cdp

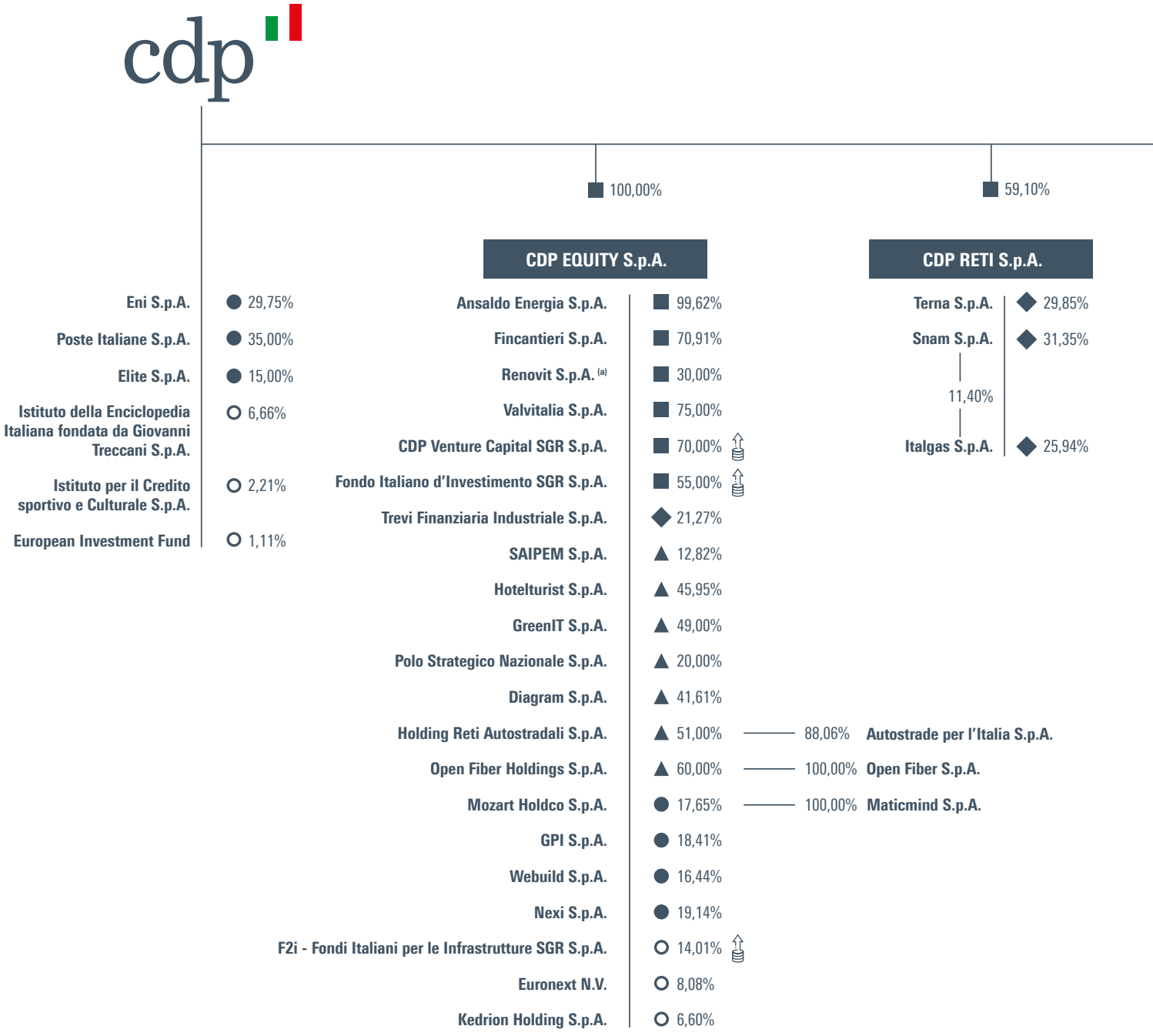
BILANCIO ANNUALE 2025

I risultati
di Cassa Depositi e Prestiti



STRUTTURA DI GRUPPO

al 31 dicembre 2025



LEGENDA

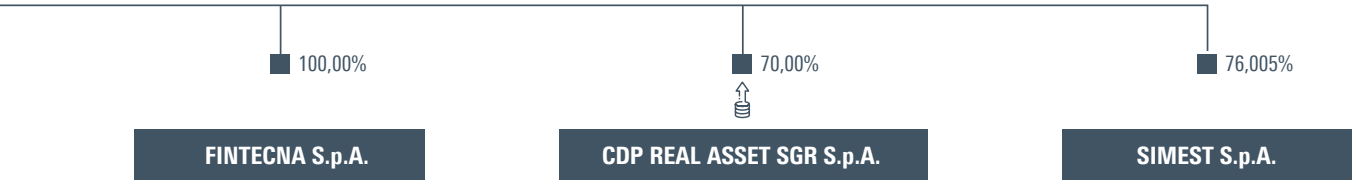
TIPO DI CONTROLLO / INFLUENZA

- Controllo
- Controllo di fatto
- Influenza notevole
- Controllo congiunto
- Attività finanziaria valutata al fair value con impatto sulla redditività complessiva

SOCIETÀ CON RAPPORTO FONDI DI GESTIONE

NOTE

(a) Snam detiene il 60,05% della società.



SOCIETÀ IN LIQUIDAZIONE

Società detenute tramite CDP S.p.A.:

EPF - Europrogetti & Finanza S.r.l. in liquidazione ● 31,80%

Società detenuta tramite Fintecna S.p.A.:

CDP Immobiliare S.r.l. in liquidazione ■ 100,00%

Società detenute tramite CDP Immobiliare S.r.l. in liquidazione:

Cinque Cerchi S.p.A. in liquidazione ■ 100,00%
Quadrifoglio Brescia S.p.A. in liquidazione ▲ 50,00%
Pentagramma Romagna S.p.A. in liquidazione ■ 100,00%
Pentagramma Piemonte S.p.A. in liquidazione ■ 100,00%

STRUTTURA DI GRUPPO

al 31 dicembre 2025

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO

CDP Venture Capital SGR S.p.A. — 70,00% Controllo

82,19%	FoF VenturItaly (a)
21,05%	FoF VenturItaly II (a)
67,93%	Fondo Acceleratori (a)
33,33%	Fondo Boost Innovation (a)
33,33%	Fondo Corporate Partners I - Comparto EnergyTech (a)
66,67%	Fondo Corporate Partners I - Comparto IndustryTech (a)
50,00%	Fondo Corporate Partners I - Comparto InfraTech (a)
66,67%	Fondo Corporate Partners I - Comparto ServiceTech (a)
49,18%	Fondo di Fondi Internazionale (a)
66,67%	Fondo Evoluzione (a)
48,78%	Fondo Large Ventures (a)
51,33%	Fondo Technology Transfer - Comparto diretto (a)
76,96%	Fondo Technology Transfer - Comparto indiretto (a)

Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A. — 55,00% Controllo

20,83%	FoF Fondo Italiano di Investimento
59,64%	FoF Impact Investing (a)
62,50%	FoF Private Debt
73,35%	FoF Private Debt Italia (a)
quote A 60,42% quote C 50,13%	FoF Private Equity Italia
99,75%	FoF Private Equity Italia Tre (a)
76,69%	FoF Venture Capital
25,44%	Fondo Italiano Agri & Food - FIAF (a)
quote B 38,24%	Fondo Italiano Consolidamento e Crescita
37,88%	Fondo Italiano Consolidamento e Crescita II - FICC II (a)
20,83%	Fondo Italiano di Investimento FII Venture
35,05%	Fondo Italiano Private Equity Co-investimenti - FIPEC (a)
quote A 65,15% quote B 39,47%	Fondo Italiano Tecnologia e Crescita
46,15%	Fondo Italiano Tecnologia e Crescita II - FITEC II (a)
24,39%	Fondo Basket Eque (a)

CDP Real Asset SGR S.p.A. — 70,00% Controllo

quote A1 100,00% quote A2 100,00%	FNA - Fondo Nazionale dell'Abitare
100,00%	FNAS - Fondo Nazionale dell'Abitare Sociale
80,43%	Fondo di Fondi Infrastrutture (a)
49,32%	Fondo Investimento per l'Abitare - FIA
100,00%	Fondo Investimenti per la Valorizzazione Extra
100,00%	Fondo Investimenti per la Valorizzazione Plus
71,67%	Fondo Nazionale del Turismo - Comparto A
100,00%	Fondo Sviluppo

F2i - Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR S.p.A. — 14,01%

6,40%	F2i - Fondo per le Infrastrutture Sostenibili (a)
quote A 8,05% quote C 0,02%	F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture
quote A 4,17% quote C 0,004%	F2i - Terzo Fondo per le Infrastrutture

Altri fondi

36,90%	360 PoliMI TT Fund (b)
20,35%	Anima Alternative 2
16,16%	Anthilia BIT III
16,68%	Arcano Private Debt II S.C.A. SICAV-RAIF ELTIF
22,89%	ECRA Private Debt Fund
18,41%	Endeka Credito Italia I
15,96%	Eureka Fund! I - Technology Transfer (b)
8,45%	Fondo Africinvest IV
19,65%	Fondo AREF II
11,77%	Fondo Atlante
17,48%	Fondo Azimut Diversified Corporate Credit ESG-8 SCSp RAIF
4,71%	Fondo EGO
26,76%	Fondo ENEF II
3,62%	Fondo Immobiliare di Lombardia - Comparto Uno (già Abitare Sociale 1)
33,33%	Fondo Magellano
5,29%	Fondo MCIV
21,43%	Fondo PMI Italia III
9,04%	Fondo October SME IV
13,21%	Fondo October SME V
21,36%	Fondo Opes (c)
quote A 41,96% quote B 0,21%	Fondo QuattroR
10,79%	Fondo Regio
12,59%	Fondo SEED
quote A 10,64% quote B 0,25%	FSI I
21,87%	HI CrescItalia PMI
12,90%	Italian Recovery Fund
13,21%	Linfa Ventures (c)
25,14%	Muzinich Diversified Enterprises (d)
15,84%	Muzinich Diversified Enterprises Credit II SCSp
17,55%	Oltre II SICAF EuVeca S.p.A. (c)
12,82%	Oltre III Italia (c)
3,55%	PIMCO European Data Centre Opportunity Fund (PIMCO EDCO) (a)
48,01%	Progress Tech Transfer SLP-RAIF (b)
18,49%	Sofinnova Telethon SCA (b)
16,96%	Tenax Sustainable Credit Fund
33,33%	Ver Capital Credit Partners SMEs Private Debt
9,75%	Ver Capital Credit Partners SMEs VII
49,50%	Vertis Venture 3 Technology Transfer (b)

VEICOLI SOCIETARI DI INVESTIMENTO

14,08%	2020 European Fund for Energy, Climate change and Infrastructure SICAV - FIS S.A. (Fondo Marguerite)
9,01%	Connecting Europe Broadband Fund SICAV RAIF
50,00%	EAF S.C.A. SICAR - Caravella (Fondo Caravella)
9,60%	Marguerite II SCSp (Fondo Marguerite II)
14,26%	Fondo Marguerite III SCSp (a)
quote A 38,92% quote B 0,0012%	Inframed Infrastructure S.A.S. à capital variable (Fondo Inframed)

NOTE

(a) Sottoscritti da CDP Equity S.p.A.

(b) Fondo lanciato nell'ambito della Piattaforma d'investimento ITAtech, contratto di gestione e co-investimento tra CDP e FEI con focus su fondi di trasferimento tecnologico.

(c) Fondo lanciato nell'ambito della Piattaforma Social Impact Italia, contratto di gestione e co-investimento tra CDP e FEI con focus su investimenti a impatto sociale.

(d) Ex Springrowth - Fondo di credito diversificato.

Società con rapporto fondi di gestione.

INDICE

LETTERA AGLI AZIONISTI E AGLI STAKEHOLDER 2
PRINCIPALI DATI 2025 4
CARICHE SOCIALI E GOVERNANCE 6
ORGANI SOCIALI AL 31 DICEMBRE 2025 7

1 RELAZIONE SULLA GESTIONE 9
1. GRUPPO CDP 11
2. CONTESTO DI MERCATO 19
3. IL PIANO STRATEGICO 2025-2027 21
4. ANDAMENTO DELLA GESTIONE DEL GRUPPO CDP 25
5. CORPORATE GOVERNANCE 54
6. RAPPORTI DELLA CAPOGRUPPO CON IL MEF 73
7. RENDICONTAZIONE DI SOSTENIBILITÀ 77

2 BILANCIO SEPARATO 2025 281
PROSPETTI DI BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2025 286
NOTA INTEGRATIVA 294
PROPOSTE ALL'ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI 462
ALLEGATI 463
RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE 476
RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE 501
ATTESTAZIONE DEL BILANCIO D'ESERCIZIO 508

3 DELIBERAZIONE DELL'ASSEMBLEA 509
DELIBERAZIONE DELL'ASSEMBLEA 511

4 BILANCIO CONSOLIDATO 2025 513
PROSPETTI DI BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2025 518
NOTA INTEGRATIVA CONSOLIDATA 526
ALLEGATI 827
RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE 852
ATTESTAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO 859

5 RENDICONTI DEL PATRIMONIO RILANCIO 861

La presente pubblicazione è redatta su base volontaria, e non costituisce la versione ufficiale del bilancio annuale. Il documento ufficiale, redatto secondo le disposizioni del Regolamento Delegato (UE) 2019/815 della Commissione Europea (regolamento ESEF), è a disposizione del pubblico sul sito internet di CDP (www.cdp.it) e sul meccanismo di stoccaggio delle informazioni regolamentate "1Info", consultabile all'indirizzo "www.1info.it".

LETTERA AGLI AZIONISTI E AGLI STAKEHOLDER

Nel 2025 l'economia italiana ha dimostrato una complessiva capacità di tenuta in un contesto caratterizzato dal perdurare delle tensioni geopolitiche, dal mutamento degli equilibri globali e dalla frammentazione degli scambi commerciali. Hanno contribuito a questa tenuta gli interventi connessi al Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) e l'andamento positivo della domanda interna, del mercato del lavoro e delle esportazioni.

In tale scenario, il Gruppo Cassa Depositi e Prestiti ha operato al servizio della crescita sostenibile del Paese, secondo quanto previsto dal Piano Strategico 2025-2027. Sono state impegnate risorse per 29,5 miliardi di euro in favore di 46 mila imprese e 1.400 enti pubblici, con un impatto atteso pari all'1,6% del PIL e a 500 mila posti di lavoro creati o mantenuti. Grazie all'attrazione di capitali di terzi, queste risorse hanno consentito di sostenere investimenti per 73,6 miliardi di euro, con un effetto leva di circa 2,5 volte. Numeri a cui si affianca la performance reddituale di CDP migliore di sempre, con un utile netto di 3,4 miliardi di euro.

L'operatività di finanziamento diretto alle imprese è stata ampliata, includendo le PMI con fatturato a partire da 25 milioni di euro. In aggiunta, è stato potenziato il supporto ai percorsi di internazionalizzazione attraverso maggiori sinergie con SIMEST. Significativa è stata l'azione per lo sviluppo delle infrastrutture, che ha interessato in particolare i settori della transizione energetica e dei trasporti.

CDP ha consolidato la storica partnership con la Pubblica Amministrazione, incrementando i prestiti e l'offerta di prodotti per rispondere alle esigenze degli enti. È stata ulteriormente rafforzata l'attività di gestione di fondi pubblici e di advisory per facilitare la pianificazione e l'attuazione di investimenti complessi, ad esempio nell'ambito dei programmi europei e del PNRR.

Sono proseguite le iniziative per la rigenerazione urbana, attraverso la valorizzazione di grandi complessi immobiliari nelle principali città, e per l'abitare sociale rivolte a famiglie, studenti e over 65 in risposta alla carenza abitativa e all'evoluzione demografica della popolazione. Inoltre, sono stati promossi progetti per offrire appartamenti a canoni calmierati a beneficio di giovani lavoratori e professionisti dei servizi essenziali.

Sul fronte dell'equity, il Gruppo ha continuato a supportare i piani di crescita delle partecipate e ha avviato nuovi interventi in aziende attive in ambiti strategici, con un approccio da investitore paziente.



Il Presidente Giovanni Gorno Tempini e l'Amministratore Delegato e Direttore Generale Dario Scannapieco

L'operatività ha puntato al coinvolgimento di attori terzi per sostenere l'espansione dei mercati privati nazionali, nonché alla rotazione del capitale per liberare risorse da destinare ad altre operazioni.

È stato rinnovato l'impegno nel private equity, focalizzato sulle piccole e medie imprese ad alto potenziale, e nel venture capital, per sviluppare l'ecosistema italiano dell'innovazione. Attraverso fondi e strumenti come i programmi di accelerazione e i poli di trasferimento tecnologico, il Gruppo ha lavorato per convogliare capitali verso i settori più avanzati dell'economia – come intelligenza artificiale, cybersicurezza, spazio – e creare una rete che metta in connessione le startup con grandi aziende, università e centri di ricerca.

Con la stessa logica di sistema, CDP ha intensificato la collaborazione con le istituzioni nazionali ed estere per rafforzare il profilo del Paese a livello internazionale e il proprio posizionamento come abilitatore di iniziative. Il Gruppo si è affermato come interlocutore chiave degli organismi dell'Unione Europea e ha confermato il proprio primato fra gli Istituti Nazionali di Promozione europei per garanzie ottenute attraverso InvestEU. Nella cooperazione allo sviluppo, sono aumentate le risorse impegnate anche grazie all'introduzione di nuovi strumenti per progetti in Paesi partner dell'Italia, contribuendo all'attuazione del Piano Mattei per l'Africa.

Le attività realizzate sono state rese possibili grazie alla solidità del risparmio postale, salito a 297 miliardi di euro nell'anno che ha visto la celebrazione del 150° anniversario della sua istituzione. La raccolta obbligazionaria è stata improntata a una strategia di diversificazione, con un maggiore coinvolgimento di investitori esteri e retail, e di innovazione, con l'impiego – per la prima volta – della tecnologia blockchain in un'emissione green.

L'attenzione verso la sostenibilità si è tradotta anche nell'aggiornamento delle policy di finanziamento e investimento e nell'evoluzione dei modelli di valutazione per accrescere l'impatto economico, sociale e ambientale delle operazioni.

Un'azione completata dalla Fondazione CDP, dedicata a iniziative a beneficio della collettività negli ambiti dell'istruzione, dell'arte, dell'inclusione sociale e della ricerca scientifica.

Le persone del Gruppo hanno continuato a rappresentare il principale motore di questo percorso, grazie a competenze, professionalità e senso di responsabilità: elementi fondanti della capacità di generare valore per il Paese.

Un impegno sostenuto dagli azionisti, dal Ministero dell'Economia e delle Finanze e dalle Fondazioni di origine bancaria, che condividono l'orientamento di CDP nel perseguire il proprio mandato.

Il traguardo dei 175 anni di storia, celebrato a fine 2025, segna una tappa significativa per Cassa Depositi e Prestiti e rafforza una missione che guarda al futuro, al fianco dell'Italia e delle sue trasformazioni, con visione e spirito di servizio.



Giovanni Gorno Tempini
Presidente



Dario Scannapieco
Amministratore Delegato e Direttore Generale

PRINCIPALI DATI 2025

CDP S.p.A.

TOTALE ATTIVO

390,8
mld euro

RACCOLTA POSTALE (1)

297,2
mld euro

RISORSE IMPEGNATE

22,6
mld euro

PATRIMONIO NETTO

31,5
mld euro

CREDITI(1)

127,3
mld euro

TITOLI DI DEBITO(1)

84,1
mld euro

UTILE DELL'ESERCIZIO

3,4
mld euro

DIPENDENTI

1.643

RATING DI CREDITO

Standard & Poor's	BBB+/A-2 (Positive)(2)
Fitch Ratings	BBB+/F-1 (Stable)
Scope Ratings	BBB+/S-2 (Positive)

RATING ESG

ISS ESG	C (Prime Status)(3)
Morningstar Sustainalytics (4)	4,3(5)

(1) Dati riclassificati. Cfr. § 4.2.1.
(2) Aggiornamento del 03/02/2026.
(3) Il "Prime Status" viene conferito da ISS ESG alle società best-in-class di ciascun settore.
(4) Copyright ©2026 Sustainalytics, a Morningstar company. All rights reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics and/or its content providers; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product, project, investment strategy or consideration of any particular environmental, social or governance related issues as part of any investment strategy; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. The ESG-related information, methodologies, tools, ratings, data, and opinions contained or reflected herein are not directed to or intended for use or distribution to India-based clients or users and their distribution to Indian resident individuals or entities is not permitted. Neither Morningstar Inc., Sustainalytics, Morningstar Italy SRL nor their content providers accept any liability for the use of the information, for actions of third parties in respect to the information, nor are responsible for any trading decisions, damages or other losses related to the information or its use. The use of the data is subject to conditions available at www.sustainalytics.com/legal-disclaimers.
(5) CDP si posiziona al primo posto a livello mondiale nella classifica "ESG Risk Rating" di Morningstar Sustainalytics nei settori di riferimento "Banche" e "Banche di sviluppo".

