ATTI PARLAMENTARI

XIX LEGISLATURA

CAMERA DEI DEPUTATI

Doc. **XXXIX** n. **3**

RELAZIONE

SUGLI EFFETTI PRODOTTI E SUI RISULTATI CONSEGUITI DALL'APPLICAZIONE DELLE DISPOSIZIONI CONCERNENTI IL PATRIMONIO RILANCIO

(Aggiornata al 31 dicembre 2025)

*(Articolo 27, comma 18-*bis*, del decreto-legge 19 maggio 2020, n. 34, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 luglio 2020, n. 77)*

Presentata dal Ministro dell'economia e delle finanze

(GIORGETTI)

Trasmessa alla Presidenza il 10 settembre 2026

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

PAGINA BIANCA

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

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

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

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

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

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

- diversamente dal modello civilistico, il Patrimonio Destinato non è costituito mediante segregazione di una parte del patrimonio di CDP ma di beni specificamente apportati dal Ministero dell'economia e delle finanze; si tratta quindi di un fondo interamente pubblico, la cui gestione è affidata, ai sensi della medesima disposizione normativa, a CDP che non sopporta rischio d'impresa in ordine alla sua operatività;
- le risorse del Patrimonio Destinato sono impiegate per il sostegno e il rilancio del sistema economico produttivo italiano e sono previste due forme di operatività: il Patrimonio Destinato può concedere misure di aiuto nelle forme, alle condizioni ed entro i limiti temporali previsti dalla Comunicazione della Commissione C (2020) 1863 del 19 marzo 2020, più volte aggiornata, recante il "Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del COVID-19" (nel prosieguo il "**Quadro temporaneo**" o il "***Temporary Framework***"), ovvero può operare a condizioni di mercato;
- gli interventi del Patrimonio Destinato hanno ad oggetto società per azioni, anche con azioni quotate in mercati regolamentati, comprese quelle costituite in forma cooperativa, che a) hanno sede legale in Italia; b) non operano nel settore bancario, 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*).

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:

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

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

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

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

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

a) Le forme di operatività del Patrimonio Rilancio

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

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

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

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

La Commissione è intervenuta successivamente con tre diverse decisioni per approvare l'estensione temporale dell'operatività in corrispondenza all'estensione del Quadro Temporaneo tempo per tempo adottata dalla Commissione 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 diretti o indiretti sul mercato primario e secondario oltre a operazioni di *turnaround*. In tale ambito il Patrimonio Rilancio interviene mediante la partecipazione ad aumenti di capitale, la sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili, operazioni sul mercato secondario, la sottoscrizione di quote o azioni di OICR e operazioni nel contesto di ristrutturazioni di imprese. 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, per gli interventi diretti 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 (in caso di interventi di *turnaround* l'apporto di co-investitori terzi privati invece non deve essere inferiore a quello del Patrimonio Rilancio). Per gli interventi indiretti, le quote o azioni degli OICR, inclusi quelli che investono in operazioni di ristrutturazioni di imprese, devono essere sottoscritti almeno per il 51% da co-investitori privati.

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:

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:

(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, 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.

  - AUCAP: destinato ad interventi di importo minimo pari a 100 milioni di euro, finalizzato a rafforzare e stabilizzare il patrimonio delle imprese richiedenti, prevedendo una modalità idonea ad incrementare progressivamente la remunerazione dell'investimento, al fine di incentivare il riacquisto da parte dell'impresa beneficiaria;
  - POC: destinato ad interventi di importo minimo pari a 25 milioni di euro e durata fino a 4 anni nel caso delle società quotate e fino a 5 anni nel caso delle società non quotate, rivolto a imprese che intendevano accedere ad un finanziamento, con obbligo a scadenza di (i) conversione in azioni o (ii) rimborso per cassa;
  - POSC: destinato ad interventi di importo minimo pari a 1 milione di euro e durata fino a 5 anni nel caso delle società quotate e fino a 6 anni nel caso delle società non quotate. Il prestito è rimborsabile o convertibile in capitale azionario, in base a determinate condizioni predefinite;
  - POS: destinato ad interventi di importo minimo pari a 1 milione di euro e durata fino a 6 anni. Il prestito viene rimborsato a scadenza ed è subordinato a tutti gli strumenti di debito in essere.
- 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.

