sensi dell’art. 45, commi 2,11 e 12 del d.l. n. 66 del 2014 (ridottesi da 3,39 a 3,3 miliardi);
  - mutui attivi verso gli enti locali ex art. 1 d.m. 5 dicembre 2003 (la posta è quella che ha subito la più forte diminuzione di 603 milioni da 3,07 a 2,46 miliardi);
- e. crediti concessi ad aziende ed enti privati (la posta è aumentata da 164,5 a 186,5 milioni). La categoria patrimoniale è aumentata a causa della concessione di 7 milioni di anticipazioni di liquidità alle Fondazioni lirico-sinfoniche. Pertanto, al netto delle restituzioni intervenute nel corso dell’anno di 4,2 milioni, l’attuale *stock* dei crediti verso le fondazioni ammonta a 120,11 milioni.
- f. Nella posta sono iscritti anche i 35,8 milioni di euro del Fondo rotativo per le imprese – contratti di filiera del MIPAAFT, incrementato di quasi 6 milioni;
- g. altri crediti non classificabili (11,4 miliardi). La posta è aumentata di quasi 451 milioni rispetto al 2018. La principale componente della posta è pari a 10 miliardi: trattasi dei prestiti bilaterali autorizzati con il d.l. n. 67 del 2010 nel quadro del programma triennale di sostegno finanziario

<sup>42</sup> Trattasi di una rettifica che tiene conto dei risultati di gestione 2007-2018 al netto degli utilizzi per lavori realizzati.

## I CONTI DELLO STATO E LE POLITICHE DI BILANCIO

alla Grecia (*Greek loan facility*), erogati in virtù dell'*Intercreditor agreement e Loan facility agreement* dell'8 maggio 2010<sup>43</sup>.

L'aumento dell'aggregato deriva principalmente per 440 milioni dalla differenza tra i 668 milioni delle somme da destinarsi al fondo di ammortamento dei titoli di Stato e quelle impiegate a fine esercizio di circa 228 milioni.

## 3.2.1.4. Altri conti attivi

L'ultima voce di IV livello delle attività finanziarie di medio-lungo termine è composta da due poste patrimoniali:

- "Fondo ammortamento titoli"<sup>44</sup>, il cui valore ad inizio anno era di 86,7 milioni euro ai quali si sono aggiunti 855 milioni di incassi, impiegati per l'ammortamento del debito per 887 milioni.; le giacenze a fine anno ammontano a 54 milioni;
- "Valore commerciale dei metalli monetati", pari a 683,73 milioni (incrementato di 10,5 milioni circa).

## 3.2.2. Passività finanziarie di medio lungo termine

La seguente tavola espone l'andamento delle passività finanziarie di medio e lungo termine negli ultimi sei anni.

TAVOLA 14

PASSIVITA' FINANZIARIE DI MEDIO-LUNGO TERMINE  
(in milioni)

	IV livello	Consistenza al 31.12					
		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Passività	Debiti redimibili (BTP, CCT, prestiti esteri)	1.665,0	1.707,3	1.766,6	1.804,8	1.855,6	1.894,3
	Debiti diversi (monete, residui passivi perenti, altri debiti)	249,1	243,2	236,7	225,3	220,23	214,08
	Anticipazioni passive	35,4	37,7	37	35	33,36	31,04
	<b>Totale passività</b>	<b>1949,4</b>	<b>1988,2</b>	<b>2040,3</b>	<b>2065,1</b>	<b>2109,2</b>	<b>2.139,4</b>

Fonte: elaborazione Corte dei conti su dati RGS

Al termine del 2019 esse risultano superiori per circa 30,2 miliardi rispetto al 2018, essenzialmente a causa dell'incremento di quasi 38,6 miliardi dei debiti redimibili, superiore alla misura della flessione dei debiti diversi (-6,1 miliardi) e delle anticipazioni passive (-2,3 miliardi).

Si osserva, di seguito, la politica statale in ordine all'indebitamento.

## 3.2.2.1. La gestione del debito statale. I debiti redimibili

Il 2019 ha presentato dei tratti di continuità con il 2018 per quanto riguarda i fattori che hanno guidato l'evoluzione dei mercati finanziari durante l'anno, in particolare in relazione ai rischi geopolitici internazionali e nazionali che hanno in varie occasioni alimentato incertezza e volatilità. Il protrarsi del confronto tra USA e Cina in tema di dazi, con apparenti aperture al

<sup>43</sup> Il prestito è stato erogato mediante anticipazione di tesoreria regolarizzata con pagamento sul cap. 7601 (3,9 miliardi nel 2010, 4,9 miliardi nel 2011 e 1,13 miliardi nel 2012) e finanziata mediante l'emissione di titoli a medio lungo termine (il cui ricavo netto è stato appostato al cap. 5059 dell'entrata). Il rimborso della quota capitale verrà versato in apposito capitolo di entrata (4533) per essere destinato al Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato, mentre gli interessi sono versati nel capitolo di entrata 3223 destinato al pagamento degli interessi passivi dei titoli di Stato sul cap. 2214.