Gruppo CDP

TOTALE ATTIVO

488,9
mld euro

RACCOLTA

404,6
mld euro

RISORSE IMPEGNATE

29,5
mld euro

PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO

50,5
mld euro

PARTECIPAZIONI

27,2
mld euro

PATRIMONIO NETTO DEL GRUPPO

30,7
mld euro

UTILE DELL'ESERCIZIO CONSOLIDATO

5,5
mld euro

DIPENDENTI

oltre **40.000**

CARICHE SOCIALI E GOVERNANCE





ORGANI SOCIALI AL 31 DICEMBRE 2025

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE[1]

Presidente
Giovanni Gorno Tempini

Amministratore Delegato e Direttore Generale
Dario Scannapieco

Consiglieri
Matilde Bini
Maria Cannata
Stefano Cuzzilla
Luisa D'Arcano
Francesco Di Ciommo
Luigi Guiso
Giorgio Lamanna
Flavia Mazzarella
Valentina Milani

COLLEGIO SINDACALE[2][3]

Presidente
Maria Pierro

Sindaci effettivi
Patrizia Arienti
Patrizia Graziani
Davide Maggi
Mauro Zanin

Sindaci supplenti
Fulvia Astolfi
Giuseppe Zottoli

COMMISSIONE DI VIGILANZA SULLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI – GESTIONE SEPARATA

Presidente
Carlo Maccari

Vice Presidente
Nicola Irto

Membri
Carmelina Addesso (Consiglio di Stato)
Stefano Borghesi
Dario Damiani
Gianmauro Dell'Olio
Nicola Fenicia (TAR)
Domenico Furgiuele
Lucio Malan
Mauro Orefice (Corte dei conti)
Antimo Prosperi (Consiglio di Stato)
Francesco Saverio Romano

COMITATO DI SUPPORTO DEGLI AZIONISTI DI MINORANZA[4]

Presidente
Marco Gilli

Membri
Orazio Abbamonte
Cristina Colaiacovo
Roberto Giordana
Leonello Guidetti
Gilberto Muraro
Anna Maria Poggi
Maria Oliva Scaramuzzi
Carlo Schönsberg
Maria Teresa Cucco (Segretario)

CONSIGLIERI INTEGRATI PER L'AMMINISTRAZIONE DELLA GESTIONE SEPARATA

(art. 5, c. 10, D.L. 269/2003 e art. 7, c. 1, lettere c), d) e f) della Legge 13 maggio 1983, n. 197)

Il Direttore Generale del Tesoro[5]
Il Direttore Generale dell'Economia[6]
Il Ragioniere Generale dello Stato[7]
Piero Antonelli[8]
Alessia Grillo[9]
Veronica Nicotra[10]

MAGISTRATO DELLA CORTE DEI CONTI[11]

(art. 5, c. 17, D.L. 269/2003)

Titolare
Luigi Caso

Sostituto
Laura d'Ambrosio

SOCIETÀ DI REVISIONE

Deloitte & Touche S.p.A.

DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI[12]

Fabio Massoli

(1) Nominato dall'Assemblea degli Azionisti in data 15 luglio 2024.
(2) Il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 25 gennaio 2017, ha affidato al Collegio Sindacale anche le funzioni di Organismo di Vigilanza (di cui al D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231) a far data dal 27 febbraio 2017.
(3) Nominato dall'Assemblea degli Azionisti in data 30 ottobre 2025.
(4) Nominato dall'Assemblea degli Azionisti di minoranza in data 23 luglio 2024.
(5) Riccardo Barbieri Hermitte.
(6) Con D.L. n. 95/2025, a decorrere dal 1° luglio 2025, la composizione del CdA per la Gestione Separata è stata integrata con il Direttore Generale dell'Economia, avv. Francesco Soro.
(7) Pier Paolo Italia, delegato dal Ragioniere Generale dello Stato.
(8) Con Decreto del 16 luglio 2024, trasmesso a CDP in pari data, il Ministro dell'Economia e delle Finanze ha nominato il dott. Piero Antonelli quale amministratore per la Gestione Separata di CDP in rappresentanza dell'Unione delle Province Italiane.
(9) Con Decreto del 16 luglio 2024, trasmesso a CDP in pari data, il Ministro dell'Economia e delle Finanze ha nominato l'avv. Alessia Grillo quale amministratore per la Gestione Separata di CDP in rappresentanza della Conferenza delle Regioni e delle Province Autonome.
(10) Con Decreto del 16 luglio 2024, trasmesso a CDP in pari data, il Ministro dell'Economia e delle Finanze ha nominato la dott.ssa Veronica Nicotra quale amministratore per la Gestione Separata di CDP in rappresentanza dell'Associazione Nazionale Comuni Italiani.
(11) Assiste alle sedute del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.
(12) Dirigente responsabile anche per l'attestazione della Rendicontazione di Sostenibilità.

DA SEMPRE CON IL TERRITORIO

Dal 1850 Cassa Depositi e Prestiti è volano dello sviluppo economico e sociale dell'Italia. Nata per raccogliere depositi dai risparmiatori italiani e finanziare le infrastrutture del Paese, ha accompagnato le diverse fasi della crescita nazionale, trasformando il Risparmio Postale in investimenti sul territorio.

Nel corso degli anni, l'ambito di attività si è esteso. Oggi CDP finanzia le infrastrutture e gli investimenti degli enti territoriali, offrendo anche servizi di consulenza tecnica per la realizzazione delle opere. Affianca le imprese nel loro percorso di crescita e innovazione, ne sostiene l'espansione sul mercato interno ed estero e promuove lo sviluppo delle filiere produttive, del venture capital e del private equity. Favorisce nuove soluzioni per l'abitare, tra cui social, student e senior housing, e la valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico.

Dal 2003 CDP è una società per azioni, partecipata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze e dalle Fondazioni di origine bancaria. Questa natura di istituzione pubblico-privata consente di operare come un investitore paziente con una visione di lungo periodo e secondo logiche di mercato.

Nel ruolo di Istituto Nazionale di Promozione italiano offre consulenza finanziaria alla pubblica amministrazione per un utilizzo efficace dei fondi europei, a partire dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR).

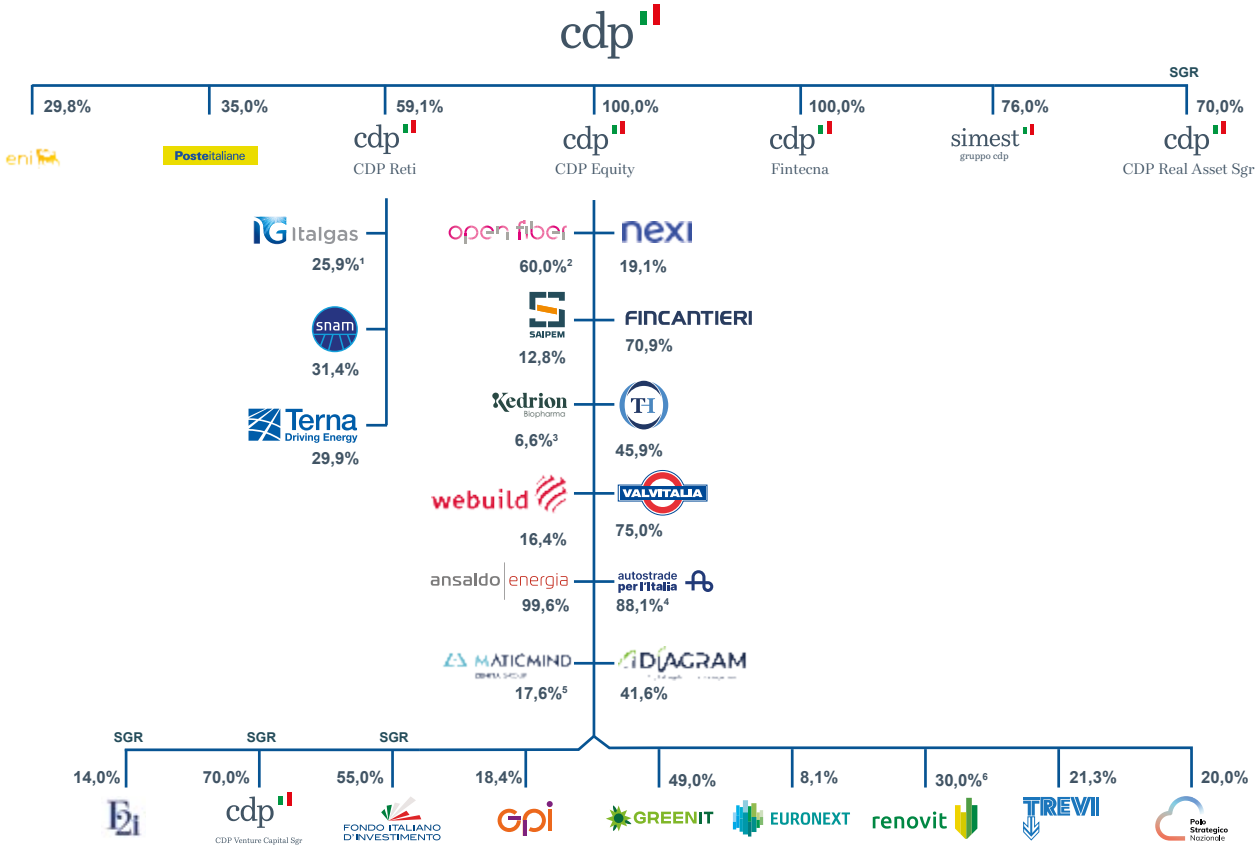
In qualità di Istituzione Finanziaria italiana per la Cooperazione allo Sviluppo, è attiva nei Paesi partner della cooperazione. Ricopre un ruolo di primo piano nell'implementazione del Piano Mattei anche attraverso la gestione del Fondo Italiano per il Clima, sostenendo progetti di mitigazione e adattamento al cambiamento climatico.

1 RELAZIONE SULLA GESTIONE



1. Gruppo CDP
2. Contesto di mercato
3. Il piano strategico 2025-2027
4. Andamento della gestione del Gruppo CDP
5. Corporate Governance
6. Rapporti della Capogruppo con il MEF
7. Rendicontazione di sostenibilità

1. GRUPPO CDP[1]



PARTECIPAZIONI DEL GRUPPO CDP AL 31.12.2025 (RAPPRESENTAZIONE NON ESAUSTIVA)

1. Snam detiene una ulteriore quota di Italgas pari all'11,4%.
2. CDP Equity detiene una partecipazione del 60% nel veicolo Open Fiber Holdings, titolare del 100% del capitale sociale di Open Fiber.
3. CDP Equity detiene una partecipazione del 6,6% in Kedrion Holding, titolare in via indiretta del 100% del capitale sociale di Kedrion, società capofila del gruppo paneuropeo costituito con l'acquisizione di Bio Products Laboratory.
4. Partecipazione controllata da Holding Reti Autostradali, veicolo detenuto al 51% da CDP Equity.
5. CDP Equity detiene una partecipazione del 17,6% nel veicolo Mozart HoldCo, titolare in via indiretta del 100% del capitale sociale di Maticmind.
6. Snam detiene il 60,05% della società.

#58 Fondi Imprese
#10 Fondi Infrastrutturali
#8 Fondi Real Estate
#7 Fondi di Cooperazione Internazionale

1.1 CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A.

Costituita a Torino nel 1850 come istituto destinato a ricevere i depositi quale "luogo di fede pubblica", Cassa Depositi e Prestiti ("CDP") vede il suo ruolo cambiare nel tempo, assumendo nell'ultimo decennio una funzione centrale nella promozione dello sviluppo del Paese.

Da istituto nato a supporto del settore pubblico attraverso la gestione del Risparmio Postale, l'impegno in opere di pubblica utilità e il finanziamento dello Stato e degli enti pubblici, CDP amplia progressivamente il proprio perimetro d'azione verso il settore privato, mantenendo un approccio orientato allo sviluppo di medio-lungo termine, in piena complementarità con il mercato.

In particolare:

- a partire dal 2009, l'operatività di CDP si amplia includendo impieghi a favore dell'accesso al credito delle PMI, del sostegno all'export e della valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico e del "social housing";
- nel 2011 viene istituito il Fondo Strategico Italiano FSI (oggi CDP Equity), interamente controllato da CDP, per l'acquisizione di partecipazioni in imprese di rilevante interesse nazionale con un orizzonte di lungo periodo;
- nel 2012, a seguito dell'acquisizione di SACE (ceduta al Ministero dell'Economia e delle Finanze nel 2022), SIMEST e Fintecna, nasce il Gruppo CDP, con l'obiettivo di rafforzare il supporto all'internazionalizzazione delle imprese italiane;

[1] Tale rappresentazione, non esaustiva, include attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva (titoli di capitale).

- nel 2015 CDP diventa l'Istituzione Finanziaria Italiana per la Cooperazione allo Sviluppo. In questo ruolo sostiene iniziative pubbliche di cooperazione internazionale e finanzia investimenti di aziende nei mercati emergenti e in via di sviluppo;
- a partire dal 2020, con la crisi legata alla pandemia da Covid-19, CDP mette in campo misure straordinarie per supportare concretamente il tessuto produttivo e le pubbliche amministrazioni in un momento critico a livello nazionale e internazionale. CDP ricopre, inoltre, un ruolo chiave per l'attuazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza, per favorire la ripresa di lungo termine del Paese;
- nel triennio 2022-24, CDP amplia ulteriormente la propria operatività. Viene, innanzitutto, lanciato il Fondo Italiano per il Clima e CDP ne diviene il gestore. Il Fondo finanzia progetti di mitigazione e adattamento al cambiamento climatico soprattutto in Africa, in coerenza con il Piano Mattei che incoraggia iniziative per il miglioramento delle condizioni di vita delle popolazioni locali. L'impegno per l'internazionalizzazione delle attività porta anche all'apertura di uffici al di fuori dell'Unione Europea. CDP ottiene riconoscimenti nazionali e internazionali per il suo impegno nel favorire la sostenibilità, la diversità e l'inclusione;
- a dicembre 2024 viene approvato il Piano Strategico per il triennio 2025-2027, che definisce quattro priorità: promuovere la competitività del Sistema Paese, stimolarne la sicurezza economica e l'autonomia strategica, rafforzare la coesione sociale e territoriale e sostenere il percorso verso una 'Just Transition'.

Tutte le attività sono svolte da CDP garantendo la separazione organizzativa e contabile fra le attività della Gestione Separata e quelle della Gestione Ordinaria, preservando in modo durevole l'equilibrio economico, finanziario e patrimoniale della società e assicurando, al contempo, un ritorno economico agli azionisti.

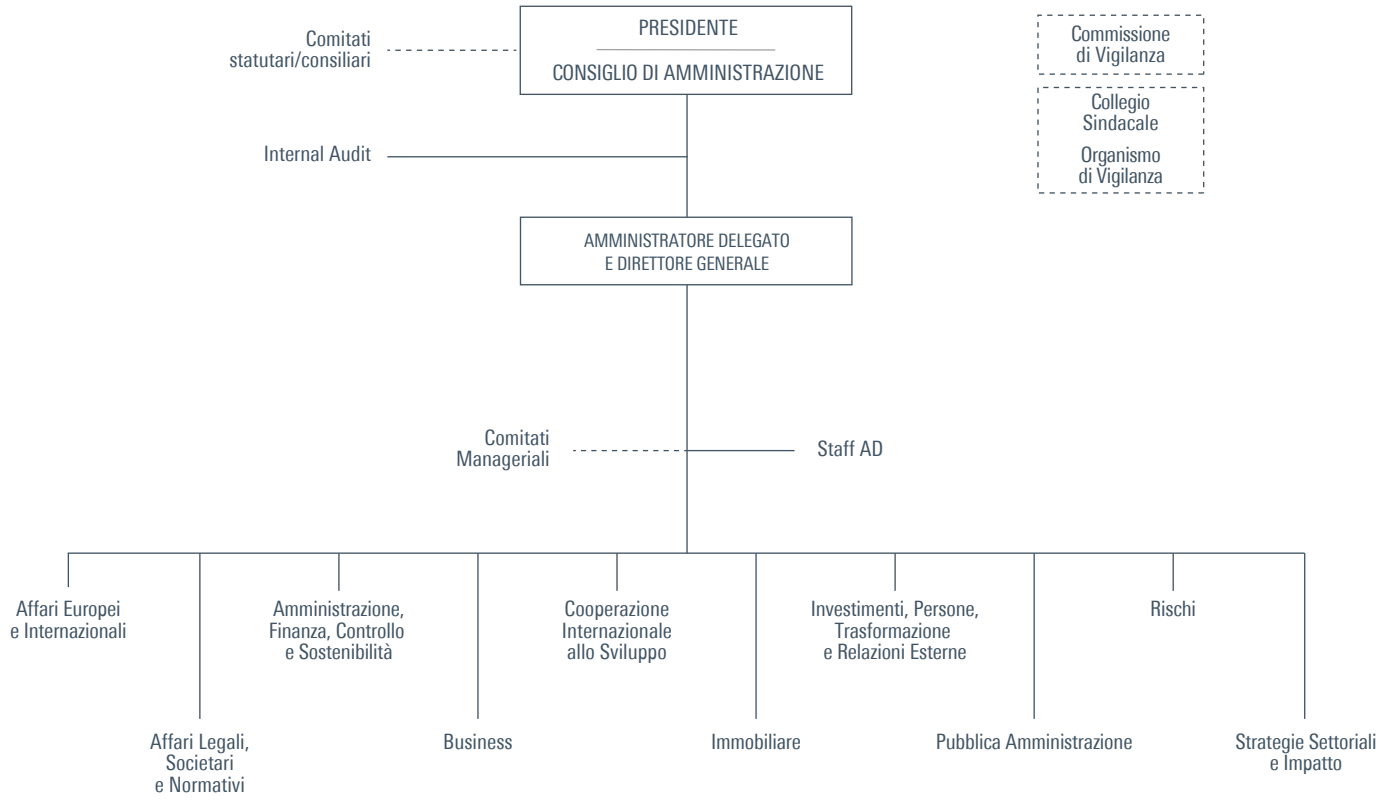
In materia di vigilanza, a CDP si applicano, ai sensi dell'articolo 5, comma 6 del D.L. 269/2003, le disposizioni del titolo V del testo unico delle leggi in materia di intermediazione bancaria e creditizia concernenti la vigilanza degli intermediari finanziari non bancari, tenendo presenti le caratteristiche del soggetto vigilato e la disciplina speciale che regola la Gestione Separata. CDP è altresì soggetta al controllo di una Commissione Parlamentare di Vigilanza e della Corte dei Conti.

Alla data della presente Relazione, la struttura aziendale di CDP prevede quanto segue.

Riportano al Consiglio di Amministrazione:
- Amministratore Delegato e Direttore Generale;
- Internal Audit.

Riportano all'Amministratore Delegato e Direttore Generale le seguenti strutture organizzative:
- Affari Europei e Internazionali;
- Affari Legali, Societari e Normativi;
- Amministrazione, Finanza, Controllo e Sostenibilità;
- Business;
- Cooperazione Internazionale allo Sviluppo
- Immobiliare;
- Investimenti, Persone, Trasformazione e Relazioni Esterne;
- Pubblica Amministrazione;
- Rischi;
- Strategie Settoriali e Impatto;
- Staff AD.

L'organigramma di CDP, al 31 dicembre 2025, è il seguente:



L'organico di CDP al 31 dicembre 2025 è composto da 1.643 unità, di cui 136 dirigenti, 981 quadri direttivi, 526 impiegati.

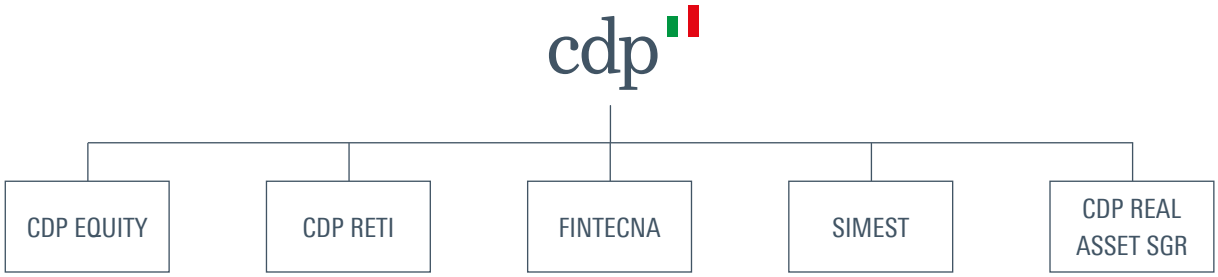
Nel corso del 2025 è proseguita la crescita dell'organico: sono entrate 147 risorse a fronte di 73 uscite.