[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 (i) 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; (ii) in data 31 luglio 2025, ha ulteriormente modificato il Regolamento del Patrimonio Rilancio estendendo, fino al 30 giugno 2026, il termine per la sottoscrizione di quote o azioni di OICR da parte del Fondo Nazionale Strategico. Le suddette modifiche sono diventate efficaci successivamente all'approvazione del Ministro dell'Economia e delle Finanze rispettivamente con decreto del 12 marzo 2025 e del 12 novembre 2025.

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

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

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

Successivamente, in data 24 novembre 2023, al fine di assicurare ai comparti una capacità di investimento maggiormente allineata con il relativo fabbisogno finanziario, il consiglio di amministrazione di CDP ha deliberato una nuova riallocazione tra i comparti degli apporti conferiti, mediante il trasferimento a beneficio del FNRI (i) dell'intero surplus di risorse allocate al FNST e (ii) di quota parte delle risorse allocate al FNS.

2. Il contesto di mercato

Le più recenti proiezioni dell'OCSE indicano per l'economia mondiale una crescita del PIL del 3,2% nel 2025 – in leggero calo sull'anno precedente (pari al 3,3%) – e del 2,9% nel 2026. Il principale sostegno alla crescita proverrebbe dalle politiche di bilancio e monetarie più espansive nelle maggiori economie, nonché dagli investimenti legati all'intelligenza artificiale, soprattutto negli Stati Uniti. I rischi al ribasso sarebbero connessi con le tensioni commerciali e geopolitiche e con gli effetti differiti dei dazi statunitensi[8].

Tale tendenza trova applicazione anche a livello domestico, dove le proiezioni macroeconomiche per l'Italia mostrano una crescita del PIL pari allo 0,6% nel 2025 (pari allo 0,7% nel 2024) e in aumento a partire dal 2027.

Nel 2025, il PIL italiano risulta sostenuto principalmente dagli investimenti, per effetto inter alia di incentivi fiscali e di altre misure del PNRR e, in misura minore, dai consumi privati, che riflettono un aumento del potere di acquisto. Le esportazioni crescono a ritmi

[8] Fonte: Bollettino Economico Banca d'Italia n. 1 di gennaio 2026.

inferiori a quelli della domanda estera, risentendo degli effetti dell'inasprimento delle politiche commerciali e della perdita di competitività associata all'apprezzamento dell'euro. Il tasso di disoccupazione è in calo rispetto l'anno precedente e l'inflazione si mantiene a livelli contenuti (1,7%).

Relativamente all'accesso al credito, secondo le più recenti indagini di Banca d'Italia e Istat, la domanda di finanziamenti da parte delle imprese ha segnato nel corso dell'anno un incremento, generato da un minore ricorso a risorse proprie e da maggiori necessità per gli investimenti fissi e per rifinanziamento del debito, a fronte di un sostanziale mantenimento del livello dei tassi di interesse[9].

Proiezioni macroeconomiche

(variazioni percentuali sull'anno precedente) *	2024	2025	2026	2027	2028
PIL (*)	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**0,8**	**0,9**
Spesa delle famiglie (*)	0,6	0,8	0,9	1	1
Spesa delle Amministrazioni Pubbliche (*)	1	0,4	1,1	-0,3	-
Investimenti fissi lordi (*)	0,5	3,4	1,3	1,5	1,3
Esportazioni di beni e servizi (*)	n.s.	1,1	1,3	2,5	3
Importazioni di beni e servizi (*)	-0,4	3	1,9	3	3
Inflazione (IPCA)	1,1	1,7	1,4	1,6	1,9
Inflazione al netto dei beni energetici e alimentari	2,2	1,9	1,6	1,6	1,6
Occupazione (ore lavorate)	1,6	1,6	0,7	0,6	0,7
Occupazione (numero di occupati)	1,6	1,2	0,4	0,4	0,6
Tasso di disoccupazione (media annua)	6,6	6,2	6,1	6	6

Fonti: Per i dati del 2025-2028, Banca d'Italia, Proiezioni macroeconomiche per l'Economia Italiana (19/12/2025). Per i dati del 2024, Banca d'Italia, Bollettino n. 1 di gennaio 2026, ad eccezione dei dati relativi all'occupazione (Banca d'Italia, Proiezioni macroeconomiche per l'Economia Italiana (17/10/2025).

Inoltre, il contesto economico ancora incerto e l'elevata instabilità geopolitica portano a stimare per il 2025 un tasso di deterioramento del credito delle imprese[10] in crescita e pari al 2,9%, rispetto al 2,6% registrato nel 2024. Nel 2026, una crescita economica modesta dovrebbe spingere questo indicatore al 3%, nonostante le previsioni su un minor livello dei tassi di interesse. Nel 2027 il valore è previsto in leggero calo al 2,9%, con un allineamento ai livelli registrati nel periodo pre-Covid[11].