<sup>44</sup> Istituito con legge n. 432 del 1993 per destinare i proventi delle privatizzazioni alla riduzione del debito pubblico, ora è disciplinato dagli artt. 44 a 47 del T.U. delle disposizioni legislative e regolamentari in materia di debito pubblico. A partire dal 1° gennaio 2015 il fondo è transitato a Cassa depositi e prestiti.

## LA GESTIONE DEL PATRIMONIO

dialogo e alla ricerca di soluzioni, alternati a rinvii e accentuazione delle tensioni, ha avuto un impatto innegabile sulle dinamiche macroeconomiche, principalmente proprio per la difficoltà per gli operatori di individuare un quadro certo in cui far maturare e implementare le loro decisioni economiche.

Questo ha avuto effetti inevitabili anche sull'economia europea che, infatti, nei primi tre trimestri del 2019 ha visto molti paesi con crescita molto ridotta, inclusa l'Italia. Ne è maturata l'attesa di tassi di rendimento per i mercati obbligazionari ancora bassi per lungo tempo, a differenza del consenso prevalente sul finire del 2018, che ha spinto gli investitori domestici e internazionali alla ricerca di strategie per cercare di migliorare per quanto possibile la redditività dei portafogli.

In concomitanza con la formazione del nuovo governo (dalla seconda metà di agosto), il mercato dei titoli di Stato ha sperimentato una marcata accelerazione del restringimento del differenziale di rendimento rispetto ai principali paesi europei (Germania in primis) dopo una prima fase già sperimentata nel mese di giugno in concomitanza con il venir meno del rischio che l'Italia potesse entrare in procedura per deficit eccessivo (EDP).

Nel contesto delineato, la gestione del debito ha consentito di ridurre il costo medio all'emissione, che nel 2019 è stato pari allo 0,93 per cento, come anche il costo medio del debito, calcolato come rapporto tra gli interessi e lo *stock* di debito delle Pubbliche Amministrazioni, che ha proseguito la sua discesa fino al 2,58 per cento. Questo risultato va letto anche in considerazione delle caratteristiche della composizione del debito, che alla fine del 2019, relativamente allo *stock* di titoli di Stato, presenta una vita media pari a 6,87 anni, un dato marginalmente superiore a quello di fine 2018 pari a 6,78 anni. Ciò grazie alle diverse emissioni sulla parte lunga della curva dei rendimenti, condotta sia attraverso le aste che con il lancio tramite sindacato di collocamento di tre nuovi titoli *benchmark* nominali (15, 20 e 30 anni), della riapertura del titolo a 50 anni nonché del nuovo BTP decennale legato all'inflazione europea. Una vita media lunga tende infatti non solo a mitigare il rischio di rifinanziamento, diluendo nel tempo i volumi da collocare sul mercato per coprire il debito in scadenza, ma segnala anche la minore esposizione dell'emittente a incrementi repentini dei tassi di interesse.

Dal punto di vista dell'andamento della curva dei rendimenti italiana, nel 2019 le tendenze sopra descritte si sono tradotte in tassi assoluti in riduzione, salvo il periodo estivo coinciso con il cambiamento nella maggioranza di Governo, alla quale è succeduta una ulteriore marcata riduzione dei livelli assoluti e, soprattutto, dello spread contro la Germania.

Dal punto di vista della forma della curva dei rendimenti, il trend di appiattimento della curva dei rendimenti nel tratto che va da 2 a 10 anni, già iniziato nel corso del 2018, è proseguito anche durante tutto il 2019.

La pendenza della curva dei rendimenti da 2 a 10 anni è passata da una media di 213 punti base riscontrata nel 2018 a una media di 176 punti base. Tuttavia, le dinamiche sottostanti la riduzione della pendenza nel corso del 2019 sono ben diverse da quelle del 2018. Infatti, mentre nel 2018 il fenomeno di appiattimento era associato ad un peggioramento da parte degli operatori di mercato della percezione del rischio paese (che aveva fatto aumentare i rendimenti delle scadenze più brevi in misura maggiore rispetto a quella decennale), nel 2019 la discesa dei rendimenti ha interessato maggiormente la scadenza decennale rispetto a quelle più brevi, sintomo questo di uno spostamento degli investitori verso scadenze più lunghe e quindi di un maggiore clima di fiducia rispetto al rischio di credito dell'Italia.

A segnalare il ritorno alla normalità dei mercati nel corso del 2019 è anche l'andamento della pendenza della curva dei rendimenti nel tratto che va dai 10 ai 30 anni. Infatti, mentre nel corso del 2018 tale differenziale si era ridotto in modo significativo a causa soprattutto delle elevate pressioni subite dal titolo decennale (su cui ricade un'importante quota di funding del Tesoro), nel 2019 tale pendenza è risalita, tornando a livelli più in linea con quelli registrati nel 2017.