Rispetto allo scorso anno, l'età media è rimasta sostanzialmente invariata e pari a circa 40 anni, mentre è aumentata leggermente la percentuale dei dipendenti con elevata scolarità (laurea o master, dottorati, corsi di specializzazione post lauream), che si attesta al 90%.

L'organico delle società soggette a direzione e coordinamento, inclusa la Capogruppo, è composto al 31 dicembre 2025 da 2.266 unità; rispetto alla situazione in essere al 31 dicembre 2024 l'organico risulta in crescita del 6% con un aumento di 124 risorse[2].

[2] Il calcolo delle risorse è stato effettuato per tutto il Gruppo secondo la seguente logica: sono conteggiate tutte le risorse, in forza e assenti, risultanti a libro paga, indipendentemente dalla percentuale di allocazione; sono escluse dal conteggio le risorse in distacco IN, gli stagisti, i collaboratori, i lavoratori somministrati e gli organi sociali.

1.2 SOCIETÀ DEL GRUPPO[3]



CDP EQUITY S.P.A.

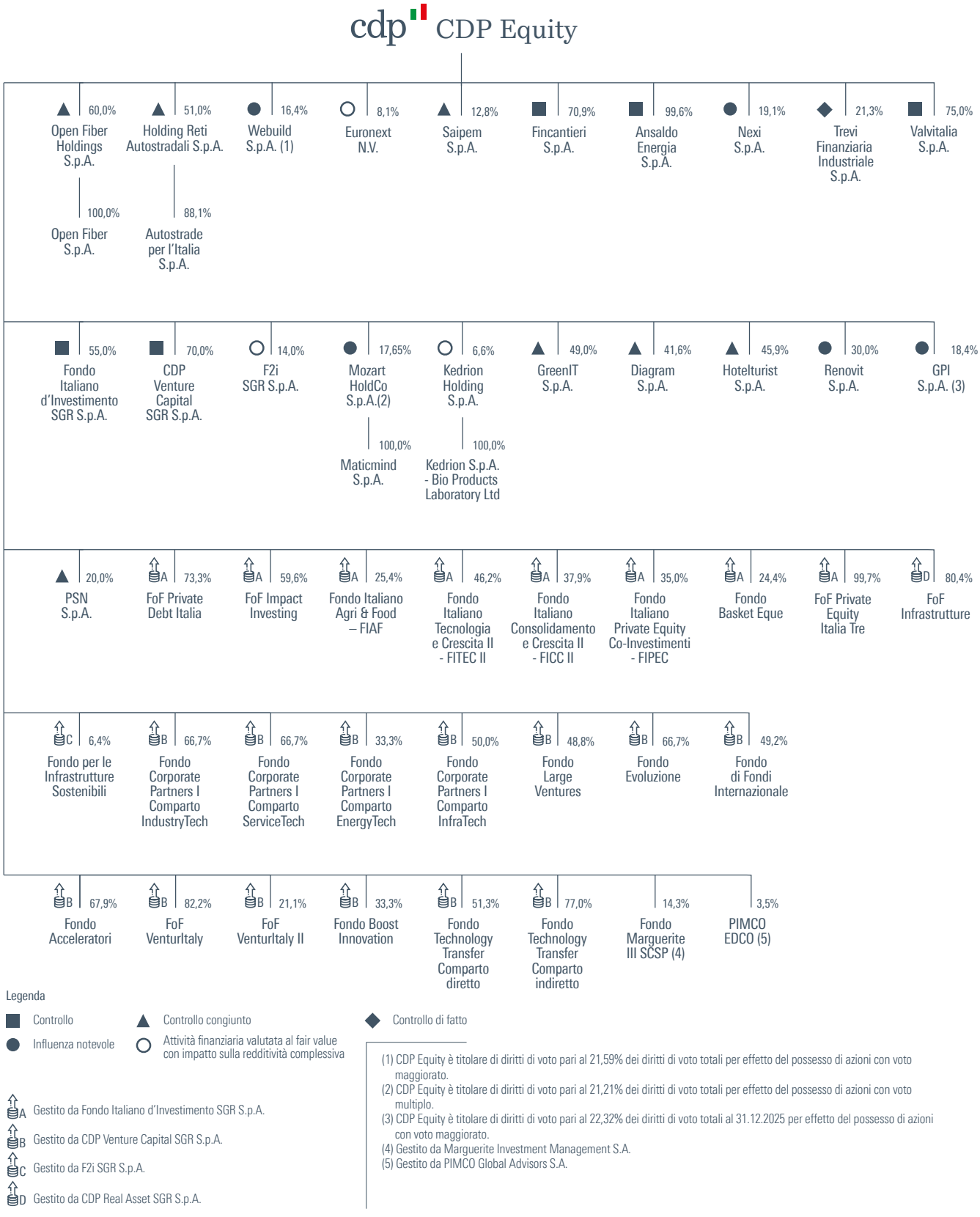
CDP Equity è la denominazione assunta dal 31 marzo 2016 dal Fondo Strategico Italiano S.p.A., costituito in data 2 agosto 2011 ai sensi del comma 8-bis dell'articolo 5 del D.L. 269 del 2003, convertito con la Legge del 24 novembre 2003 n. 326, ed è interamente partecipata da CDP.

CDP Equity opera attraverso l'assunzione di partecipazioni in "società di rilevante interesse nazionale", caratterizzate da uno stabile equilibrio economico, finanziario e patrimoniale, con adeguate prospettive di redditività e significative prospettive di sviluppo, idonee a generare valore per gli investitori, nel rispetto del principio dell'investitore privato operante in un'economia di mercato.

Dal 2019 l'operatività di CDP Equity è stata ulteriormente estesa, ampliando il portafoglio di investimenti anche a SGR e OICR. Pertanto, a oggi CDP Equity opera sia tramite investimenti diretti in società sia tramite investimenti indiretti attraverso la sottoscrizione di fondi.

[3] In tale sezione le società del Gruppo sono le controllate soggette ad attività di direzione e coordinamento di CDP.

Nel grafico seguente si rappresenta la struttura societaria di CDP Equity con il portafoglio investimenti detenuti al 31 dicembre 2025:



Al 31 dicembre 2025, l'organico di CDP Equity è costituito da 124 risorse, in aumento di 14 risorse rispetto al 31 dicembre 2024.

FINTECNA S.P.A.

Fintecna è stata costituita nel 1993 con il mandato di procedere alla ristrutturazione delle attività rilanciabili e/o da gestire a stralcio connesse al processo di liquidazione della società Iritecna, nell'ottica anche di avviarne il processo di privatizzazione. A partire dal 2002, è divenuta efficace l'incorporazione in Fintecna dell'IRI in liquidazione, con la conseguente acquisizione delle attività residue. Nel 2012 CDP ha acquisito l'intero capitale sociale di Fintecna dal MEF.

A oggi, Fintecna si occupa: (i) della gestione di processi di liquidazione, (ii) della gestione del contenzioso prevalentemente proveniente dalle società incorporate, (iii) della fornitura di servizi immobiliari alle società del Gruppo e di ulteriori attività, tra cui (iv) il supporto alle popolazioni colpite dagli eventi sismici nel Centro Italia nel 2016 e (v) la gestione, avviata nel corso del 2025, di procedure di Amministrazione Straordinaria nel ruolo di Commissario Straordinario.

Al 31 dicembre 2025, l'organico di Fintecna è composto da 161 risorse, in aumento di 10 unità rispetto al 31 dicembre 2024.

CDP REAL ASSET SGR S.P.A.

CDP Real Asset SGR, partecipata al 70% da CDP, è stata costituita nel 2009 su iniziativa di CDP, dell'Associazione delle Fondazioni bancarie e Casse di Risparmio (ACRI) e dell'Associazione Bancaria Italiana (ABI).

CDP Real Asset SGR è attiva nel settore del risparmio gestito immobiliare e mobiliare e, in particolare, nella promozione, istituzione e gestione di fondi chiusi, riservati a investitori qualificati e dedicati a specifici segmenti del mercato immobiliare e infrastrutturale. Al 31 dicembre 2025, CDP Real Asset SGR gestisce i seguenti fondi:

- il Fondo Investimenti per l'Abitare ("FIA"), dedicato alla realizzazione di interventi di edilizia privata sociale (c.d. *social housing*) attraverso l'investimento in una rete di fondi immobiliari locali;
- il Fondo Investimenti per la Valorizzazione ("FIV"), fondo multi-comparto dedicato all'acquisizione di beni immobili, con potenziale di valore inespresso, anche legato al cambio della destinazione d'uso, alla riqualificazione o alla messa a reddito;
- il Fondo Nazionale del Turismo – Comparto A ("FNT – Comparto A"), fondo multi-comparto dedicato a investimenti immobiliari nei settori turistico, alberghiero, delle attività ricettive in generale e delle attività ricreative, tramite (i) il Fondo Turismo 1 ("FT1") e (ii) il Fondo Turismo 2 ("FT2") entrambi gestiti da CDP RA SGR e finalizzati ad aggregare un portafoglio diversificato attraverso acquisizioni di beni immobili (con specifiche caratteristiche a seconda del fondo) e concessione degli stessi in locazione a gestori alberghieri;
- il Fondo Nazionale del Turismo – Comparto B ("FNT – Comparto B"), fondo multi-comparto dedicato all'investimento delle risorse del PNRR ricevute dal Ministero del Turismo per interventi nel settore turistico ad alto impatto sul territorio, tramite il Fondo Turismo 3 ("FT3") anch'esso gestito da CDP RA SGR;
- il Fondo Nazionale dell'Abitare Sociale ("FNAS"), dedicato a investimenti immobiliari a supporto dell'abitare e dei servizi di comunità, con particolare riferimento a interventi di *social, student e senior housing,* interventi di rigenerazione e riqualificazione urbana e spazi a supporto dell'innovazione e dell'istruzione;
- il Fondo Sviluppo, fondo multi-comparto dedicato all'acquisto, detenzione e valorizzazione degli immobili, anche al fine della locazione degli stessi e dell'incremento del loro valore attraverso operazioni di ristrutturazione, restauro e manutenzione ordinaria o straordinaria o attraverso operazioni di trasformazione e valorizzazione;
- il Fondo Nazionale dell'Abitare ("FNA"), istituito nel secondo semestre del 2024 e dedicato a investimenti immobiliari in progetti di "edilizia residenziale a prezzi accessibili" (c.d. *affordable social housing*);
- il FoF Infrastrutture ("FoF IS"), con l'obiettivo di supportare lo sviluppo del mercato infrastrutturale italiano, mediante investimento selettivo in fondi specializzati con componente greenfield/revamping e contraddistinti da caratteristiche ESG e di sostenibilità, favorendo l'attrazione di capitali istituzionali.

I Fondi FIA, FNAS, FNA, FoF IS e FT3 sono inoltre classificati come art. 8 secondo il Regolamento SFDR in quanto promotori di investimenti con caratteristiche di sostenibilità ambientale o sociale.

Al 31 dicembre 2025 l'organico della Società è composto da 95 risorse, in aumento di 7 unità rispetto al 31 dicembre 2024.

CDP RETI S.P.A.

CDP RETI è il veicolo di investimento costituito nel 2012 con la finalità di sostenere lo sviluppo delle infrastrutture di trasporto, dispacciamento, rigassificazione, stoccaggio e distribuzione del gas naturale così come della trasmissione di energia elettrica, attraverso l'acquisto di partecipazioni a rilevanza sistemica.

I suoi azionisti, a seguito dell'operazione di apertura del capitale a terzi investitori del novembre 2014 e del successivo aumento di capitale finalizzato nel mese di giugno 2025, risultano essere: CDP per il 59,1%, State Grid Europe Limited per il 35,0% e altri investitori istituzionali italiani per il restante 5,9%.

Al 31 dicembre 2025, la società detiene le partecipazioni in Snam (31,35%), Terna (29,85%) e Italgas (25,94%).

Al 31 dicembre 2025, CDP RETI ha in organico 5 dipendenti. Per lo svolgimento della propria attività, inoltre, la società si avvale del supporto operativo della controllante CDP e della società CDP Equity sulla base di accordi contrattuali che dotano la società di tutte le competenze e dei servizi indispensabili per il corretto svolgimento della propria attività.

SIMEST S.P.A.

SIMEST è una società per azioni costituita nel 1991 con lo scopo di promuovere gli investimenti di imprese italiane all'estero e di sostenerle sotto il profilo tecnico e finanziario.

In data 21 marzo 2022, per effetto dell'operazione di riassetto societario riguardante il gruppo SACE, CDP ha acquistato da SACE il 76,005% del capitale sociale di SIMEST; la restante compagine azionaria è ripartita tra vari soci di minoranza, rappresentati principalmente da istituti bancari e realtà facenti parte del sistema Confindustria.

Le principali attività svolte dalla società sono:

- operatività Investimenti partecipativi (ex Legge 100/1990): SIMEST acquisisce, a condizioni di mercato e ricorrendo a risorse proprie, partecipazioni temporanee e di minoranza in imprese promosse o partecipate da imprese italiane, con possibilità di erogare anche finanziamenti soci;
- operatività Fondi Pubblici[4]: SIMEST gestisce, in base ad apposite previsioni normative e convenzioni sottoscritte con il Ministero degli Affari esteri e della Cooperazione Internazionale (MAECI), i seguenti Fondi Pubblici:
  - Fondo 295/73, per la gestione degli interventi a sostegno di finanziamenti export e per l'internazionalizzazione del sistema produttivo italiano, funzionali anche all'attivazione di commesse strategiche per le filiere produttive;
  - Fondo 394/81, (i) per la concessione di finanziamenti a tasso agevolato per l'internazionalizzazione delle imprese italiane[5], anche nell'ambito del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR). Tali finanziamenti agevolati sono dedicati, tra l'altro, al supporto di investimenti delle imprese beneficiarie in sostenibilità e digitalizzazione, crescita sui mercati esteri, anche con specifici focus geografici (Africa, India, America centrale o meridionale) e solidità delle filiere produttive; (ii) per favorire le iniziative di internazionalizzazione delle imprese italiane tramite acquisizione di partecipazioni ed erogazione di finanziamenti soci, in co-investimento con SIMEST, e per iniziative a supporto dell'internazionalizzazione di start-up e PMI innovative, in collaborazione con CDP Venture Capital SGR ("Sezione Venture Capital e Investimenti Partecipativi"); (iii) per supportare i processi di internazionalizzazione e la crescita sui mercati internazionali di PMI e MID finanziariamente solide e con concreti piani di sviluppo internazionale ("Sezione Crescita"), e (iv) per supportare la competitività delle imprese italiane in progetti infrastrutturali internazionali di interesse strategico con il coinvolgimento delle filiere produttive ("Sezione Infrastrutture").

Al 31 dicembre 2025 l'organico della società risulta composto da 238 risorse, in aumento di 18 unità rispetto al 31 dicembre 2024.

[4] Tali Fondi sono inseriti tra le gestioni fuori bilancio dello Stato e costituiscono patrimoni autonomi e distinti dal patrimonio di SIMEST.

[5] Connessa a tale operatività, SIMEST gestisce (i) una quota di risorse del Fondo per la Promozione Integrata per la concessione di cofinanziamenti a fondo perduto dei finanziamenti agevolati concessi a valere sul Fondo 394/81 e (ii) una quota di risorse del Fondo per la Crescita Sostenibile.

Il processo di creazione di valore di CDP e delle società controllate soggette a direzione e coordinamento prevede l'interconnessione tra processi, funzioni aziendali e i seguenti capitali alla base del modello di business: (i) il **capitale finanziario,** inteso come la gestione in modo responsabile delle risorse finanziarie provenienti da risparmiatori e investitori, per promuovere la crescita e l'occupazione, l'innovazione e la competitività delle imprese e la realizzazione di infrastrutture resilienti; (ii) il **capitale umano**, inteso come la valorizzazione delle competenze, della pluralità di prospettive e della partecipazione di colleghe e colleghi per raggiungere gli obiettivi strategici aziendali, garantendo il loro benessere e la loro motivazione; (iii) il **capitale fisico-produttivo**, volto a contribuire alla realizzazione di infrastrutture a elevato impatto sociale e sostenere la competitività del tessuto produttivo; (iv) il **capitale sociale-relazionale**, per perseguire relazioni durature, aperte e trasparenti con gli stakeholder del Gruppo per essere più vicini al territorio, promuovere la crescita sostenibile e inclusiva del Sistema Paese e creare valore condiviso; (v) il **capitale intellettuale**, per realizzare sistemi digitali e tecnologici, una struttura organizzativa e processi di innovazione propri di un'azienda solida, flessibile e sicura, in grado di promuovere e rafforzare le capacità e l'ecosistema innovativo del Sistema Paese.

Le informazioni riportate all'interno della Relazione sulla Gestione descrivono le performance tenendo conto delle interconnessioni esistenti tra le diverse forme di capitale, i processi e le funzioni aziendali, mostrando come CDP, insieme alle società controllate soggette a direzione e coordinamento, considerando l'impatto delle proprie attività, riesca a generare risultati economici, sociali e ambientali, producendo benefici per il Gruppo, gli stakeholder e il Sistema Paese.

2. CONTESTO DI MERCATO

2.1 SCENARIO MACROECONOMICO

Nel 2025 l'economia globale è stata interessata da un susseguirsi di eventi che hanno alimentato incertezza e volatilità. La svolta protezionistica americana del 2 aprile 2025, nel cosiddetto Liberation Day, ha aperto una nuova stagione per il sistema di scambi internazionali, basata sulla definizione di accordi bilaterali tra gli Stati Uniti e i suoi partner riguardo a tariffe, energia, investimenti e materie prime critiche. Parallelamente, la Cina ha rafforzato le proprie politiche commerciali di prezzo verso mercati alternativi, in primis l'Europa, per allocare l'accresciuta sovracapacità produttiva in un contesto di domanda interna debole e di calo delle esportazioni verso gli Stati Uniti. Il quadro geopolitico, poi, è rimasto instabile, con episodi di potenziale escalation dei grandi conflitti in corso che si sono alternati a iniziative diplomatiche e tentativi di de-escalation non ancora risolutivi.

L'anno è stato ancora caratterizzato da un marcato dinamismo nel settore tecnologico, in particolare nell'ambito dell'intelligenza artificiale (IA) - con il lancio di nuovi modelli come Chat GPT-5 di OpenAI e Gemini 3 di Google, ma anche la sorpresa della start up cinese Deepseek - che ha continuato ad attrarre ingenti investimenti e a stimolare la crescita delle infrastrutture digitali. Contestualmente, si sono diffuse valutazioni più caute circa la sostenibilità delle aspettative di mercato in termini di produttività e redditività future.

In tale contesto, la crescita globale per il 2025 è stimata al 3,3%[6], sostenuta anche da una dinamica del commercio internazionale più vivace rispetto al 2024 (+4,1%), in parte riconducibile ad anticipazioni degli approvvigionamenti da parte delle imprese in vista dei dazi, che potrebbero avere riflessi inversi per il 2026. La crescita si sarebbe attestata su livelli superiori alle attese di metà anno sia negli Stati Uniti (2,1%) che in Cina (5,0%), mentre nell'Unione Europea il ritmo di crescita sarebbe stato più modesto (1,6%)[7], sebbene in accelerazione rispetto al 2024, mostrando dunque una buona capacità di tenuta in un contesto internazionale sfavorevole. Tra i principali Paesi, l'economia spagnola ha continuato a trainare la crescita europea, chiudendo il 2025 con un'espansione in media d'anno del 2,8% (dal 3,5% del 2024) sostenuta dalla domanda interna e la Francia ha lievemente rallentato (0,9% rispetto all'1,1% del 2024), con la performance positiva nell'export di mezzi aeronautici e navali a compensare la più debole domanda interna in un quadro di incertezza politica e pressione dal lato fiscale sul fronte interno. Infine, la Germania è tornata a una modesta crescita (0,2%) dopo due anni di recessione.