In tale contesto, il FNRI in qualità di cornerstone investor di fondi operanti nel settore del turnaround – che prima dell'avvio dell'operatività del FNRI risultava piuttosto rarefatto – continua ad assumere un ruolo rilevante per il rilancio di imprese in temporaneo squilibrio economico patrimoniale e finanziario.

[9] Fonte: Bollettino Economico Banca d'Italia n. 1 di gennaio 2026.

[10] 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.

[11] Fonte: Outlook Abi-Cerved sui crediti deteriorati delle imprese del 7 ottobre 2025.

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;
- 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[12] per un importo complessivo pari a Euro 392,8 milioni, di cui:
- 11 POSC per un importo complessivo pari a Euro 274,2 milioni;
- 7 POS per un importo complessivo pari a Euro 44,4 milioni;
- 2 POC per un importo complessivo pari a Euro 74,2 milioni.

Si segnala che alla data del 31 dicembre 2025:
- 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, è stato oggetto 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

[12] 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.

patrimoniale e finanziario perfezionate dai rispettivi emittenti, a cui il FNST ha aderito in qualità di creditore[13];

- 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) e omologato dal Tribunale di Brescia in data 4 febbraio 2025. A seguito di un successivo inadempimento contrattuale, la società beneficiaria ha proposto un piano di rientro del debito entro la data di originaria scadenza, che è in corso di perfezionamento;
- per 1 POSC pari a Euro 97,4 milioni, la società beneficiaria ha fatto ricorso al procedimento di composizione negoziata della crisi disciplinato dagli artt. 12 ss. del Codice della Crisi, ancora in corso.

Gli interventi erogati dal FNST riguardano imprese che occupano complessivamente circa 22.000 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. 70, di cui 4 hanno superato la fase pre-istruttoria e in 3 casi è stata successivamente presentata la richiesta di intervento in una operazione di aumento di capitale: (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 è stata deliberata dal CdA di CDP a settembre 2025 e consiste in un aumento di capitale suddiviso in due *tranche*, di cui al momento è stata completata solo la prima

[13] Si segnala che la società beneficiaria di uno dei due POSC citati, convertiti in strumenti finanziari partecipativi, a seguito del perdurare dello stato di tensione finanziaria, nel corso del 2025 ha fatto ricorso a un procedimento di composizione negoziata della crisi disciplinato dagli artt. 12 ss. del Codice della Crisi, ad oggi in corso.

tranche (a dicembre 2025), mentre è in corso l'avveramento delle condizioni sospensive funzionali al completamento della seconda *tranche*.

Inoltre, il FNS durante il 2025 ha proseguito l'attività di gestione e monitoraggio della partecipata in portafoglio, adempiendo agli obblighi normativi e regolamentari.

Sempre con riguardo al FNS, stanti le recenti modifiche sopra richiamate al Decreto Rilancio e al Regolamento del Patrimonio Rilancio, l'operatività indiretta è stata avviata nel corso del secondo semestre 2025. Nel mese di dicembre, il CdA di CDP ha deliberato la sottoscrizione da parte del FNS dei primi due investimenti in OICR dedicati a società quotate di media e piccola capitalizzazione, con *closing* previsto entro il mese di gennaio per entrambe le operazioni. Parimenti, nel mese di dicembre, CDP ha ricevuto richiesta di sottoscrizione da parte di altri due gestori e la relativa istruttoria è in corso.

Con riferimento al FNRI, relativamente agli interventi indiretti, sono pervenute n. 33 manifestazioni di interesse da parte di gestori di OICR di *turnaround*. Al 31 dicembre 2025, CDP ha deliberato n. 10[14] interventi verso operatori di primario *standing* per un importo massimo deliberato pari a Euro 987,5 milioni[15]. Gli interventi deliberati hanno interessato in misura sostanzialmente equivalente fondi di *equity* (6[16] interventi per Euro 617,5 milioni) e fondi di debito (4[17] interventi per Euro 370 milioni).