Una delle determinanti di questo aumento consiste nel fatto che mentre nel corso del 2018 il contesto di elevata volatilità non aveva consentito di emettere i nuovi titoli sulla parte lunga della curva (se si esclude il titolo ventennale emesso a gennaio), il 2019 è stato un anno

## I CONTI DELLO STATO E LE POLITICHE DI BILANCIO

particolarmente denso di nuove emissioni sul tratto di curva oltre i 10 anni. Infatti, sono stati emessi nuovi titoli sulle scadenze a 15, 20 e 30 anni (tra l'altro per quantitativi storicamente molto elevati) ed è stato riaperto il titolo con scadenza a 50 anni.

Complessivamente, nel 2019 sono stati emessi circa 414 miliardi di euro nominali di titoli di Stato, comprendendo le operazioni di concambio per quasi 4,2 miliardi, in aumento rispetto ai 401 miliardi di euro collocati nel 2018, anche per effetto delle maggiori scadenze da rifinanziare (circa 201 miliardi di euro di titoli a medio-lungo termine, inclusi i titoli esteri, rispetto ai circa 184 miliardi del 2018). Ad ogni modo, le emissioni al netto dei rimborsi hanno fatto registrare un valore di 43,2 miliardi di euro, in riduzione rispetto ai 49 miliardi circa dell'anno precedente.

La composizione dei titoli di Stato è rimasta sufficientemente stabile; i BTP nominali costituiscono il 71,84 per cento del totale, in linea con l'anno precedente; i BTPEi si sono ridotti dal 7,92 per cento al 7,57 per cento, i BTP Italia sono cresciuti dal 3,7 per cento al 3,9 per cento, i BOT sono lievemente aumentati dal 5,48 per cento al 5,68 per cento. In termini di emissioni nette si rileva il saldo negativo delle emissioni di CCTeu e quello positivo dei CTZ, i cui effetti si possono osservare anche sul fronte della composizione.

Sul fronte dei vari comparti di emissione si osserva che, il 2019 è stato un anno in cui il tratto di curva dei rendimenti nominali italiana a lungo termine ha attratto una notevole domanda da parte degli investitori finali. Il Tesoro è riuscito a collocare con notevole successo un nuovo *benchmark* su ciascuno dei punti della curva (15, 20 e 30 anni) nonché a riaprire, sempre con collocamento tramite consorzio di banche, l'attuale titolo con scadenza a 50 anni in corso di emissione. Complessivamente, il Tesoro ha collocato volumi per oltre 40 miliardi, una cifra importante che ha rappresentato poco meno del 10 per cento delle emissioni totali del 2019.

La politica di emissione sui segmenti fino a 10 anni ha visto una riduzione dei quantitativi emessi sulle scadenze a 3 e 7 anni a fronte di un maggior volume emesso sulle scadenze a 5 e 10 anni.

Per quanto riguarda il CCTeu, le emissioni sullo strumento sono risultate ampiamente negative. Infatti, a fronte di una minore domanda su tale strumento da parte degli investitori, al fine di agevolare il processo di normalizzazione della liquidità sul comparto e di favorire il riallineamento in termini di costo rispetto ai BTP di pari durata, il Tesoro nel 2019 ha ridotto significativamente le emissioni sul segmento e, al pari di quanto già avvenuto nel 2018, è più volte intervenuto tramite operazioni di concambio e di riacquisto volte a ridurre l'ammontare in circolazione dei CCTeu sulle varie scadenze.

Nel corso del 2019 sul comparto dei titoli indicizzati ha continuato a pesare il generale contesto macroeconomico caratterizzato da basse aspettative di inflazione, che ha portato ad una significativa riduzione delle emissioni di tali prodotti da parte di tutti gli emittenti sovrani europei. Anche il Tesoro italiano, al fine di sostenere il comparto ha condotto una politica di emissione basata sul contenimento delle quantità offerte al mercato che ha fatto sì che il 2019 si sia concluso con emissioni nette negative.

Nel corso del 2019, nel mese di ottobre è stato emesso un solo BTP Italia, il cui collocamento ha avuto un esito ampiamente soddisfacente. Tuttavia, al pari del 2018 l'assenza di BTP Italia in scadenza ha fatto sì che il 2019 si concludesse con emissioni nette positive su tale comparto.

Il 2019 è stato anche segnato dal ritorno, dopo una assenza di nove anni, sul mercato obbligazionario in dollari statunitensi: nel mese di ottobre è stata realizzata un'emissione multi-tranche in formato Global con scadenze pari a 5, 10 e 30 anni per un ammontare emesso complessivo pari a 7 miliardi di dollari a fronte di una domanda totale di oltre 18 miliardi di dollari. Ciò ha permesso di ricostituire una curva in dollari americani da affiancare a quella in euro, anche se per entità non paragonabili, garantendo liquidità alle nuove emissioni e ampliando significativamente la base degli investitori istituzionali. I notevoli progressi raggiunti negli ultimi due anni con la stipula degli accordi di garanzia bilaterale, hanno reso più agevole e meno oneroso l'utilizzo degli *swap* per la copertura del rischio di cambio, consentendo di superare uno dei vincoli che non aveva reso possibile le emissioni in valuta estera negli ultimi anni. Tramite la contestuale conclusione di *cross currency swap* assoggettati al sistema di accordi di garanzie