In Italia, la crescita annua del PIL si è attestata allo 0,7%, grazie a una seconda parte dell'anno più vivace rispetto al semestre precedente. Dal lato della domanda l'incremento è stato guidato dai consumi privati e dagli investimenti, i primi legati alla ripresa dei redditi reali pur in presenza di un tasso di risparmio mantenutosi su livelli elevati, i secondi connessi in particolare all'accelerazione nell'attuazione del PNRR (che ha raggiunto i 100 miliardi di spesa complessiva a fine anno) e all'allentamento delle condizioni creditizie. La domanda estera netta ha agito, invece, in senso opposto, con una dinamica dell'import più sostenuta rispetto a quella dell'export. Dal lato dell'offerta, invece, si registra il ritorno alla crescita del valore aggiunto dell'industria dopo due anni di contrazione e una riaccelerazione del ritmo di espansione delle costruzioni a cui fa da contraltare la dinamica positiva ma modesta e in rallentamento dei servizi. L'inflazione si è mantenuta su un ritmo moderato, +1,5% in media nel 2025[8] (+1,0% nel 2024), con un andamento più vivace per i beni alimentari, specie i non lavorati, e per alcune tipologie di servizi - ricreativi e relativi ai trasporti - sui quali ha inciso una domanda più robusta.

[6] Fondo Monetario Internazionale, World Economic Outlook, January update.
[7] Eurostat.
[8] I dati relativi all'inflazione si riferiscono all'indice NIC e sono fonte ISTAT, Prezzi al consumo (dicembre 2025).

Sul fronte fiscale il 2025 è stato un vero e proprio anno di grazia per l'Italia, come testimoniato dalle revisioni al rialzo del rating sovrano da parte delle quattro principali agenzie (S&P, Fitch, DBRS e Moody's). L'Italia, che era già tornata a un avanzo primario nel 2024 (0,5% del PIL)[9], primo Paese nell'UE, dovrebbe aver consolidato la propria posizione nel 2025 (0,9%), con un deficit atteso al 3,0% del PIL, condizione che potrebbe consentire l'uscita dalla Procedura per Disavanzo Eccessivo nella primavera 2026. Ciononostante, il rapporto tra debito pubblico e PIL salirebbe dal 134,9% del 2024 al 136,2%, perlopiù in ragione del materializzarsi degli effetti di cassa del Superbonus, principalmente concentrati nel biennio 2025-2026.

2.2 SETTORE BANCARIO E MERCATI FINANZIARI

Le principali Banche Centrali hanno proseguito nel percorso di allentamento monetario avviato nel 2024, in un contesto di progressiva riduzione dell'inflazione globale, scesa in media al 4,1% rispetto al 5,8% del 2024. Dinamiche più stabili si sono osservate nelle economie avanzate, inclusi gli Stati Uniti, dove, nonostante i timori legati agli effetti inflattivi dei dazi, la dinamica dei prezzi ha rallentato (2,8% in media d'anno). Nell'area euro l'inflazione si è attestata al 2,1%[10]. In tale contesto, nove delle dieci autorità monetarie che supervisionano le valute più scambiate al mondo[11] hanno effettuato tagli dei tassi di interesse, complessivamente ben 32 per un totale di 850 punti base. Tra queste la BCE ha operato quattro tagli da 25 punti base, tutti nel primo semestre, portando il tasso sui depositi al 2%, mentre la Federal Reserve ha effettuato tre riduzioni di 25 punti base nel secondo semestre, portando i tassi nel corridoio 3,50% - 3,75%. Unica in controtendenza la Bank of Japan, che ha intrapreso un percorso di rialzi che ha portato i tassi ai massimi da 30 anni.

Sui mercati finanziari, la volatilità del contesto non ha interrotto la dinamica positiva degli indici azionari, pur con andamenti differenziati tra aree geografiche. Negli Stati Uniti, S&P 500 e Nasdaq hanno registrato incrementi a doppia cifra (+20,3% e +16,9%)[12], con una maggiore selettività all'interno del comparto tecnologico, evidenziata sia dalla dispersione dei risultati tra aziende del settore che dall'allineamento della performance aggregata delle Magnifiche 7 (+21%) all'indice complessivo. D'altra parte, in Europa, la performance dei mercati azionari è risultata sostenuta in particolare dai settori bancario, della difesa, dell'energia e delle infrastrutture. Spiccano gli andamenti di Spagna (+50,4%), Italia (+30,1%) e Germania (+23,4%), mentre in Francia le tensioni di natura politica e di finanza pubblica hanno inciso sia sulla performance azionaria (+9,3%) sia sui rendimenti obbligazionari, questi ultimi in aumento di quasi 40 punti base rispetto a inizio anno sulla scadenza decennale. In Italia il rendimento del BTP di pari durata ha chiuso l'anno su livelli sostanzialmente analoghi a fine 2024: un risultato che, combinato all'aumento del tasso sugli omologhi titoli tedeschi legato alle prospettive di maggiore spesa pubblica per difesa e infrastrutture, ha contribuito a una riduzione dello spread al di sotto dei 70 punti base, minimo dal 2010.

La riduzione dello spread e l'orientamento più accomodante della politica monetaria hanno, infine, favorito un miglioramento delle condizioni creditizie in Italia. I prestiti al settore privato sono tornati a crescere in termini di consistenze (+2,1% su base annua a novembre 2025), con un incremento diffuso tra famiglie (+2,4%) e imprese (+1,8%)[13]. La qualità degli attivi, inoltre, si è mantenuta elevata: a settembre 2025 i crediti deteriorati netti[14] ammontano a circa 50 miliardi di euro, pari al 2,7% dei prestiti in essere, lievemente inferiori rispetto a fine 2024. Parimenti, la raccolta bancaria risulta in aumento (+6,5% a novembre rispetto a dodici mesi prima), sostenuta da una dinamica positiva dei depositi (sia di residenti che non) e delle obbligazioni emesse, con i primi che hanno beneficiato di una crescita delle retribuzioni contrattuali (3,1%) superiore rispetto all'inflazione e un tasso di risparmio elevato.

[9] Ministero dell'Economia e delle Finanze, Documento Programmatico di Finanza Pubblica 2025.
[10] Eurostat. I dati sono riferiti all'Indice dei Prezzi al Consumo Armonizzato (IPCA).
[11] Si tratta di Fed, BCE, Bank of England, Reserve Bank of Australia, Reserve Bank of New Zealand, Bank of Canada, Sveriges Riksbank, Norges Bank e Swiss national bank. La decima è, appunto, la Bank of Japan.
[12] Refinitiv.
[13] Banca d'Italia, Banche e moneta, gennaio 2026.
[14] Si intende l'insieme delle sofferenze, inadempienze probabili ed esposizioni scadute e/o sconfinanti, calcolato al netto delle svalutazioni e degli accantonamenti già effettuati dalle banche.

3. IL PIANO STRATEGICO 2025-2027

Nella seduta del 19 dicembre 2024 il Consiglio di Amministrazione di CDP ha approvato il nuovo Piano Strategico del Gruppo CDP per il triennio 2025-2027 che, costruito a partire da contesto di riferimento e sfide del nuovo scenario, anche considerando il punto di partenza di CDP, ha identificato le linee guida di evoluzione per il prossimo triennio.

Il nuovo Piano Strategico è strutturato in cinque sezioni: (i) contesto di riferimento e sfide del nuovo scenario; (ii) punto di partenza di CDP e risultati raggiunti nel triennio 2022-2024; (iii) linee guida per il prossimo triennio e visione di medio termine; (iv) obiettivi strategici e iniziative del Piano Strategico 2025-2027; (v) target economico-finanziari e di impatto.

Su queste premesse, il Piano individua quattro priorità di riferimento per l'impianto strategico, trasversali all'intera operatività del Gruppo:

(a) Competitività: l'obiettivo è rafforzare l'ecosistema di imprese, infrastrutture e Pubbliche Amministrazioni italiane, favorendo l'accesso alla finanza, la crescita dimensionale e i processi di innovazione;

(b) Coesione sociale e territoriale: lo sviluppo dei territori e delle infrastrutture sociali è da sempre una priorità di CDP, che contribuirà a garantire i servizi essenziali per le comunità, con particolare attenzione alle aree più svantaggiate;

(c) Sicurezza economica e autonomia strategica: per rafforzare la sicurezza economica e la resilienza dell'intero sistema è di particolare importanza ridurre i fattori alla base delle dipendenze dall'estero, favorendo lo sviluppo delle imprese e di nuove tecnologie;

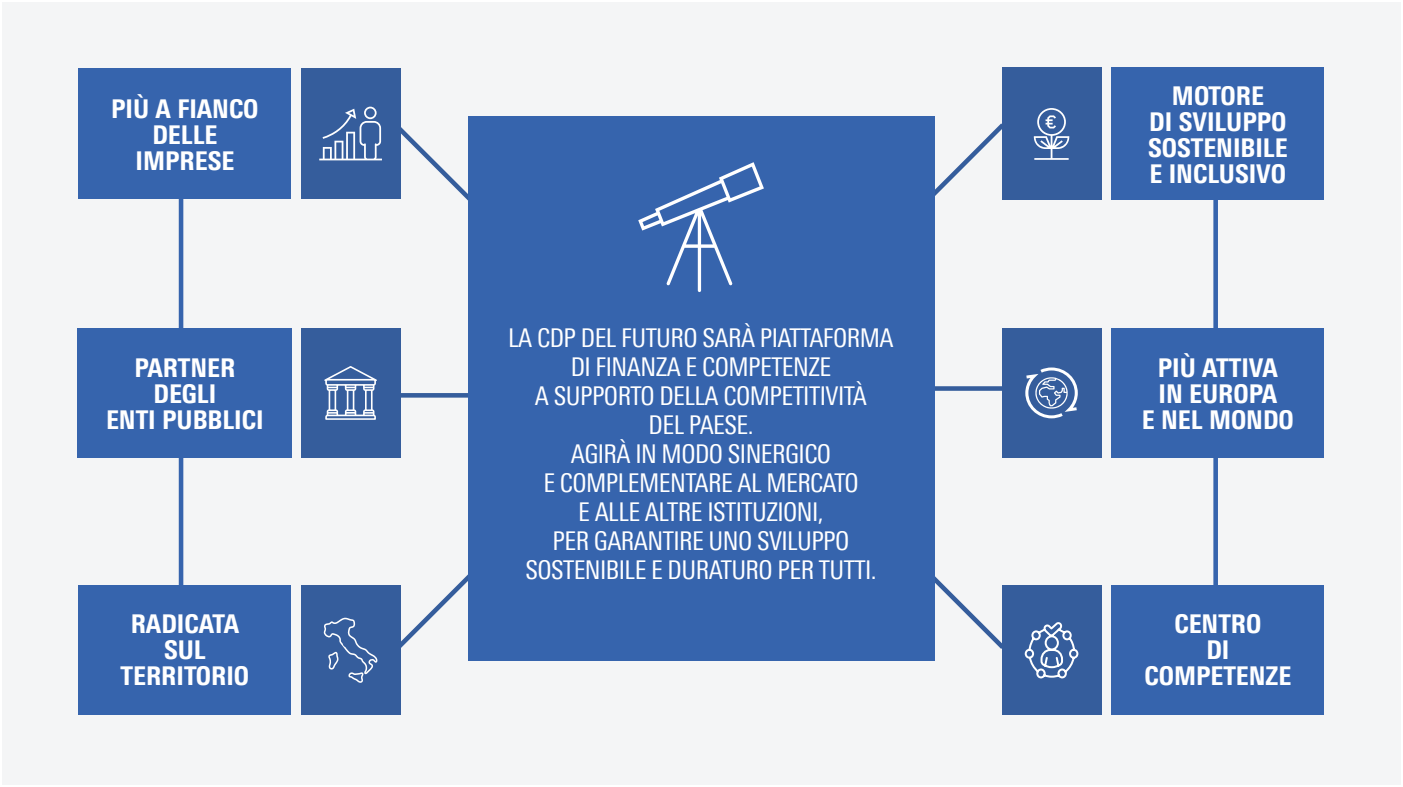
(d) Just Transition: la promozione delle misure di adattamento e mitigazione del cambiamento climatico e lo sviluppo delle infrastrutture per la transizione energetica e per l'economia circolare restano centrali per CDP, da inquadrare all'interno di un processo equo e in grado di non lasciare indietro nessuno.

LE QUATTRO PRIORITÀ INDIVIDUATE DAL PIANO STRATEGICO 2025-2027



Tali priorità trasversali sono anche coerenti con i campi di intervento identificati da CDP nel triennio 2022-2024, integrati da una maggiore rilevanza assunta dalle tematiche di sicurezza e difesa, in relazione agli eventi che caratterizzano il contesto di riferimento.

Inoltre, nell'ambito del Piano Strategico è stata identificata una visione di CDP nel medio termine, come una piattaforma di finanza e competenze a supporto della competitività del Paese, con un'azione sinergica e complementare al mercato e alle altre istituzioni al fine di garantire uno sviluppo sostenibile e duraturo per tutti.



Nel dettaglio, a partire dalle quattro priorità trasversali individuate, l'azione di CDP nel triennio 2025-2027 è indirizzata lungo 5 pilastri strategici che individuano le linee di evoluzione dell'operatività del Gruppo CDP:

1) Business: rafforzamento dell'attività di finanziamento a Imprese, Infrastrutture e Pubblica Amministrazione e del mandate management, attraverso soluzioni mirate, guidate da una logica di addizionalità e con un graduale aumento della presa di rischio su temi prioritari. In particolare:

i) per le Imprese: incrementare progressivamente il supporto diretto e indiretto alle imprese, estendendo il numero di controparti servite e mantenendo un approccio addizionale e complementare al mercato, con un focus su progetti e investimenti di alta qualità;

ii) per le Infrastrutture: consolidare il proprio ruolo a supporto dello sviluppo infrastrutturale del Paese, adottando un approccio più proattivo, mantenendo una posizione di supporto stabile per gli attori chiave del mercato, anche attraverso meccanismi di condivisione del rischio;

iii) per la Pubblica Amministrazione: rafforzare il proprio posizionamento al fianco degli enti, sviluppando ulteriormente l'attività di gestione di fondi pubblici e ampliando l'attività di finanziamento, anche a beneficio di un maggior numero di enti;

2) Advisory: potenziamento delle attività di advisory alla Pubblica Amministrazione, con un'offerta orientata alla massimizzazione della capacità di spesa e all'efficacia nell'uso delle risorse, favorendo lo sviluppo e l'attuazione di progetti di qualità;

3) Equity: lancio di un nuovo programma settoriale di investimenti per rafforzare la competitività nazionale e internazionale di player industriali con elevato potenziale di crescita, consolidamento del sostegno alle società in portafoglio, per massimizzarne il potenziale industriale, e prosecuzione degli investimenti indiretti per supportare i mercati del Private Capital, confermando i princìpi di rotazione del capitale e crowding-in;

4) Real Asset: ampliamento della gamma degli investimenti per l'abitare sociale, avviando il segmento del Service housing a favore dei lavoratori del settore privato e dei servizi pubblici essenziali, per la rigenerazione urbana, valorizzando immobili di provenienza pubblica, per il turismo e per le infrastrutture sostenibili;

5) Internazionale: consolidamento del posizionamento e della capacità operativa di CDP nella Cooperazione Internazionale e potenziamento delle relazioni internazionali, anche per migliorare l'accesso al budget UE.

Per ciascun pilastro sono stati definiti gli obiettivi strategici e le iniziative da perseguire nel triennio 2025-2027, mantenendo la logica di addizionalità e complementarità rispetto al mercato propria dell'azione di CDP.



Inoltre, l'implementazione delle iniziative del Piano Strategico è supportata da un contestuale rafforzamento del modello operativo di Gruppo in ottica di: (i) maggiore vicinanza territoriale a imprese e Pubblica Amministrazione, (ii) potenziamento dell'attività di raccolta, (iii) rafforzamento degli strumenti di misurazione del rischio ed evoluzione del framework dei rischi, mantenendo al contempo un approccio prudente nella gestione del capitale e confermando il presidio della redditività target, (iv) consolidamento delle logiche di impatto e sostenibilità e (v) rafforzamento delle competenze, dei processi e dei sistemi informativi e tecnologici, anche attraverso l'introduzione graduale dell'AI.

Nell'arco del triennio CDP impegnerà complessivamente risorse per oltre 80 miliardi di euro, in grado di sostenere investimenti per circa 170 miliardi, anche grazie all'attrazione di capitali di terzi. L'impegno del Gruppo CDP sarà volto a generare un forte impatto a livello economico e sociale, con effetti positivi concreti e tangibili per imprese, Pubbliche Amministrazioni e territori.

GLI OBIETTIVI DEL PIANO: DETTAGLIO RISORSE IMPEGNATE E INVESTIMENTI SOSTENUTI

Volumi del Gruppo CDP nel 2025-2027 (mld euro)	Risorse impegnate	Investimenti sostenuti
Imprese e Istituzioni finanziarie[1]	52	80
Pubblica Amministrazione[2]	11	37
Infrastrutture	9	34
Cooperazione	5	7
Equity	4	9
Real Asset	1	2
Totale	**81**	**169**

Nota: le risorse impegnate e gli investimenti sostenuti dal Gruppo CDP per ciascuna linea di intervento sono rappresentati al netto delle elisioni infragruppo.

[1] Include SIMEST.
[2] Include l'attività di Advisory a supporto della PA.

In coerenza con le quattro priorità di riferimento individuate dal Piano Strategico e i temi materiali di Gruppo identificati tramite l'analisi di doppia materialità e tenuto conto degli standard imposti dai regulator, delle richieste dei rating ESG e delle best practice di mercato, a gennaio 2025, il Consiglio di Amministrazione ha approvato il primo Piano ESG del Gruppo CDP che definisce i target e gli impegni che il Gruppo intende assumere per il triennio 2025-2027.

4. ANDAMENTO DELLA GESTIONE DEL GRUPPO CDP

4.1 ATTIVITÀ DI IMPIEGO E RACCOLTA

4.1.1 ATTIVITÀ DI IMPIEGO

L'attività di impiego del Gruppo CDP, a partire dai cinque pilastri strategici del Piano Strategico 2025-2027, si subarticola nelle seguenti linee di intervento:

- **Imprese e Istituzioni Finanziarie**: attraverso le business unit Imprese, Istituzioni Finanziarie e Finanza per la Crescita, unitamente alla società SIMEST, il Gruppo CDP persegue la mission di assicurare il sostegno finanziario al tessuto produttivo nazionale, in complementarità con il sistema bancario;
- **Pubblica Amministrazione**: attraverso la business unit Finanziamenti e Strumenti Finanziari Pubblica Amministrazione, il Gruppo CDP sostiene gli investimenti pubblici sul territorio;
- **Infrastrutture**: attraverso la business unit Infrastrutture, il Gruppo CDP interviene a sostegno dello sviluppo infrastrutturale del Paese;
- **Advisory**: attraverso la business unit Advisory e con il supporto dei Competence Center, il Gruppo CDP supporta la Pubblica Amministrazione nelle fasi di programmazione, progettazione e implementazione di programmi e progetti di rilevanza strategica;
- **Equity**: attraverso la business unit Investimenti, unitamente alle società CDP Equity, CDP Reti e Fintecna, il Gruppo CDP svolge un ruolo chiave in ambiti strategici del Paese;
- **Real Asset**: attraverso la business unit Immobiliare, unitamente alla società CDP Real Asset SGR, il Gruppo CDP interviene a supporto del settore immobiliare e infrastrutturale attraverso iniziative di rigenerazione urbana sostenibile e inclusiva, valorizzando il proprio patrimonio e supportando il settore turistico-alberghiero e lo sviluppo di infrastrutture sostenibili;
- **Cooperazione**: attraverso la business unit Cooperazione Internazionale allo Sviluppo, il Gruppo CDP promuove iniziative in grado di generare impatti positivi nei Paesi partner della cooperazione.

Complessivamente, nel 2025, il Gruppo CDP ha impegnato risorse per 29,5 miliardi di euro. Nello stesso periodo, CDP ha impegnato risorse per 22,6 miliardi di euro[15].

Risorse impegnate per linee di attività - Gruppo CDP[16]

(milioni di euro e %)	31/12/2025	31/12/2024	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Imprese e Istituzioni finanziarie	18.279	20.828	(2.549)	-12,2%
Pubblica Amministrazione	4.333	3.568	765	21,4%
Infrastrutture	3.615	4.049	(434)	-10,7%
Cooperazione	1.541	1.203	338	28,1%
Equity	1.356	817	539	66,0%
Real Asset	402	430	(28)	-6,5%
Totale	**29.526**	**30.895**	**(1.369)**	**-4,4%**

Tenendo altresì conto della canalizzazione di risorse di terzi, il Gruppo CDP nel 2025 ha supportato investimenti nel sistema economico per complessivi circa 73,6 miliardi di euro[17], con un effetto leva di 2,5x.