Si segnala che, alla data del 31 dicembre 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 risultano effettuati 2 *closing* per un *total commitment* del fondo pari a Euro 110,08 milioni, con quota FNRI di Euro 53,9 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 e per il quale è stato avviato, nel migliore interesse degli investitori, il processo di liquidazione anticipata a partire dal 4 dicembre 2025[18];
- 1 fondo di equity – in cui CDP ha deliberato un *commitment* massimo di Euro 125 milioni – per il quale risultano effettuati 4 *closing* per un *total commitment* del fondo pari a Euro 200,00 milioni, con quota FNRI di Euro 98,00 milioni;

[14] Si segnala che in data 21 febbraio 2024 e 25 luglio 2025 due SGR incaricate della gestione di due dei fondi deliberati hanno inviato a CDP comunicazione di abbandono del progetto, con conseguente liberazione del FNRI dai relativi impegni sottoscritti.

[15] Include (i) 3 operazioni di top-up per complessivi Euro 57,5 milioni (di cui Euro 20,0 milioni a valere su un fondo di debito e Euro 37,5 milioni a valere su due fondi di equity) su 3 fondi già in portafoglio, (ii) 2 interventi deliberati (rispettivamente pari a Euro 100 milioni e Euro 80 milioni) per cui CDP ha ricevuto una comunicazione di abbandono del progetto (si veda nota 14).

[16] Si veda nota 14 e 15.

[17] Si veda nota 16.

[18] Con conseguente liberazione del commitment sottoscritto e non versato, pari a circa Euro 77,0 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.

L'iniziativa ha suscitato 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 1 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 2026.

a) Fondo Nazionale Supporto Temporaneo

Al 31 dicembre 2025, il totale attivo del comparto FNST è pari a Euro 247,6 milioni, registrando una variazione in aumento di Euro 33,4 milioni rispetto al precedente esercizio. Tale incremento è dovuto principalmente alla variazione di fair value degli strumenti in portafoglio e all'aumento delle disponibilità liquide.

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) per Euro 182,1 milioni ed attività finanziarie valutate al costo ammortizzato (POS) per Euro 13,5 milioni, (ii) disponibilità liquide depositate presso il conto corrente di Tesoreria

Centrale n. 25083 pari a Euro 51,9 milioni e (iii) depositi attivi ed altre attività per complessivi Euro 0,1 milioni.

Il patrimonio netto si attesta a Euro 247,3 milioni, in aumento rispetto al precedente esercizio per Euro 35,1 milioni di euro per effetto del risultato di esercizio registrato nel corso del 2025.

Il passivo dello stato patrimoniale è composto da debiti nei confronti di CDP e verso fornitori, complessivamente per Euro 0,3 milioni.

Il risultato dell'esercizio del comparto FNST è positivo per Euro 35,1 milioni, principalmente per effetto di (i) variazioni positive nette di fair value relative alle suddette attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico (POSC, POC e SFP) pari a Euro 18,9 milioni, (ii) interessi attivi su strumenti finanziari pari a Euro 18,4 milioni[19] e (iii) riprese di valore nette per rischio di credito pari a Euro 0,4 milioni, solo parzialmente bilanciate da (iv) spese amministrative e commissioni passive per Euro 2,5 milioni.

b) Fondo Nazionale Strategico

Al 31 dicembre 2025, il totale attivo del comparto FNS è pari a Euro 1.003,1 milioni, registrando una variazione in aumento di Euro 17,4 milioni rispetto al precedente esercizio. Tale incremento è dovuto principalmente all'aumento degli investimenti azionari per Euro 46,0 milioni e all'andamento dei Titoli di Stato in portafoglio, che hanno registrato un incremento di Euro 14,8 milioni (principalmente dovuto alla variazione positiva di fair value per Euro 9,0 milioni e all'effetto del pull-to-par correlato al calcolo del costo ammortizzato per Euro 5,8 milioni), parzialmente compensati dalla riduzione delle disponibilità liquide per circa Euro 43,4 milioni.

L'attivo di stato patrimoniale è composto principalmente da: (i) investimenti azionari valutati al fair value con impatto a conto economico pari a Euro 153,6 milioni, relativi ai due interventi del comparto effettuati attraverso operazioni di aumento di capitale, perfezionate nel corso del primo semestre del 2023 e del secondo semestre 2025, (ii) attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva (titoli di Stato apportati dal MEF) per Euro 755,3 milioni, (iii) disponibilità liquide depositate presso il conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083 per Euro 94,1 milioni e (iv) depositi attivi ed altre attività per Euro 0,1 milioni.