[15] Le risorse impegnate includono anche l'attività di gestione di fondi di terzi. Le risorse impegnate e gli investimenti sostenuti per l'anno 2024 sono stati proformati in linea con le logiche del Piano Strategico 2025-2027, principalmente mediante l'inclusione di SIMEST nel perimetro di Gruppo.
[16] Cfr. nota precedente.
[17] Cfr. nota precedente.

4.1.1.1 BUSINESS

Attraverso le business unit Imprese, Istituzioni Finanziarie, Finanza per la Crescita, Finanziamenti e Strumenti Finanziari Pubblica Amministrazione e Infrastrutture, unitamente alla società SIMEST, il Gruppo CDP si pone l'obiettivo di rafforzare l'attività di finanziamento a supporto della crescita del Paese.

IMPRESE, ISTITUZIONI FINANZIARIE E FINANZA PER LA CRESCITA

Attraverso le business unit Imprese, Istituzioni Finanziarie e Finanza per la crescita di CDP e della società SIMEST, il Gruppo CDP si pone l'obiettivo di assicurare il sostegno finanziario al tessuto economico nazionale per lo sviluppo, l'innovazione e la crescita delle imprese, anche in ambito internazionale, in una logica di addizionalità e complementarità al mercato.

In linea con il Piano Strategico 2025-2027, nel 2025 è proseguita l'operatività attraverso (i) il sostegno diretto alle imprese di medie e grandi dimensioni del mercato domestico, (ii) il supporto all'export e all'internazionalizzazione, (iii) il sostegno indiretto in sinergia con il canale bancario con focus sulle PMI, (iv) il supporto finanziario, per il tramite di strumenti di finanza alternativa e, per la prima volta, tramite la concessione di finanziamenti diretti, per la crescita di Small corporate e (v) il supporto non finanziario, con focus su PMI e Mid-Cap, per sviluppare il capitale umano e promuovere la crescita sui mercati.

Con riferimento al sostegno diretto alle imprese di medie e grandi dimensioni, è proseguita l'attività di concessione di finanziamenti finalizzati principalmente a sostenere iniziative di crescita, nonché investimenti in ricerca, sviluppo, innovazione e green economy, anche con l'obiettivo di generare un impatto sociale e ambientale positivo. Tra le principali iniziative sviluppate nel corso del 2025 si segnalano:

- l'impegno a supporto di iniziative di crescita inorganica nel contesto del mercato domestico, favorendo operazioni di aggregazione e acquisizione tra imprese, principalmente volte al consolidamento settoriale, al rafforzamento dei percorsi di sviluppo e al miglioramento della competitività del sistema produttivo italiano;
- la sottoscrizione, in pool con primari istituti finanziari, di un finanziamento di importo pari a 150 milioni di euro, assistito dalla garanzia Archimede di SACE, in favore di una primaria realtà industriale del Mezzogiorno impegnata nel campo della transizione energetica, finalizzato a supportare la creazione della prima Gigafactory italiana e a sostenere la costituzione di una filiera europea per le batterie al litio;
- la concessione di un finanziamento diretto di importo pari a 50 milioni di euro, a un primario operatore della filiera del settore farmaceutico, finalizzato a sostenere investimenti per la realizzazione e l'implementazione di linee produttive all'avanguardia per la produzione di soluzioni per il contenimento di farmaci;
- il supporto a più imprese della filiera agroalimentare, con soluzioni finanziarie per favorirne la crescita e l'innovazione;
- la sottoscrizione di ulteriori operazioni assistite da garanzie SACE, finalizzate al sostegno di iniziative considerate di rilevanza strategica per il sistema economico nazionale. In particolare, sono state attivate linee di intervento rientranti nei programmi SACE Growth, SACE Archimede, SACE Rilievo Strategico, SACE Futuro e SACE Green.

Con riferimento al supporto all'export e all'internazionalizzazione delle imprese italiane, tra le principali iniziative del 2025 si segnala la concessione:

- di finanziamenti a controparti estere, per supportare le esportazioni di beni e servizi di imprese italiane verso i mercati internazionali e per sostenere le relative filiere, che ricoprono un ruolo strategico per l'economia italiana e sono riconosciute come un'eccellenza del Made in Italy nel mondo, con un costante focus sulla sostenibilità;
- di due finanziamenti di importo complessivo pari a 68 milioni di euro a supporto di un primario player industriale italiano, con l'obiettivo di sostenerne la crescita internazionale anche attraverso operazioni di acquisizione negli Stati Uniti e in India. Tali finanziamenti, concessi alla holding industriale, evidenziano il potenziamento del ruolo di CDP a supporto della crescita inorganica delle imprese italiane, in linea con gli indirizzi del Piano Strategico 2025-2027;
- di ulteriori finanziamenti verso controparti italiane destinati a supportarne la crescita inorganica mediante operazioni di acquisizione all'estero, tra cui (i) un finanziamento di importo complessivo pari a 60 milioni di euro a supporto di un primario player industriale italiano attivo nel settore ferroviario, principalmente finalizzato a sostenerne l'acquisizione di una società in Australia, (ii) un finanziamento di importo complessivo pari a 20 milioni di euro con Garanzia SACE a supporto di un primario player italiano nel campo della distribuzione all'ingrosso di prodotti tecnologici, principalmente finalizzato a sostenerne l'acquisizione di una società in Olanda, e (iii) un finanziamento di importo complessivo pari a 15 milioni di euro a supporto di un primario player italiano nel campo alimentare, principalmente finalizzato a sostenerne l'acquisizione di una società in Spagna;

- tramite SIMEST e i Fondi Pubblici da essa gestiti (i.e. Fondo 295/73 e Fondo 394/81), di finanziamenti (anche partecipativi) e agevolazioni in conto tasso a sostegno dell'export e degli investimenti delle imprese italiane, come meglio specificato nel paragrafo 1.2 "Le società del Gruppo".

Con riferimento al sostegno indiretto per il tramite di banche e altri intermediari finanziari, con focus sulle PMI, tra le principali iniziative del 2025 si segnala:

- il consolidamento dell'attività di sottoscrizione di emissioni obbligazionarie di primari gruppi bancari per il sostegno a PMI e Mid-Cap italiane con un focus sul Mezzogiorno e su operazioni ESG, per un importo complessivo di circa 1,3 miliardi di euro, tra i quali si segnalano (i) 800 milioni di euro impegnati in una singola operazione con vincolo, rispettivamente, del 51% delle risorse a favore delle PMI e del 51% a favore di PMI e Mid-Cap del Sud e (ii) 362 milioni di euro in operazioni con finalità ESG;
- la sottoscrizione di un accordo di finanziamento da 1 miliardo di euro con un primario gruppo bancario italiano per sostenere l'accesso al credito e l'espansione sui mercati di PMI e Mid-Cap italiane;
- la prosecuzione dell'operatività dei plafond di liquidità a beneficio degli intermediari finanziari destinati principalmente a PMI e Mid-Cap per un totale di circa 864 milioni di euro, in particolare grazie alla provvista erogata al sistema bancario attraverso la Piattaforma Imprese e al Plafond Factoring, la cui operatività è stata avviata a giugno 2025;
- l'operatività a sostegno della ricostruzione privata nei territori colpiti dagli eventi sismici del 2016, attraverso il Plafond Sisma Centro Italia per circa 1.892 milioni di euro;
- il potenziamento dell'operatività su iniziative di finanza strutturata attraverso la finalizzazione di 6 operazioni di "Covered Bond" per circa 637 milioni di euro e la sottoscrizione di un titolo ABS PMI per circa 228 milioni di euro;
- la prosecuzione dell'operatività di fundraising al Fondo di garanzia per le PMI, attraverso il conferimento di ulteriori risorse sulle sottosezioni dedicate a specifici Confidi;
- la sottoscrizione, in data 23 luglio 2025, di un accordo di cooperazione con la Regione Emilia-Romagna per l'assegnazione a CDP di risorse – anche del Programma Regionale cofinanziato dal Fondo Europeo di Sviluppo Regionale (PR FESR 2021-2027) – per lo sviluppo di una piattaforma di garanzia, che potrà sostenere nei prossimi anni la concessione di nuovi finanziamenti fino a 450 milioni di euro a supporto delle PMI del territorio;
- la prosecuzione dell'attività del "Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca" (FRI), per il quale, oltre alla sottoscrizione di 512 contratti di finanziamento per 351 milioni di euro, è continuata l'attività deliberativa, in favore di oltre 360 imprese in relazione principalmente alla misura a sostegno dei Contratti di filiera, attivata in collaborazione con il Ministero dell'Agricoltura e della Sovranità Alimentare e all'iniziativa in favore del settore turistico, attivata in collaborazione con il Ministero del Turismo. In aggiunta, si segnala, l'attivazione dello strumento FRI Calabria con la firma della convenzione tra CDP, ABI e Regione.

Con riferimento al supporto finanziario, diretto e per il tramite di strumenti di finanza alternativa, per la crescita di PMI e Mid-Cap, tra le principali iniziative del 2025 si segnala:

- l'avvio dell'operatività diretta in favore delle small corporate, con la sottoscrizione delle prime 9 operazioni di finanziamento, per un importo complessivo pari a circa 32,7 milioni di euro, in linea con le indicazioni del nuovo Piano Strategico 2025-2027, con la finalità di servire in maniera più efficace e capillare le imprese che necessitano di accesso al credito, specialmente nel Mezzogiorno;
- il perfezionamento di 4 closing relativi a differenti programmi di Basket Bond unsecured per un totale di 52 milioni di euro (quota sottoscritta da CDP pari a 23,7 milioni di euro) e nello specifico: (i) il settimo closing del programma Basket Bond Sella che ha previsto, tra gli altri, le emissioni di sustainability-linked-minibond, (ii) il quarto closing del Basket Bond Equita e il terzo e il quarto closing del Basket Bond BPER, finalizzati a sostenere la crescita di imprese italiane;
- il perfezionamento di 6 closing relativi a differenti programmi di Basket Bond secured per un totale di 29,4 milioni di euro (quota sottoscritta da CDP pari a 14,7 milioni di euro) e nello specifico: (i) il terzo closing del programma Basket Bond Sistema Confindustria che beneficia della garanzia pubblica da parte della Sezione Speciale del Fondo PMI con copertura fino all'80% delle prime perdite registrate sui minibond e (ii) relativamente ai programmi di Basket Bond regionali – che prevedono il rilascio di una garanzia pubblica dalle rispettive regioni – sono stati perfezionati il terzo e il quarto closing del programma Basket Bond Lazio, il secondo e il terzo closing del programma Basket Bond Emilia-Romagna e il primo closing del programma Basket Bond Lombardia;
- la sottoscrizione di 14 minibond in private placement per un totale di 117 milioni di euro (quota sottoscritta da CDP pari a 65 milioni di euro), di cui 10 assistiti da garanzia SACE. Tra questi merita menzione la prima operazione di sottoscrizione di minibond in forma digitale su piattaforma blockchain, in partnership con UniCredit che ha strutturato l'operazione in qualità di arranger e co-investitore con CDP al 50%;
- l'apertura di un processo di *request for proposal* rivolto a gestori di fondi di credito che investano nell'economia reale italiana mediante la concessione di finanziamenti a favore di imprese, in via preferenziale PMI e Mid Cap. Il processo di *request for proposal* (aperto dal 1° gen-

naio 2025 al 31 dicembre 2025) ha portato all'investimento di CDP in 3 iniziative, con conseguente sottoscrizione di quote di fondi di credito per un importo complessivo pari a euro 120 milioni.

Si segnala che, nell'arco del 2025, sono state realizzate complessivamente 28 operazioni verso PMI, di cui 9 tramite finanziamento diretto e 19 tramite strumenti di finanza alternativa.

Con riferimento al supporto non finanziario, tra le principali iniziative del 2025 si segnala:

- il lancio della III Edizione dell'Acceleratore Franco-Italiano, il programma di training e-business matching sviluppato in partnership con il Ministero francese dell'Economia, delle Finanze e della Sovranità Industriale e Digitale, BPIFrance, ELITE (società del gruppo Euronext) e Team France Export, per favorire i processi di export e internazionalizzazione tra PMI e Mid-Cap italiane e francesi. Al programma, che ha una durata di 12 mesi, partecipano 19 imprese italiane e francesi che operano nel settore produttivo e dei servizi;
- il lancio della III Edizione della Lounge CDP-SIMEST-ELITE, l'iniziativa sviluppata da CDP, SIMEST ed ELITE per sostenere la crescita delle PMI e Mid-Cap italiane attraverso: attività di training e coaching, accesso a un network europeo, accompagnamento al mercato dei capitali, supporto nella definizione delle priorità strategiche e nell'implementazione del piano di internazionalizzazione. Al programma, che ha una durata di 24 mesi, partecipano 16 aziende italiane, di cui oltre il 60% provenienti dal centro-sud Italia;
- il consolidamento e la predisposizione di evolutive nell'offerta di soluzioni specialistiche per le imprese, per supportarle nell'analisi storica e prospettica del proprio business e dell'ecosistema settoriale in cui operano, con l'obiettivo di comprenderne: (i) il posizionamento competitivo e le dinamiche sottostanti la definizione della pianificazione economica, finanziaria e patrimoniale e (ii) i bisogni, in termini di azioni strategiche da implementare, per crescere nel mercato domestico e internazionale suggerendo gli strumenti finanziari più adatti a finanziare la crescita. Nel biennio 2024-2025 hanno beneficiato del servizio 24 aziende italiane, che operano nel settore manifatturiero e dei servizi;
- Officina Italia, un programma di incontri con le imprese del territorio che ha l'obiettivo di attivare e alimentare il processo di ascolto dei bisogni delle imprese da parte di CDP, informandole al contempo sulle attuali sfide di mercato e sulle soluzioni a supporto offerte dal Gruppo CDP. Il programma, oltre ai momenti di confronto settoriali con i vertici delle società clienti (c.d. Business Roundtable) e alla survey annuale, è stato arricchito dall'iniziativa Industry Talk, che prevede momenti di formazione interni e di confronto sui settori strategici per il Paese con il middle management delle società clienti. In particolare, nell'ambito di Industry Talk è stato svolto nel secondo semestre un evento dedicato all'Intelligenza Artificiale in collaborazione con il CINECA presso il Tecnopolo Manifattura di Bologna;
- eventi di confronto nell'ambito di collaborazioni con le regioni, in alcuni casi prevedendo anche il coinvolgimento di diversi stakeholder (e.g. Confindustria, ANFIR) con l'obiettivo di fare sistema e individuare partnership/interventi utili allo sviluppo di strumenti per facilitare l'accesso al credito delle imprese;
- la sottoscrizione del protocollo tra CDP e Confindustria il 17 settembre 2025 e la realizzazione delle prime 4 tappe del Roadshow CDP-Confindustria, finalizzato alla promozione sul territorio dei servizi e degli strumenti messi a disposizione da CDP e dai relativi partner a favore delle imprese.

Nella tavola che segue si evidenziano le consistenze patrimoniali al 31 dicembre 2025 delle business unit Imprese, Finanza per la Crescita e Istituzioni Finanziarie. Lo stock del debito residuo risulta pari a 45,8 miliardi di euro, in aumento del 4,5% rispetto al dato di fine 2024. Complessivamente lo stock del debito residuo e degli impegni risulta pari a 59,1 miliardi di euro, registrando un aumento del 3,9% rispetto a fine 2024.

Imprese e Istituzioni Finanziarie – Consistenze

(milioni di euro e %)	31/12/2025	31/12/2024	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Imprese	**19.674**	**19.679**	**(4)**	**0,0%**
Imprese domestico	5.974	6.060	(85)	-1,4%
Finanziamenti per l'Export	12.359	12.389	(30)	-0,2%
Finanziamenti per l'internazionalizzazione	1.341	1.230	111	9,1%
Istituzioni finanziarie	**25.459**	**23.453**	**2.005**	**8,6%**
Calamità naturali	11.571	10.127	1.444	14,3%
Finanziamenti/titoli istituti finanziari	9.992	9.178	813	8,9%
Plafond verso le imprese	2.892	3.087	(196)	-6,3%
Fondo Rotativo Imprese	630	637	(7)	-1,0%
Immobiliare residenziale	374	424	(49)	-11,7%

(milioni di euro e %)	31/12/2025	31/12/2024	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Finanza per la Crescita	**628**	**650**	**(22)**	**-3,4%**
Basket Bond e minibond	413	416	(2)	-0,5%
Crediti d'imposta	182	234	(52)	-22,3%
Finanziamenti per le PMI	32		32	0,0%
Totale crediti	**45.761**	**43.782**	**1.979**	**4,5%**
Impegni	13.333	13.096	237	1,8%
TOTALE	**59.093**	**56.877**	**2.216**	**3,9%**

PUBBLICA AMMINISTRAZIONE

Attraverso la business unit Finanziamenti e Strumenti Finanziari PA, il Gruppo CDP sostiene gli investimenti degli Enti pubblici nel rispetto dei princìpi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione.

In linea con il Piano Strategico 2025-2027, nel corso del 2025 sono proseguite le attività di (i) supporto finanziario a favore degli Enti pubblici e (ii) gestione di mandati pubblici per conto della Pubblica Amministrazione. Inoltre, sono state organizzate numerose iniziative sul territorio (oltre 45 eventi in tutte le 20 regioni) per la promozione dei prodotti e dei servizi offerti da CDP.

Con riferimento all'attività di supporto finanziario, CDP ha dato continuità alle operazioni di concessione di credito a favore di Enti locali, Regioni e Province autonome, altri enti pubblici e organismi di diritto pubblico attraverso una serie d'interventi a supporto di oltre 1.400 Enti.

In particolare, per quanto riguarda gli Enti locali, si segnala:
- la concessione di prestiti per circa 2 miliardi di euro, di cui (i) circa 1,6 miliardi di euro a supporto di investimenti sul territorio, (ii) circa 0,4 miliardi di euro attraverso le anticipazioni di tesoreria, in partnership con Poste Italiane, ai Comuni con popolazione residente fino a 100.000 abitanti e alle Province/Città Metropolitane con popolazione residente fino a 1.000.000 di abitanti per soddisfare temporanee esigenze di liquidità;
- il sostegno agli Enti locali colpiti dal sisma del 2012, che ha interessato le Regioni Emilia-Romagna, Lombardia e Veneto, attraverso un'operazione di rinegoziazione finalizzata a regolarizzare il profilo dei prestiti rinegoziabili e consentire la liberazione di risorse finanziarie utilizzabili in favore del territorio; all'operazione hanno aderito circa 40 enti, che hanno rinegoziato prestiti per un debito residuo di circa 90 milioni di euro;
- il sostegno agli Enti locali colpiti dagli eventi sismici verificatisi nel centro Italia nel 2016-2017, posticipando il pagamento delle rate di ammortamento dei prestiti in scadenza nel 2025.

A supporto di Regioni e Province autonome, si segnala la concessione di prestiti per oltre 1,1 miliardi di euro, destinati, tra l'altro, a interventi nel settore sanitario, dei trasporti pubblici e delle infrastrutture stradali.

A sostegno degli altri enti e organismi di diritto pubblico, si evidenzia la concessione di finanziamenti per oltre 90 milioni di euro destinati prevalentemente (i) all'ottimizzazione degli impianti di gestione delle risorse idriche, (ii) al supporto di investimenti nel settore dell'edilizia universitaria e residenziale pubblica (anche attraverso la stipula del primo prestito assistito da garanzia InvestEU) e (iii) all'ampliamento e allo sviluppo di infrastrutture portuali.

Per quanto riguarda la gestione di mandati per conto della Pubblica Amministrazione, CDP ha rafforzato le attività e ha evoluto il proprio ruolo e modello di intervento, anche tramite la strutturazione di strumenti finanziari utilizzando le risorse pubbliche in gestione.

In particolare, si segnala:
- in ambito strumenti finanziari, l'avvio della nuova operatività con la firma dei primi due accordi per la gestione complessiva di oltre 230 milioni di euro, nell'ambito del Fondo Europeo di Sviluppo Regionale (FESR) 2021-2027 della Regione Basilicata e del Fondo Europeo di Sviluppo Regionale (FESR) e Fondo Sociale Europeo Plus (FSE+) 2021-2027 della Regione Sardegna, da destinare a enti pubblici e imprese tramite l'attivazione di strumenti finanziari;
- in ambito PNRR, la stipula con il Ministero dell'Università e della Ricerca (MUR) dell'accordo volto ad affidare a CDP, in qualità di soggetto

attuatore, la gestione della misura Student Housing Fund che, con una dotazione di 599 milioni di euro, ha l'obiettivo di favorire la creazione di posti letto per studenti universitari;
- l'acquisizione di nuovi mandati con: (i) la Regione Basilicata, per fornire assistenza relativamente a una linea di azione del Fondo Sviluppo e Coesione 2021-2027; e con (ii) la Regione Lazio, in collaborazione con la business unit Advisory, per la verifica e la selezione degli interventi (da complessivi 382 milioni di euro) da includere nel Piano Triennale dei Lavori Pubblici 2025-2027;
- la prosecuzione della gestione dei mandati pubblici già attivi a supporto, ad esempio: (i) del Ministero dell'Università e della Ricerca per la realizzazione di strutture residenziali per studenti universitari, in relazione all'Avviso Alloggi per Studenti[18], a valere sul quale sono state impegnate risorse nell'anno per 513 milioni di euro di fondi PNRR, e al Fondo Residenze Universitarie[19], a valere sul quale sono state impegnate risorse nell'anno per 167 milioni di euro di fondi nazionali; (ii) della Regione Siciliana in relazione al Fondo per lo Sviluppo e la Coesione per la programmazione 2021-2027, destinato alla promozione della coesione economica, sociale e territoriale e alla rimozione degli squilibri economici e sociali; (iii) della Presidenza del Consiglio dei Ministri per la gestione degli Avvisi Farmacie Rurali e Povertà Educativa, con risorse assegnate complessivamente pari a 75 milioni di euro, e (iv) della Regione Emilia-Romagna e dell'Agenzia Regionale per le Erogazioni in Agricoltura (AGREA), prorogato per il 2026 in relazione al Fondo Europeo Agricolo di Sviluppo Rurale (FEASR).

Di seguito si evidenziano le consistenze patrimoniali al 31 dicembre 2025 della business unit Strumenti Finanziari Pubblica Amministrazione. Lo stock del debito residuo risulta pari a 69,2 miliardi di euro, in riduzione del 3,9% rispetto al dato di fine 2024. Complessivamente lo stock del debito residuo e degli impegni risulta pari a 75,4 miliardi di euro, in riduzione del 2% rispetto a fine 2024.

Pubblica Amministrazione – Consistenze

(milioni di euro e %)	31/12/2025	31/12/2024	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Enti locali	24.178	24.758	(580)	-2,3%
Regioni e province autonome	24.100	24.949	(849)	-3,4%
Altri enti pubblici e organismi diritto pubblico	1.610	1.637	(27)	-1,7%
Stato	19.301	20.633	(1.333)	-6,5%
Totale crediti	**69.189**	**71.978**	**(2.789)**	**-3,9%**
Impegni	6.216	4.952	1.264	25,5%
TOTALE	**75.406**	**76.930**	**(1.524)**	**-2,0%**

INFRASTRUTTURE

Attraverso la business unit Infrastrutture, il Gruppo CDP sostiene lo sviluppo infrastrutturale del Paese attraverso attività di finanziamento e sostegno finanziario agli operatori del settore.

In linea con il Piano Strategico 2025-2027, nel corso dell'anno è proseguito il supporto alle infrastrutture, in particolare nei settori autostradale, ferroviario, aeroportuale, energetico, idrico, delle infrastrutture sociali e delle telecomunicazioni, mediante le operatività di (i) project finance & structured loan, (ii) corporate loan, (iii) sottoscrizione di emissioni obbligazionarie e (iv) rilascio di garanzie contrattuali, nel rispetto dei princìpi di addizionalità e complementarità rispetto al mercato.

Con riferimento all'operatività di *project finance & structured loan* realizzata nel corso dell'anno, si segnala:
- la concessione di due finanziamenti, per un importo complessivo di 513 milioni di euro, a beneficio di una società attiva nel settore delle telecomunicazioni, a supporto della realizzazione di un'infrastruttura di rete in fibra ottica sul territorio nazionale;
- la partecipazione, con una quota di 260 milioni di euro, a un'operazione di project financing di importo complessivo superiore a 1 miliardo di euro, in favore di una società operante nel settore autostradale per finanziare investimenti destinati alla gestione di una tratta autostradale in concessione e delle relative opere connesse nel Nord Italia;
- la concessione di due finanziamenti nel settore dell'energia rinnovabile, di cui il primo per 118 milioni di euro in favore di uno dei principali operatori europei nel settore fotovoltaico, destinato a investimenti per la gestione di impianti fotovoltaici esistenti e al supporto dei piani di

[18] Missione 4 – Componente 1 – Riforma 1.7 "Riforma della legislazione sugli alloggi per studenti e investimenti negli alloggi per studenti".
[19] Legge 338/2000 (IV-V Bando).

sviluppo del portafoglio fotovoltaico in Italia e Spagna e il secondo, per 46 milioni di euro, per supportare la realizzazione di un portafoglio di impianti agrivoltaici e di stoccaggio di energia a batteria localizzati in Centro e Sud Italia;
- la partecipazione, con una quota di 107 milioni di euro parzialmente assistita da garanzia SACE, a un'operazione di finanziamento di importo complessivo di 1 miliardo di euro, in favore di una società operante nella gestione e sviluppo di infrastrutture autostradali e ferroviarie, nei servizi legati alla mobilità e nel settore energetico;
- la concessione di 33 milioni di euro parzialmente assistiti da garanzia SACE, nell'ambito di un'operazione di importo complessivo pari a 120 milioni di euro, in favore di una società di gestione del servizio idrico integrato attiva nel Sud Italia, destinata a interventi per la riduzione delle perdite di rete, la gestione delle acque reflue urbane e il miglioramento della qualità delle reti idriche in gestione e dell'acqua erogata;
- la partecipazione, con una quota di 18,7 milioni di euro, a un finanziamento di importo complessivo di 37,4 milioni di euro, in favore della società titolare della concessione relativa alla progettazione esecutiva, realizzazione e gestione del completamento di una nuova struttura ospedaliera nel Nord Italia.

Con riferimento all'operatività di finanziamento mediante corporate loan, si segnala:
- la concessione, in collaborazione con SACE e BEI, di un finanziamento da 500 milioni di euro in favore di una società concessionaria operante nel settore autostradale per supportare interventi di ammodernamento e riqualifica delle tratte autostradali in gestione;
- la partecipazione, con una quota di 200 milioni di euro parzialmente assistita da garanzia SACE, a un'operazione di finanziamento ESG-linked per complessivi 550 milioni di euro a sostegno della strategia di internazionalizzazione di un primario operatore infrastrutturale attivo nel settore autostradale e in quello aeroportuale;
- la concessione, in collaborazione con BEI, di un finanziamento da 200 milioni di euro in favore di un primario operatore di distribuzione di energia elettrica, destinato a supportare gli investimenti per il potenziamento e ammodernamento della rete di distribuzione elettrica in Italia;
- la partecipazione a un'operazione di finanziamento, di importo complessivo pari a 765 milioni di euro e quota CDP di 134 milioni di euro parzialmente assistita da garanzia SACE, in favore di una multiutility operante nei servizi ambientali, energetici e idrici del Centro Italia;
- la concessione di due finanziamenti, uno dei quali parzialmente assistito da garanzia SACE, per un importo complessivo di 24,5 milioni di euro, finalizzati a sostenere le iniziative di crescita sul territorio nazionale di una primaria società di costruzioni italiana.

Con riferimento all'operatività realizzata attraverso la sottoscrizione di emissioni obbligazionarie, si segnalano:
- la partecipazione, per complessivi 948 milioni di euro, a tredici emissioni in collocamento pubblico volte a supportare il piano di investimenti di primari operatori attivi nei settori delle infrastrutture di trasporto, delle telecomunicazioni e della produzione, trasmissione e distribuzione di energia elettrica e gas.
- la partecipazione, con una quota di 20 milioni di euro, a un'emissione privata di una Fondazione ospedaliera con sede nella Regione Lazio, i cui proventi sono destinati prevalentemente al finanziamento di investimenti per la costruzione di un laboratorio di ricerca dedicato alle neuroscienze e all'acquisto di nuove tecnologie a esso destinate.

Infine, con riferimento all'operatività di rilascio di garanzie contrattuali, si segnala l'intervento di CDP per 340 milioni di euro in favore di un primario operatore ferroviario, in relazione a contratti di costruzione di linee ferroviarie in parte ricomprese nel Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza. Tali garanzie, emesse nell'interesse di primari contractor italiani, anche per il tramite di consorzi di costruzione, sono state parzialmente coperte da controgaranzia di SACE, di compagnie assicurative o della Commissione Europea a valere sulle risorse del Fondo InvestEU (di cui CDP è Implementing Partner).

Di seguito si evidenziano le consistenze patrimoniali al 31 dicembre 2025 della business unit Infrastrutture. Lo stock del debito residuo risulta pari a 11 miliardi di euro, in aumento del 13,5% rispetto al dato di fine 2024. Complessivamente lo stock del debito residuo e degli impegni risulta pari a 16,4 miliardi di euro, in aumento dell'8% rispetto a fine 2024.

Infrastrutture – Consistenze

(milioni di euro e %)	31/12/2025	31/12/2024	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Finanziamenti	6.344	5.587	757	13,6%
Titoli	4.619	4.071	548	13,5%
Totale debito residuo	**10.962**	**9.657**	**1.305**	**13,5%**
Impegni	5.401	5.491	(90)	-1,6%
TOTALE	**16.364**	**15.149**	**1.215**	**8,0%**

4.1.1.2 ADVISORY

Attraverso la business unit Advisory, con il supporto dei Competence Center, il Gruppo CDP supporta la Pubblica Amministrazione nell'attuazione di programmi e progetti di rilevanza strategica, fornendo servizi di consulenza alle Amministrazioni centrali e locali nelle fasi di programmazione, progettazione e implementazione di investimenti pubblici.

L'attività di advisory è strutturata su tre principali linee di intervento: il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), il programma europeo InvestEU Advisory Hub e le convenzioni dirette siglate ai sensi dell'articolo 10 del D.L. 121/2021.

Per quanto riguarda il PNRR, nella cornice normativa definita nell'ambito dell'Accordo Quadro CDP-MEF, sottoscritto a dicembre del 2021 e rinnovato a luglio del 2024, CDP ha continuato ad assistere le amministrazioni pubbliche nelle fasi di programmazione, definizione, attuazione e monitoraggio degli interventi previsti. Il supporto ha riguardato sia attività di tipo centralizzato verso le Amministrazioni centrali, sia attività di tipo diretto ai soggetti attuatori tramite un'assistenza tecnico-operativa, anche grazie al coinvolgimento dei Competence Center tecnici di CDP specializzati per aree tematiche prioritarie. Nel 2025, CDP ha offerto supporto a 20 Amministrazioni centrali per l'implementazione di circa 80 misure previste dal PNRR.

Per quanto riguarda il programma InvestEU Advisory Hub, nel 2025 è proseguita l'attività di consulenza in favore delle pubbliche amministrazioni per la realizzazione di progetti di interesse pubblico e rilevanza strategica negli ambiti delle infrastrutture sostenibili e sociali e della ricerca, innovazione e digitalizzazione, eleggibili ai fini del programma europeo. In tale ambito, CDP ha supportato la PA con attività di (i) *project advisory*, offrendo supporto tecnico, economico e finanziario in tutte le fasi del ciclo vita dei progetti, (ii) *capacity building*, per favorire il processo di rafforzamento delle competenze interne alla PA, attraverso attività come la predisposizione di manuali, linee guida, *workshop* e condivisione di *best practice* con l'obiettivo di sostenere la capacità delle Amministrazioni di sviluppare progetti di investimento e (iii) *market development* per attività preparatorie nella forma di studi, analisi e *market assessment*. Nello specifico, nel 2025 sono stati supportati oltre 50 progetti prevalentemente riconducibili ai settori Energia e Ambiente, Trasporti, Edilizia Pubblica/Sanitaria/Scolastica e Trasferimento Tecnologico, e sono stati firmati 19 nuovi accordi e rinnovi di protocolli, principalmente nei settori dell'edilizia sociale, dell'energia e ambiente e delle infrastrutture di trasporto.

Per quanto riguarda le convenzioni dirette ai sensi dell'articolo 10, c. 7-*novies* del D.L. 121/2021, nel 2025 è proseguita l'assistenza alla Regione Siciliana relativamente all'attuazione e al monitoraggio del Fondo per lo Sviluppo e la Coesione 2021-2027. Inoltre, nel 2025 sono state sottoscritte le seguenti nuove convenzioni: (i) con la Regione Lazio per supportare (in collaborazione con la business unit Finanziamenti e Strumenti Finanziari PA) la mappatura degli investimenti sul territorio e la selezione degli interventi da includere nel Piano Triennale dei Lavori Pubblici 2025-2027; (ii) con il Ministero della Giustizia per erogare supporto tecnico-operativo allo sviluppo di strumenti e attività di monitoraggio degli interventi infrastrutturali connessi all'adeguamento dell'edilizia penitenziaria; (iii) il secondo Atto modificativo della Convenzione, stipulata nel 2023, con il Ministero delle Imprese e del Made in Italy (MIMIT) per il supporto tecnico-operativo all'attuazione di alcune misure PNRR di titolarità del Ministero al fine di aggiornare il Piano delle Attività; (iv) con il comune di Livorno per sostenere la realizzazione di un progetto di rigenerazione urbana "Hangar Creativi – Spazi rigenerati per arte cultura e impresa".

Infine, sono proseguite le attività di Project Management Office e i focus tecnico-normativi per la gestione delle risorse del Fondo Europeo Agricolo per lo Sviluppo Rurale (FEASR), in collaborazione con la business unit Finanziamenti e Strumenti Finanziari PA di CDP, nell'ambito della convenzione diretta, stipulata nel 2023 da CDP con la Regione Emilia-Romagna e con l'Agenzia regionale per le erogazioni in agricoltura (AGREA) per il supporto al Programma di Sviluppo Rurale 2023-2027. Infine, è stata rinnovata, ai sensi del D.L. 1° giugno 2023, n. 61, convertito, con modificazioni, dalla Legge 31 luglio 2023, all'articolo 20-*ter*, comma 8, la convenzione con il Commissario Straordinario alla Ricostruzione nel territorio delle Regioni Emilia-Romagna, Toscana e Marche per il supporto nell'attuazione degli interventi destinati alle zone colpite dagli eventi alluvionali del 2023.

4.1.1.3 EQUITY

In ambito equity, il Gruppo CDP agisce come investitore in settori prioritari e in tutte le fasi del ciclo di vita di imprese e infrastrutture, sia mediante capitali propri sia attivando capitali di terzi (c.d. crowding-in). Nel farlo, il Gruppo CDP ricorre a un approccio attivo nella gestione e nel monitoraggio delle partecipate, nonché all'applicazione sistematica del principio di rotazione del capitale, disinvestendo al raggiungimento degli obiettivi prefissati, al fine di sostenere nuove iniziative con il capitale così liberato.

Nello specifico, l'operatività del Gruppo CDP, attraverso la business unit Investimenti e le società del Gruppo operanti nel settore, include:

- investimenti diretti volti a (i) rafforzare la competitività nazionale e internazionale di player industriali con elevato potenziale di crescita e (ii) consolidare le società in portafoglio, per massimizzarne il potenziale industriale;
- investimenti indiretti per supportare i mercati del Private Capital, con l'obiettivo di rafforzare l'ecosistema finanziario e industriale del Paese.

Al 31 dicembre 2025, il portafoglio equity del Gruppo CDP è costituito da:

- società del Gruppo, strumentali ad acquisire e detenere partecipazioni (CDP Equity e CDP Reti) e a svolgere il ruolo di "Istituto Nazionale di Promozione" (Fintecna, SIMEST e CDP Real Asset SGR)[20];
- società quotate e non quotate che gestiscono infrastrutture o asset chiave od operanti in settori strategici per il Paese (e.g. Eni S.p.A., Poste Italiane S.p.A., Open Fiber S.p.A.[21], SAIPEM S.p.A., Snam S.p.A., Terna S.p.A., Italgas S.p.A., Nexi S.p.A., Euronext N.V., Autostrade per l'Italia S.p.A.[22]);
- fondi comuni e veicoli di investimento operanti:
  - a sostegno delle imprese lungo tutto il ciclo di vita, dal venture capital (prevalentemente gestito da CDP Venture Capital SGR), a private equity e private debt (prevalentemente gestiti da Fondo Italiano d'Investimento SGR), e alla finanza alternativa;
  - nel settore infrastrutturale, per supportare la realizzazione di nuove opere o la gestione di opere già esistenti (anche mediante iniziative europee in partnership con il FEI e con altri Istituti Nazionali di Promozione);
  - a sostegno della Cooperazione Internazionale allo Sviluppo;
  - a supporto del mercato dei crediti NPL.

Partecipazioni e fondi - composizione del portafoglio[23]

(milioni di euro e %)	31/12/2025	31/12/2024	Variazione (+/-)	Variazione (%)
A. Società del Gruppo	**15.731**	**15.140**	**591**	**3,9%**
B. Altri investimenti partecipativi	**18.293**	**18.666**	**(373)**	**-2,0%**
Imprese quotate	18.212	18.583	(371)	-2,0%
Imprese non quotate	81	83	(2)	-2,8%
C. Fondi comuni e veicoli societari di investimento	**3.967**	**4.154**	**(187)**	**-4,5%**
TOTALE	**37.990**	**37.959**	**31**	**0,1%**

Nel corso del 2025, il Gruppo CDP ha proseguito l'attività di gestione e valorizzazione del portafoglio partecipativo, nonché di ricerca e valutazione di nuove opportunità d'investimento ad alto potenziale di sviluppo. In tale ambito si segnalano:

- l'acquisizione della quota di minoranza in CDPE Investimenti S.p.A. detenuta da Kuwait Investment Authority, funzionale alla successiva fusione per incorporazione di CDPE Investimenti S.p.A. in CDP Equity;
- il lancio di un nuovo programma settoriale di investimenti, attraverso l'acquisizione della maggioranza di Diagram S.p.A.[24], leader europeo nelle soluzioni agritech, al fine di supportarne la crescita su scala nazionale e internazionale, in co-investimento con Trilantic Europe;
- il sostegno al portafoglio partecipativo esistente, tramite investimenti in Open Fiber Holdings S.p.A. (supporto al piano di investimenti per lo sviluppo dell'infrastruttura di rete a banda ultra larga, in coerenza con gli obiettivi del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza, dell'Agenda Digitale Europea e della Strategia Italiana per la banda ultra larga) e in GreenIT S.p.A. (sostegno al piano di sviluppo della società, coerentemente con l'obiettivo di supportare la transizione energetica del Paese in linea con le finalità del Piano Nazionale Integrato per l'Energia e il Clima 2030);
- l'acquisizione di una partecipazione nel capitale di Nexi S.p.A. da Poste Italiane S.p.A.[25], con l'obiettivo di rafforzare ulteriormente il sostegno alla strategia industriale di un'azienda protagonista in Europa nell'infrastruttura dei pagamenti digitali. Contestualmente, CDP ha inoltre ceduto a Poste Italiane S.p.A. la partecipazione detenuta in TIM S.p.A. pari al 9,81% delle azioni ordinarie;

[20] Si segnala che l'operatività nel semestre di SIMEST e CDP Real Asset SGR è rappresentata nell'ambito delle relative linee di operatività (rispettivamente Imprese e Istituzioni Finanziarie e Real Asset).
[21] Partecipazione detenuta tramite Open Fiber Holdings S.p.A., veicolo di investimento controllato da CDP Equity (60%), congiuntamente con Fibre Networks Holdings S.a.r.l. (40%), società riconducibile all'investitore internazionale Macquarie.
[22] Investimento effettuato tramite Holding Reti Autostradali S.p.A., veicolo di investimento controllato da CDP Equity (51%), congiuntamente con gli investitori internazionali Blackstone Infrastructure Partners (24,5%) e Macquarie Asset Management (24,5%).
[23] I valori rappresentati in tabella afferiscono all'intero portafoglio di partecipazioni e fondi di CDP, inclusivo delle esposizioni relative al perimetro Real Asset (rappresentate separatamente nelle precedenti *reporting date*).
[24] Nel contesto dell'operazione, CDP Equity e Trilantic Europe hanno acquisito una quota paritetica del 41,6% in Agrinova Holding, veicolo che deteneva l'intero capitale sociale di Diagram S.p.A. e che nel corso del secondo semestre 2025 è stato fuso per incorporazione nella stessa Diagram S.p.A.
[25] In seguito all'acquisizione e anche per effetto dell'operazione di riacquisto e successivo annullamento di azioni proprie da parte di Nexi S.p.A., il Gruppo CDP ha aumentato la propria quota in Nexi S.p.A. dal 14,46% al 19,14% complessivo.