Il patrimonio netto si attesta a Euro 1.002,2 milioni, in aumento rispetto al precedente esercizio per Euro 17,5 milioni. Tale incremento è dovuto (i) agli utili dell'esercizio pari a Euro 8,5 milioni e (ii) agli effetti della sopracitata variazione positiva della riserva da valutazione dei titoli di Stato per Euro 9,0 milioni.

Il passivo dello stato patrimoniale è composto da debiti nei confronti di CDP e verso fornitori, complessivamente per Euro 1,0 milioni.

[19] La voce è riconducibile a (i) Euro 16,8 milioni relativi alle attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico (POSC e POC), (ii) Euro 0,6 milioni relativi alle attività finanziarie valutate al costo ammortizzato (POS e depositi attivi) e (iii) Euro 1,0 milioni maturati sulle somme depositate presso il conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083.

Il risultato dell'esercizio del comparto FNS è positivo per Euro 8,5 milioni, principalmente per effetto di (i) interessi attivi su attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva (titoli di Stato apportati dal MEF), pari a Euro 13,1 milioni, (ii) interessi attivi maturati sul conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083 per Euro 3,0 milioni, e (iii) dividendi su partecipazioni pari a Euro 1,3 milioni.

Tali componenti economiche positive risultano essere parzialmente compensate da (i) variazioni negative di fair value delle attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico pari a Euro 6,5 milioni e (ii) spese amministrative e commissioni passive per Euro 2,4 milioni

c) Fondo Nazionale Ristrutturazioni Imprese

Al 31 dicembre 2025 il totale attivo del comparto FNRI è pari a Euro 1.747,6 milioni, registrando una variazione in aumento di Euro 143,5 milioni rispetto al precedente esercizio. Tale incremento è dovuto principalmente agli investimenti netti effettuati nell'anno in quote di fondi, alla variazione positiva di fair value dei fondi stessi e alla variazione positiva registrata sui Titoli di Stato, riconducibile in larga parte all'effetto tecnico derivante dalla maturazione di interessi calcolati con il metodo del costo ammortizzato.

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 1.457,0 milioni, (ii) investimenti in quote di OICR per Euro 272,5 milioni, (iii) disponibilità liquide depositate presso il conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083 per Euro 11,8 milioni e (iv) depositi attivi ed altre attività per Euro 6,3 milioni.

Il patrimonio netto si attesta a Euro 1.644,0 milioni, in aumento rispetto al precedente esercizio per Euro 93,4 milioni. Tale incremento è dovuto (i) agli utili dell'esercizio pari a Euro 91,9 milioni e (ii) alla variazione positiva delle riserve di valutazione dei sopracitati titoli di Stato per Euro 1,5 milioni.

Il passivo dello stato patrimoniale è pari a Euro 103,6 milioni, in aumento di Euro 50,1 milioni rispetto al precedente esercizio, ed è composto da (i) pronti contro termine iscritti nelle passività finanziarie valutate al costo ammortizzato per Euro 101,8 milioni e (ii) debiti nei confronti di CDP e verso fornitori, complessivamente per Euro 1,8 milioni.

Il risultato dell'esercizio del comparto FNRI è positivo per Euro 91,9 milioni, principalmente per effetto di (i) interessi attivi su attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva, pari a Euro 41,1 milioni (titoli di Stato apportati dal MEF), (ii) variazioni positive di fair value relative alle di quote di OICR sottoscritte, valutate al fair value con impatto a conto economico, pari a Euro 43,6 milioni, (iii) dividendi di cui è stata deliberata la distribuzione nel corso dell'esercizio 2025 relativi ai fondi in cui il comparto ha investito, pari a Euro 11,5 milioni e (iv) interessi attivi maturati sul conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083 per Euro 0,3 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 1,8 milioni, (iii) commissioni passive, rettifiche di valore nette per rischio di credito e altri oneri pari a Euro 0,1 milioni.

d) Approvazione assembleare dei rendiconti

I rendiconti annuali dei comparti del Patrimonio Rilancio al 31 dicembre 2025, redatti ai sensi dell'articolo 27, comma 6, del Decreto Rilancio, sono stati approvati dal Consiglio di Amministrazione di CDP in data 9 aprile 2026 e dall'Assemblea dei titolari degli strumenti finanziari di partecipazione emessi a valere sul patrimonio dei comparti del Patrimonio Rilancio, in data 11 giugno 2026.

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 al 31 dicembre 2025 complessivamente a 1.103,4 milioni di euro, di cui 551,1 milioni di euro relativi al FNS e 552,3 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.

PAGINA BIANCA

PAGINA BIANCA



190390214130