- la sottoscrizione pro quota da parte di CDP Reti dell'aumento di capitale di Italgas S.p.A.[26] per favorire la creazione del campione europeo della distribuzione del gas tramite l'acquisizione di 2i Rete Gas S.p.A.;
- la cessione da parte di CDP di quote di fondi di investimento, nell'ottica di promuovere la rotazione del capitale;
- la prosecuzione del sostegno al mercato del private capital, anche grazie alla garanzia InvestEU, attraverso l'assunzione di nuovi impegni in fondi di venture capital (Fondo Technology Transfer 2 – Comparto Diretto), di private equity (Fondo Italiano Consolidamento e Crescita II e FoF Private Equity Italia III) e infrastrutturali (PIMCO European Data Center Opportunity Fund e Fondo F2i Infrastructure Credit Platform);
- la prosecuzione, da parte di Fintecna, della gestione dei contenziosi e delle liquidazioni in portafoglio, dell'erogazione di servizi immobiliari alle società del Gruppo CDP e del supporto agli uffici del Commissario Straordinario per la ricostruzione delle regioni colpite dal sisma del 2016. Sono inoltre state avviate nell'anno le attività di Commissario Straordinario di procedure in Amministrazione Straordinaria e nuove progettualità di supporto agli Enti in ambito PNRR;
- il supporto ai fondi in ambito Finanza Alternativa, Cooperazione Internazionale allo sviluppo e Real Asset, per cui si rimanda al relativo paragrafo (i.e. Imprese e Istituzioni Finanziarie, Cooperazione e Real Asset).

Nel corso del 2025 è inoltre proseguita l'attività di investimento dei fondi equity sottoscritti nel tempo dal Gruppo CDP, principalmente a supporto dei mercati del private equity, del private debt, del venture capital, delle infrastrutture, della cooperazione internazionale allo sviluppo e di quello immobiliare.

4.1.1.4 REAL ASSET

Attraverso la business unit Immobiliare e le società del Gruppo operanti in tale ambito, in linea con il proprio ruolo di Istituto Nazionale di Promozione, CDP interviene a sostegno del settore immobiliare e infrastrutturale. Le finalità di tale intervento includono il sostegno alla coesione sociale, principalmente tramite iniziative di rigenerazione urbana e di "social, student e senior housing", il supporto alla crescita del settore turistico-alberghiero, la valorizzazione del proprio patrimonio immobiliare e il sostegno allo sviluppo di infrastrutture sostenibili.

Al 31 dicembre 2025, il portafoglio Real Asset del Gruppo CDP è costituito da:
- investimenti diretti nel capitale di società strumentali (i.e. CDP Real Asset SGR);
- investimenti indiretti, attraverso fondi di investimento mobiliari e immobiliari, a sostegno di progetti di riqualificazione urbana, di edilizia sociale, di rinnovamento di strutture turistiche e della transizione energetica, digitale e dei servizi infrastrutturali (prevalentemente gestiti da CDP Real Asset SGR), facilitando, in tal modo, il coinvolgimento di investitori istituzionali terzi, con lo scopo di incrementare il supporto all'economia tramite il c.d. "effetto moltiplicatore".

Nel corso del 2025, sono proseguite le attività di investimento, con risorse impegnate pari a circa 402 milioni di euro, e quelle di commercializzazione e vendita degli asset in portafoglio.

Si segnalano in particolare:
- le attività svolte sugli asset di maggiori dimensioni e caratterizzati da iter urbanistici complessi fra cui l'ex Poligrafico dello Stato, le Torri dell'Eur e l'ex Manifattura Tabacchi di Firenze, per i quali sono proseguiti i rispettivi cantieri di riqualificazione;
- l'investimento da parte del FNAS, in partnership con altri investitori istituzionali, in fondi immobiliari focalizzati su iniziative di student e senior housing, con un effetto moltiplicatore delle risorse investite da CDP;
- le attività svolte nel settore turistico-alberghiero attraverso i fondi FT1, FT2 e FT3, finalizzate alla crescita e al consolidamento dei gestori e alla riqualificazione di strutture esistenti;
- gli interventi di valorizzazione del fondo FIV anche attraverso l'apporto di immobili in fondi per massimizzarne le potenzialità di valorizzazione, come avvenuto per le Ex Caserme Montelungo Colleoni di Bergamo;
- l'attività di investimento del FoF Infrastrutture, fondo di fondi operante a supporto della transizione energetica con l'obiettivo di massimizzare l'effetto moltiplicatore delle risorse;
- la cessione della partecipazione detenuta in Redo SGR.

[26] Nel contesto dell'operazione, CDP ha sottoscritto pro quota l'aumento di capitale in CDP Reti, funzionale alla successiva partecipazione nell'aumento di capitale in Italgas S.p.A.

4.1.1.5 INTERNAZIONALE

Attraverso le business unit Cooperazione Internazionale allo Sviluppo e Affari Europei e Internazionali, il Gruppo CDP mira a sostenere il consolidamento del posizionamento e della capacità operativa di CDP nella cooperazione internazionale e a potenziare le relazioni internazionali, in particolare in chiave europea.

Cooperazione

Attraverso la business unit Cooperazione Internazionale allo Sviluppo, il Gruppo CDP supporta iniziative con impatto positivo nei Paesi partner, mirando a promuoverne una crescita economica e sociale sostenibile nel lungo termine, attraverso una pluralità di strumenti finanziari, in favore di controparti pubbliche e private e tramite il ricorso a risorse proprie e di terzi.

In linea con il Piano Strategico 2025-2027, nel 2025 CDP ha ulteriormente rafforzato il proprio ruolo, anche attraverso una costante interlocuzione con le Istituzioni del Sistema italiano della Cooperazione. I risultati si sono concretizzati in un'espansione dell'operatività rispetto all'anno precedente. In particolare, CDP ha rafforzato la propria presenza in Africa, contribuendo all'attuazione del Piano Mattei, anche grazie all'avvio di nuovi strumenti finanziari dedicati come il "Plafond Africa" – che ha visto la stipula della prima operazione – e il "GRAf"; e ha fornito il proprio sostegno a progettualità in America Latina e Asia, supportando diversi settori chiave. Hanno altresì contribuito al rafforzamento dell'operatività e all'ampliamento della propria presenza geografica la collaborazione CDP-SACE, rappresentativa del "Sistema Italia", i rapporti con le principali istituzioni nazionali, europee e internazionali e la piena operatività delle sedi extra-UE a Belgrado, Il Cairo e Rabat. Con riferimento a quest'ultimo aspetto, nel corso dell'anno sono inoltre stati avviati i progetti di apertura delle sedi estere di Nairobi e Abidjan, quest'ultima ha già raggiunto una parziale operatività.

Più in dettaglio, nel 2025 CDP ha operato attraverso: (i) la promozione di iniziative a valere su risorse proprie, (ii) il rafforzamento della gestione di risorse di terzi, in coerenza con gli obiettivi degli accordi internazionali a cui l'Italia ha aderito, e (iii) il potenziamento degli accordi con le principali istituzioni nazionali, europee e internazionali.

Con riferimento alle iniziative a valere su risorse proprie, si segnalano:

- i finanziamenti, in partnership con SACE per circa 550 milioni di euro, in favore (i) della banca di sviluppo brasiliana Banco do Brasil (BB), per l'espansione del portafoglio prestiti ESG e gli investimenti necessari alla ripresa economica delle aree danneggiate dall'alluvione che ha colpito la regione del Rio Grande do Sul nell'aprile 2024, (ii) della banca multilaterale di sviluppo Africa Finance Corporation (AFC), per la realizzazione di interventi infrastrutturali in Africa e a sostegno del Piano Mattei, come il Lobito Railway Corridor, una linea ferroviaria commerciale che attraverserà l'Angola fino ai confini con lo Zambia e la Repubblica Democratica del Congo, (iii) e di imprese italiane, per finanziare il piano di investimenti nei mercati emergenti;
- la stipula della prima operazione a valere sul "Plafond Africa" per 110 milioni di euro, a favore della SPV di nuova costituzione Abydos For Renewable Energy Company SAE-SPV. L'operazione, in cofinanziamento con IFC, DEG, FMO, BII e OFID, è finalizzata alla realizzazione di un impianto fotovoltaico con sistema di accumulo e rientra nel programma emergenziale del Governo egiziano per installare nuova capacità di generazione elettrica da rinnovabili al fine di contrastare la crisi energetica in atto nel Paese e ridurre la dipendenza dalle fonti fossili;
- i finanziamenti a istituzioni finanziarie private per circa 95 milioni di euro, anche in partnership con la banca di sviluppo olandese FMO, finalizzati a favorire l'inclusione finanziaria tramite la concessione di finanziamenti a favore delle PMI locali, in settori chiave come agribusiness, tessile, energia e infrastrutture sostenibili. Si segnala in questo contesto anche la sottoscrizione della prima operazione a favore di un'istituzione finanziaria nell'ambito del programma europeo TERRA (in partnership con FAO) in ambito Fondo Europeo per lo Sviluppo Sostenibile Plus (EFSD+);
- il finanziamento a favore di un'istituzione finanziaria multilaterale per il supporto di progetti di sviluppo urbano sostenibile in Brasile, con focus su risorse idriche e infrastrutture igienico-sanitarie nella regione amazzonica.

Con riferimento alla gestione di risorse di terzi, coerentemente con gli obiettivi stabiliti nell'ambito degli accordi internazionali a cui l'Italia ha aderito, nel corso del 2025 CDP ha rafforzato il proprio ruolo di Istituzione italiana per la cooperazione allo sviluppo attraverso la gestione di risorse del Fondo Italiano per il Clima e del Fondo Rotativo per la Cooperazione allo Sviluppo.

Relativamente alla gestione del Fondo Italiano per il Clima, istituito presso il MASE, si segnala (i) la stipula di sei iniziative per circa 550 milioni di euro, di cui 10 milioni di euro relativi ad attività di Assistenza Tecnica e (ii) la delibera, da parte dei comitati di governance del Fondo, di interventi e contributi a fondo perduto per circa 1 miliardo di euro. Con riferimento alle iniziative stipulate a valere su risorse del Fondo, si segnala:

- i finanziamenti, a favore di governi di Paesi partner prevalentemente in Africa e Asia, finalizzati a sostenere: (i) le politiche e riforme istituzionali per la decarbonizzazione e la sostenibilità ambientale, promuovere l'adozione di strumenti fiscali per la transizione verde nei settori economici strategici e rafforzare il quadro normativo del settore elettrico, (ii) lo sviluppo agricolo attraverso formazione, equipment e infrastrutture per aumentare la produzione e la produttività, generare impiego e migliorare la sicurezza alimentare e (iii) la costruzione di una centrale idroelettrica;
- i finanziamenti a favore di banche multilaterali di sviluppo, finalizzati a supportare progetti nei settori delle energie rinnovabili in Sudafrica e Turchia;
- l'intervento, con una componente di finanziamento e una di contributi a fondo perduto, in un trust fund gestito dalla banca multilaterale di sviluppo African Development Bank (AfDB), finalizzato a offrire strumenti di debito nel continente africano a supporto delle infrastrutture sostenibili di matrice pubblica.

Inoltre, è proseguita l'attività di gestione delle risorse del Fondo Rotativo per la Cooperazione allo Sviluppo (FRCS), nell'ambito della quale si segnala la concessione di finanziamenti per un importo complessivo pari a 190 milioni di euro, a favore: (i) dell'azienda di stato Ucraina PJSC Ukrhydroenergo (UHE), operante nel settore energetico, per la realizzazione di interventi destinati prevalentemente alla ristrutturazione della diga distrutta di Kakhovka; (ii) della Repubblica del Congo, per sostenere il settore della salute; (iii) del Ministero delle Finanze del Mozambico per promuovere l'imprenditorialità giovanile; (iv) del Ministero delle finanze dell'Albania per il miglioramento della rete di distribuzione dell'energia elettrica nell'Albania del Nord a seguito del terremoto del 2019.

Si segnala, nel corso del 2025, la stipula del primo finanziamento, effettuato con risorse derivanti dal nuovo strumento «Sviluppo+» a valere su risorse del FRCS verso il settore privato, a favore di un'impresa italiana per l'incremento della capacità produttiva in Tunisia.

Infine, nell'ambito del potenziamento dei programmi, degli accordi e delle partnership con le principali istituzioni nazionali, europee e internazionali, si evidenziano:

- la firma di due accordi di cofinanziamento con AFD, a valere su risorse del Fondo Clima, nell'ambito dell'Accordo Quadro del network Joint European Financiers for International Cooperation (JEFIC), partecipato dalle principali istituzioni di sviluppo bilaterali europee (CDP, AECID, AFD, BGK[27], e KfW), di cui il primo già stipulato a favore del governo dell'Uzbekistan;
- la firma dell'Accordo Quadro di cofinanziamento tra CDP e l'Asian Development Bank (ADB), che permetterà alle due organizzazioni di finanziare operazioni di interesse strategico in Asia e Pacifico attraverso delle modalità prestabilite di ingaggio;
- la firma, in qualità di gestore del Fondo Italiano per il Clima e del Fondo Rotativo per la Cooperazione allo Sviluppo, dell'Accordo Quadro di cofinanziamento tra il Governo italiano e la World Bank, per il finanziamento di operazioni di interesse per il Governo italiano;
- la firma degli accordi quadro di garanzia tra CDP e la Commissione Europea nell'ambito dei programmi TERRA (in partnership con FAO) e RISE, che rendono disponibili a CDP oltre 240 milioni di euro di garanzie a supporto dell'agroalimentare, dell'energia e delle infrastrutture sostenibili. Si tratta di due delle tre iniziative[28] approvate nell'ambito dell'EFSD+, a supporto dello sviluppo sostenibile di settori chiave nel continente africano e in Turchia;
- la firma con la CE di un accordo di contribuzione a valere sul programma SAFE sviluppato con Banca Etica nell'ambito del Western Balkans Investment Framework (WBIF), il programma a supporto del settore privato nei Balcani;
- la sottoscrizione di un protocollo di intesa con la Caisse de Dépôt et de Gestion du Royaume du Maroc (CDG), una delle principali istituzioni finanziarie pubbliche del Marocco, con l'obiettivo di condividere una strategia di investimento nei settori chiave per il Paese.

Infine, nell'ambito dell'attività di promozione verso il settore privato, nel 2025 è stato rafforzato il dialogo con il sistema imprenditoriale, sia in Italia che nei Paesi partner.

Di seguito si evidenziano le consistenze patrimoniali al 31 dicembre 2025 della business unit Cooperazione Internazionale allo Sviluppo. Lo stock del debito residuo risulta pari a 1,8 miliardi di euro, in aumento del 41,4% rispetto al dato di fine 2024. Complessivamente lo stock del debito residuo e degli impegni risulta pari a 2 miliardi di euro, in aumento del 29,5% rispetto a fine 2024.

[27] BGK è parte del network JEFIC ma non ha ancora sottoscritto l'Accordo Quadro di Cofinanziamento.
[28] Renewable Infrastructure & Sustainable Energy partnership Africa-EU (RISE), Global Green Bonds Initiative (GGBI) e Transforming and Empowering Resilient and Responsible Agribusiness (TERRA).

Cooperazione Internazionale allo Sviluppo – Consistenze

(milioni di euro e %)	31/12/2025	31/12/2024	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Finanziamenti	1.794	1.269	525	41,4%
Totale debito residuo	**1.794**	**1.269**	**525**	**41,4%**
Impegni	217	283	(66)	-23,4%
TOTALE	**2.011**	**1.552**	**459**	**29,5%**

Affari Europei e Internazionali

Attraverso la business unit Affari Europei e Internazionali, il Gruppo CDP mira a rafforzare la gestione e lo sviluppo delle relazioni istituzionali con i partner e le istituzioni europee e internazionali di interesse, nonché l'accesso alle risorse del budget dell'Unione Europea (UE) a supporto della propria attività di impiego.

In particolare, coerentemente con gli obiettivi del Piano Strategico 2025-2027, il Gruppo CDP opera in tale ambito attraverso (i) l'accesso e la gestione delle risorse dei programmi di investimento e advisory dell'UE, (ii) il rafforzamento del posizionamento del Gruppo in Europa e a livello internazionale, anche grazie al consolidamento delle partnership con le altre istituzioni finanziarie promozionali e di sviluppo e (iii) il supporto al business internazionale tramite la promozione dell'offerta di Gruppo e la crescita dei servizi per l'internazionalizzazione.

Con riferimento all'accesso e alla gestione delle risorse dei programmi UE, nel corso dell'anno il Gruppo CDP ha rafforzato il proprio ruolo di Partner della Commissione Europea. In particolare, in tale ambito si segnala:

- in ambito InvestEU, (i) l'ottenimento da parte di CDP e CDP Equity di risorse aggiuntive per complessivi 400 milioni di euro, portando la dotazione di garanzie a disposizione del Gruppo CDP a circa 1,3 miliardi di euro;
- il proseguimento delle attività collegate ai fondi europei Technical Support Instrument (TSI) e Connecting Europe Facility (CEF);
- la promozione di modelli di blended finance su progetti di carattere strategico, in ambito Strategic Technologies for Europe Platform (STEP) e Innovation Fund, e relativo consolidamento delle sinergie tra i diversi interlocutori istituzionali coinvolti a livello europeo, nazionale e regionale.

Con riferimento al rafforzamento del posizionamento del Gruppo CDP in Europa e nel mondo, anche grazie al consolidamento delle partnership con le altre istituzioni finanziarie promozionali e di sviluppo, si segnalano:

- lo svolgimento, a Bruxelles, della prima riunione del consiglio di amministrazione di CDP all'estero, a testimonianza della centralità del dialogo del Gruppo CDP con i rappresentanti delle istituzioni europee;
- il presidio e lo sviluppo dell'operatività nelle principali associazioni e network europei, tra cui European Long-Term Investors (ELTI), di cui l'Amministratore Delegato di CDP è stato riconfermato Presidente con mandato triennale, e Joint European Financiers for International Cooperation (JEFIC), di cui CDP detiene la co-Presidenza a partire dal 1° luglio 2025, nonché la ricerca di sinergie tra le stesse;
- la prosecuzione della collaborazione, nell'ambito del gruppo "5+1", con le istituzioni omologhe di Francia, Germania, Polonia e Spagna, oltre al Gruppo BEI, su temi tra cui la sicurezza informatica, l'innovazione digitale, l'industria europea della difesa, la finanza sostenibile e la semplificazione normativa;
- il contributo ai governi G7 tramite il meccanismo di coordinamento delle Istituzioni Finanziarie per lo Sviluppo sui temi strategici delle infrastrutture, delle materie prime critiche e dei sistemi alimentari;
- la definizione e implementazione della revisione strategica del D20 Long-Term Investors Club al fine di rafforzare la rilevanza strategica e l'allineamento con le priorità del G20 tramite il lancio, in occasione di consessi globali (*Annual Meetings, COP30*), di tre coalizioni tematiche (*Internal Control Functions, Infrastructure* e *Sustainable Food Systems*);
- il contributo ai principali appuntamenti globali (e.g. Annual e Spring Meetings di WB/IMF, Finance For Development Conference, G20 Infrastructure Investors Dialogue 2025, Ukraine Recovery Conference a Roma, COP30) e ai principali tavoli istituzionali su tematiche internazionali (e.g. Processo di Roma);
- l'ampliamento delle attività di analisi delle dinamiche geopolitiche globali e delle loro implicazioni a supporto dell'operatività di CDP in particolare attraverso: il monitoraggio continuativo di Paesi, aree e macro-tematiche di interesse strategico, anche nell'ambito dei processi di due diligence relativi a operazioni creditizie; il supporto alle attività di compliance in materia di sanzioni internazionali; la predisposizione di una piattaforma digitale dedicata ai Paesi del continente africano interessati dall'operatività di CDP; il supporto agli uffici di rappresentanza all'estero attraverso analisi riservate relative ai rispettivi Paesi; l'ampliamento dei rapporti con enti di ricerca di livello internazionale.

Con riferimento al business internazionale, CDP ha consolidato le proprie attività con l'obiettivo di favorire lo sviluppo delle attività del Gruppo. Tra le principali attività del semestre si segnala:

- il rafforzamento degli interventi a sostegno dell'internazionalizzazione delle imprese, con l'ampliamento delle geografie coperte dalla Piattaforma Business Matching grazie al lancio in Kenya, Turchia, Kazakistan, Cile e Arabia Saudita con 30 eventi settoriali organizzati, 1.100 business-to-business ospitati sulla Piattaforma, 2.500 nuove imprese registrate, raggiungendo circa 11.000 registrazioni complessive, e 3.300 B2B dalla sua attivazione e 23 Paesi di operatività;
- il contributo alla redazione e alla successiva attuazione del Piano d'Azione per l'Export, partecipando alle grandi missioni imprenditoriali e-business forum organizzati in coordinamento con MAECI, ICE e gli altri attori del Sistema Italia;
- la partecipazione alle principali iniziative istituzionali tra cui il Forum imprenditoriale Italia-Arabia Saudita, il Forum Italia-Emirati, le missioni in Uzbekistan e Kazakistan e Vertice Italia-Albania, rafforzando il dialogo con fondi sovrani e istituzioni finanziarie interessati a co-investire con CDP;
- l'organizzazione di visite in Italia di delegazioni da Bahrein, Emirati Arabi Uniti, Vietnam e Malesia con roundtable dedicate alle imprese del portafoglio del Gruppo CDP;
- l'organizzazione di Roadshow Internazionali del Gruppo CDP volti a favorire attrazioni di capitali, cooperazione e incremento degli investimenti, con tappe in Kuwait e Svizzera.

4.1.2 ATTIVITÀ DI FINANZA E RACCOLTA

Con riferimento all'attività di Finanza, si riportano gli aggregati relativi alle disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria e ai titoli di debito.

Stock di strumenti di investimento di finanza

(milioni di euro e %)	31/12/2025	31/12/2024	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	136.606	147.713	(11.107)	-7,5%
Titoli di debito	84.090	73.720	10.370	14,1%
TOTALE	**220.696**	**221.433**	**(737)**	**-0,3%**

Al 31 dicembre 2025, l'aggregato di disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria ammonta a circa 136,6 miliardi di euro, in diminuzione di 11,1 miliardi di euro rispetto a fine 2024. Il calo è da ricondurre principalmente al saldo del conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, su cui è depositata la raccolta CDP in eccesso rispetto agli impieghi della Gestione Separata, che si attesta a 118,6 miliardi di euro, in diminuzione rispetto ai 133,6 miliardi di fine 2024 a fronte della contestuale crescita del portafoglio di titoli di Stato.

Con riferimento al portafoglio titoli, il saldo al 31 dicembre 2025 è pari a 84 miliardi di euro, in aumento di circa 10 miliardi di euro rispetto al dato di fine 2024, principalmente per effetto della crescita del portafoglio Hold To Collect ("HTC"), riconducibile agli acquisti effettuati nel corso dell'anno. Con riguardo ai titoli classificati nel portafoglio Hold to Collect and Sell ("HTCS"), è proseguita l'attività anche su posizioni in titoli governativi europei e titoli corporate in ottica di diversificazione e ottimizzazione del portafoglio. Nel complesso, il portafoglio continua a essere composto prevalentemente da titoli di Stato della Repubblica Italiana ed è detenuto in ottica di investimento e stabilizzazione del margine d'intermediazione di CDP.

4.1.2.1 RACCOLTA POSTALE

Il Risparmio Postale costituisce una componente rilevante del risparmio delle famiglie pari, alla fine del terzo trimestre 2025, a circa il 5% delle attività finanziarie delle famiglie italiane.

Al 31 dicembre 2025, lo stock di Risparmio Postale CDP ammonta complessivamente a 297.184 milioni di euro, in aumento di 7.368 milioni di euro rispetto al dato di fine 2024 (+2,5%). In particolare, lo stock dei Buoni fruttiferi postali, valutati al costo ammortizzato, è pari a 200.479 milioni di euro (+2,5% rispetto a fine 2024), mentre lo stock dei Libretti postali è pari a 96.705 milioni di euro (+2,7% rispetto a fine 2024).

Stock Risparmio Postale CDP

(milioni di euro e %)	31/12/2025	31/12/2024	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Buoni fruttiferi	200.479	195.632	4.847	2,5%
Libretti postali	96.705	94.184	2.521	2,7%
TOTALE	**297.184**	**289.816**	**7.368**	**2,5%**

Buoni fruttiferi e Libretti postali – evoluzione stock CDP

(milioni di euro)	31/12/2024	Raccolta netta	Interessi	Ritenute	Costi di transazione	31/12/2025
Buoni fruttiferi	195.632	1.926	4.317	(1.063)	(333)	200.479
Libretti postali	94.184	2.254	414	(147)		96.705
TOTALE	**289.816**	**4.180**	**4.731**	**(1.210)**	**(333)**	**297.184**

Nota: la voce "Costi di transazione" include principalmente la commissione distributiva sulle sottoscrizioni nel 2025 dei Buoni Ordinari, Buoni 3x4, Buoni 3x2, Buoni a 4 Anni Risparmio Semplice, Buoni Rinnova 4 anni, Buoni Rinnova Prima, Buoni Prenota e Rinnova, Buoni Soluzione Eredità, Buoni indicizzati all'inflazione italiana, Buoni 4 Anni Plus, Buono Business, Buono 100, Buono Premium 4 anni e Buono a cedola, il risconto della commissione relativa agli anni 2007-2010 e la restituzione dell'imposta di bollo relativa all'anno 2024.

Nel corso del 2025 sono state implementate numerose iniziative sui prodotti del Risparmio Postale finalizzate a incrementare l'attrattività dei Buoni Fruttiferi Postali e dei Libretti di Risparmio.

Il comparto dei Libretti ha registrato significative innovazioni sul fronte dell'offerta, con il lancio di due nuovi prodotti: il Deposito Supersmart Rinnova (DSS Rinnova) a 540 giorni, riservato ai clienti titolari di uno o più accantonamenti relativi a Offerte/Depositi Supersmart Premium scaduti nel periodo di osservazione, e il Deposito Supersmart Plus (DSS Plus) a 363 giorni, riservato ai clienti che hanno sottoscritto un Libretto Smart avvalendosi dell'Opzione Risparmio Smart. Parallelamente, sono rimasti stabilmente in collocamento il Deposito Supersmart Open (DSS Open) a 360 giorni, il Deposito Supersmart Young (DSS Young) a 180 giorni e il Deposito Supersmart Pensione (DSS Pensione) a 364 giorni. Nel corso del 2025 sono state inoltre lanciate cinque edizioni del Deposito Supersmart Premium (DSS Premium), dedicato alla raccolta di nuova liquidità, che hanno permesso di raccogliere complessivamente circa 3,3 miliardi di euro.

Nel comparto dei Buoni, particolare attenzione è stata dedicata alla raccolta di nuova liquidità attraverso il lancio del Buono 100 nel mese di giugno 2025 e, successivamente, del Buono Premium 4 anni a ottobre. Il Buono 100, in particolare, è stato introdotto in occasione del centenario dei Buoni Fruttiferi Postali e si è caratterizzato per l'associazione a tre iniziative a impatto sociale promosse e seguite da Fondazione CDP, a testimonianza del doppio valore, finanziario e sociale, del Risparmio Postale. Complessivamente, tali prodotti hanno permesso di raccogliere circa 5,6 miliardi di euro di nuova liquidità.

Nel corso del 2025, inoltre, con l'obiettivo di rispondere in maniera mirata alle esigenze di una clientela sempre più diversificata, sono stati lanciati 3 nuovi prodotti: il Buono a cedola, lanciato nel mese di novembre e caratterizzato da una durata di 5 anni e dal riconoscimento degli interessi tramite cedole semestrali, che ha registrato sottoscrizioni per 1,6 miliardi di euro, contribuendo in misura significativa alla raccolta negli ultimi due mesi dell'anno; il Buono per un Buono 6 mesi, introdotto nel mese di dicembre, che prevede alla scadenza il reinvestimento automatico del capitale nel medesimo Buono (alle condizioni di tasso vigenti), mentre gli interessi maturati vengono accreditati sul conto di regolamento del cliente; e infine il Buono Business, rivolto a persone giuridiche assimilabili a persone fisiche, come condomini, associazioni, ditte individuali, piccole e medie imprese.

Per quanto riguarda il modello di servizio, nel 2025 sono state realizzate importanti iniziative volte a rafforzare i canali digitali e offrire ai clienti servizi a maggior valore aggiunto, con l'obiettivo di rendere l'offerta sempre più integrata, semplice, moderna e accessibile. In particolare: (i) è stato completato il processo di migrazione dei clienti dall'app Bancoposta alla "superapp" Poste Italiane, che offre al cliente un unico punto di accesso all'intera gamma di prodotti e servizi di Poste, generando un significativo incremento del traffico utenti e delle opportunità di cross selling; (ii) è stata lanciata l'Opzione Risparmio Smart, che prevede, su indicazione del cliente, la vendita combinata di un conto corrente Bancoposta o di una Postepay Evolution con il Libretto Smart, con l'obiettivo di ampliare e ringiovanire la customer base del Risparmio Postale attraverso un'of-

ferta integrata di pagamento e risparmio, arricchita da funzionalità e offerte dedicate; (iii) il Libretto dedicato ai minori di età è stato rinnovato e arricchito con nuove funzionalità online, volte a favorire l'autonomia e l'educazione finanziaria del minore; (iv) è stato interrotto il processo di apertura di nuovi Libretti Ordinari, nell'ottica di razionalizzare l'offerta e valorizzare le soluzioni più digitali e competitive.

Inoltre, il 2025 è stato caratterizzato da una strategia di marketing di forte impatto, finalizzata sia al rafforzamento del posizionamento del Risparmio Postale, sia alla celebrazione degli anniversari che ne hanno segnato la storia. Tra le iniziative più significative si evidenziano: (i) la campagna media, articolata in uno spot valoriale, uno spot di prodotto dedicato al Buono 100 e uno spot incentrato sul "doppio valore" del Risparmio Postale, che ha veicolato messaggi di sicurezza, tradizione e innovazione con un tono emozionale e ha riscosso un ampio apprezzamento da parte di critica e pubblico; (ii) l'evento celebrativo del 150° anniversario del Risparmio Postale, tenutosi presso la Nuvola, che ha visto la partecipazione del Presidente della Repubblica e di circa 2.000 rappresentanti della società civile, tra cui sindaci, forze armate ed esponenti del mondo economico e produttivo, e che ha rappresentato un momento di riconoscimento pubblico del ruolo sociale del Risparmio Postale, di CDP e di Poste Italiane nella storia del Paese; (iii) il roadshow dedicato alla rete di Poste Italiane, iniziativa itinerante che ha coinvolto oltre 3.000 figure commerciali della rete di Poste su tutto il territorio nazionale, rafforzando il legame con la clientela e la presenza capillare sul territorio.

Queste attività hanno contribuito in modo significativo ad accrescere la visibilità, la reputazione e l'attrattività del Risparmio Postale, generando effetti positivi sia in termini di acquisizione di nuovi clienti, sia di consolidamento della base esistente.

Anche grazie alle azioni sopra descritte, l'esercizio 2025 si chiude con una raccolta netta CDP pari a +4.180 milioni di euro, in miglioramento di 2.483 milioni di euro rispetto all'anno precedente.

Nello specifico, la raccolta netta sui Buoni CDP è risultata pari a 1.926 milioni di euro, in significativo aumento (+2.220 milioni di euro) rispetto al 2024 grazie al maggior volume di sottoscrizioni, pari a 46.412 milioni di euro (rispetto ai 39.058 milioni di euro del 2024), solo parzialmente compensate dall'aumento dei rimborsi, che si sono attestati a 44.486 milioni di euro (rispetto ai 39.352 milioni di euro dell'anno precedente). Le sottoscrizioni, in particolare, sono state concentrate prevalentemente sui Buoni 3x4 (11.792 milioni di euro), sui Buoni Rinnova 4 anni (6.653 milioni di euro), sui Buoni Rinnova Prima (6.563 milioni di euro), sui Buoni 4 Anni Plus (5.413 milioni di euro), sul già citato Buono 100 (3.921 milioni di euro) e sul Buono Ordinario (3.847 milioni di euro).

La raccolta netta sui Libretti si è attestata invece a +2.254 milioni di euro, in crescita di 263 milioni di euro rispetto al 2024. Il buon risultato dell'anno, come sopra richiamato, è dovuto sostanzialmente alla messa a disposizione per i risparmiatori delle numerose edizioni dei Depositi Supersmart Premium e delle altre offerte.

Buoni fruttiferi e Libretti postali – raccolta netta CDP

(milioni di euro)	Sottoscrizioni/ Depositi	Rimborsi/ Prelevamenti	Raccolta netta 2025	Raccolta netta 2024	Variazione (+/-)
Buoni fruttiferi	46.412	(44.486)	1.926	(294)	2.220
Libretti postali	119.386	(117.132)	2.254	1.992	263
TOTALE	**165.798**	**(161.618)**	**4.180**	**1.697**	**2.483**

Nota: depositi e prelevamenti non includono i passaggi tra libretti.

Con riferimento, infine, ai Buoni di competenza MEF, nel corso del 2025 sono stati registrati rimborsi per 9.276 milioni di euro, in aumento rispetto agli 8.129 milioni di euro del 2024 per le maggiori scadenze occorse nell'anno. La raccolta netta complessiva (sia CDP che MEF) su Buoni e Libretti nel 2025 è risultata quindi pari a -5.096 milioni di euro, in miglioramento di 1.336 milioni di euro rispetto al 2024.

Raccolta netta complessiva Risparmio Postale (CDP+MEF)

(milioni di euro)	Raccolta netta 2025	Raccolta netta 2024	Variazione (+/-)
Buoni fruttiferi	**(7.350)**	**(8.424)**	**1.074**
di cui			
– *di competenza CDP*	*1.926*	*(294)*	*2.220*
– *di competenza MEF*	*(9.276)*	*(8.129)*	*(1.146)*
Libretti	**2.254**	**1.992**	**263**
Raccolta netta CDP	4.180	1.697	2.483
Raccolta netta MEF	(9.276)	(8.129)	(1.146)
TOTALE	**(5.096)**	**(6.432)**	**1.336**

4.1.2.2 RACCOLTA NON POSTALE

Nel corso del 2025 è proseguita l'attività di CDP sul mercato dei capitali e sugli altri canali di raccolta istituzionale, con l'obiettivo di proseguire la diversificazione delle fonti di provvista e supportare gli impieghi di business.

Stock raccolta da banche

(milioni di euro e %)	31/12/2025	31/12/2024	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Rifinanziamento BCE	500	800	(300)	-37,5%
Pronti contro termine passivi e altri depositi passivi	22.527	34.670	(12.143)	-35,0%
Linee di credito BEI/CEB	5.637	5.263	374	7,1%
TOTALE	**28.663**	**40.732**	**(12.069)**	**-29,6%**

Nel corso del 2025 CDP ha continuato a partecipare alle operazioni di rifinanziamento ordinarie della Banca Centrale Europea, mantenendo un ammontare stabile di 500 milioni di euro, in riduzione rispetto agli 800 milioni di euro registrati a fine 2024.

La raccolta sul mercato monetario, costituita da depositi e pronti contro termine passivi, si è attestata a 22,5 miliardi di euro a fine 2025, in diminuzione di 12,1 miliardi di euro rispetto al dato di fine 2024, proseguendo la strategia di riduzione della raccolta di breve termine in ottica di asset-liability management.

Con riferimento alle linee di funding agevolato, nel corso del 2025 CDP ha sottoscritto quattro nuovi contratti di prestito per un importo totale superiore a 1,5 miliardi di euro. In particolare: due nuove linee di prestito a supporto del Plafond Sisma Centro Italia, rispettivamente per 350 milioni di euro con il Council of Europe Development Bank ("CEB") e per 500 milioni di euro con la Banca europea per gli investimenti (BEI) e due ulteriori linee di funding con BEI, di cui una da 200 milioni di euro per la concessione di un finanziamento in favore di E-Distribuzione S.p.A. e una da 500 milioni di euro a supporto del piano di investimenti di Autostrade per l'Italia S.p.A.

Nel 2025 CDP ha inoltre effettuato nuove erogazioni a valere su linee di finanziamento concesse da BEI e CEB per circa 968 milioni di euro, destinate principalmente a interventi di ricostruzione nei territori colpiti dagli eventi sismici verificatisi in Abruzzo, Lazio, Marche e Umbria (attraverso il Plafond Sisma Centro Italia), alla realizzazione di progetti infrastrutturali, a interventi di edilizia scolastica e al finanziamento di PMI e Midcap.

Al 31 dicembre 2025 lo stock complessivo delle linee di finanziamento concesse da BEI e CEB risulta pari a circa 5,6 miliardi di euro, di cui 5 miliardi di euro relativi alla provvista BEI e 0,6 miliardi di euro relativi alla provvista CEB.

Stock raccolta da clientela (esclusa raccolta postale)

(milioni di euro e %)	31/12/2025	31/12/2024	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Depositi passivi Money Market con il Tesoro e FATIS	49	208	(159)	-76,5%
Depositi delle società controllate	1.081	1.367	(286)	-20,9%
Somme da Erogare	3.623	3.809	(187)	-4,9%
TOTALE	**4.753**	**5.385**	**(632)**	**-11,7%**

Con riguardo alla raccolta da clientela, il saldo dei depositi Money Market con il Tesoro (operazioni di gestione della liquidità effettuate dal MEF) e FATIS al 31 dicembre 2025 ammonta a 49 milioni di euro, interamente riconducibili all'operatività del FATIS, il cui saldo ha subito una riduzione di 159 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2024.

Nell'ambito delle attività di direzione e coordinamento, lo stock di liquidità delle società controllate, depositato presso la tesoreria della Capogruppo tramite deposito irregolare, ammonta a circa 1,1 miliardi di euro al 31 dicembre 2025, registrando una diminuzione di 286 milioni di euro rispetto al saldo di fine 2024.

Con riferimento, infine, alle somme da erogare, che costituiscono la quota dei finanziamenti concessi da CDP non ancora utilizzata dagli enti beneficiari e la cui erogazione è connessa allo stato d'avanzamento degli investimenti finanziati, lo stock complessivo al 31 dicembre 2025 è pari a 3,6 miliardi di euro, in riduzione di 187 milioni di euro rispetto al dato di fine 2024.

Stock raccolta rappresentata da titoli

(milioni di euro e %)	31/12/2025	31/12/2024	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Programma EMTN/DIP	11.771	9.853	1.918	19,5%
Obbligazioni retail	4.936	3.434	1.502	43,7%
Emissioni "Stand alone" garantite dallo Stato	3.000	3.000		0,0%
Yankee Bond	3.381	2.385	996	41,8%
Commercial paper	1.120	1.467	(347)	-23,7%
TOTALE	**24.208**	**20.139**	**4.069**	**20,2%**

Con riferimento alla raccolta istituzionale a medio-lungo termine, nel 2025 sono state effettuate emissioni obbligazionarie nell'ambito del programma "Debt Issuance Programme" (DIP) per complessivi 2,7 miliardi di euro. Tra queste, si segnala l'emissione pubblica del secondo Green Bond di CDP, per un ammontare nominale di 500 milioni di euro, destinato alla promozione di iniziative con impatti ambientali positivi e concreti, tra cui investimenti infrastrutturali nei settori delle energie rinnovabili e della mobilità sostenibile, e investimenti a imprese finalizzati all'efficientamento energetico e all'economia circolare.

In continuità con le emissioni effettuate nel 2023 e nel 2024, nel 2025 CDP ha inoltre effettuato la terza emissione obbligazionaria denominata in dollari statunitensi ("Yankee Bond"), riservata a investitori istituzionali residenti sia negli Stati Uniti d'America che al di fuori, per un ammontare nominale complessivo di 1,5 miliardi di dollari. L'emissione ha consentito a CDP di proseguire nella strategia di diversificazione delle fonti di raccolta.

Con riferimento alla raccolta obbligazionaria a medio-lungo termine sul mercato retail, nel 2025 sono state lanciate tre offerte obbligazionarie, a valere sui prospetti approvati da CONSOB ("Prospetti Domestici"), per un ammontare complessivo di 1,6 miliardi di euro. In occasione dell'emissione di dicembre, CDP si è avvalsa per la prima volta della modalità di distribuzione diretta tramite Borsa Italiana. Le obbligazioni hanno consentito di raccogliere nuove risorse destinate alla Gestione Separata, in coerenza con la strategia di diversificazione delle fonti di provvista, perseguita anche attraverso il canale retail mediante il coinvolgimento di un ampio numero di istituti bancari tra i principali operatori del canale retail in Italia.

Con riguardo, infine, alla raccolta a breve termine, lo stock relativo al programma di cambiali finanziarie (Multi-currency Commercial Paper Programme) si attesta, al 31 dicembre 2025, a 1.120 milioni di euro, in diminuzione di 347 milioni di euro rispetto al dato di fine 2024.

4.2 RISULTATI ECONOMICI E PATRIMONIALI

4.2.1 CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A.

Nel 2025 CDP ha registrato risultati economico-patrimoniali solidi e in ulteriore miglioramento, a conferma dell'efficacia delle azioni intraprese e della capacità di adattarsi al mutato contesto, continuando a svolgere con piena efficacia il proprio ruolo di sostegno all'economia italiana.

4.2.1.1 CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

L'analisi dell'andamento economico di CDP, di seguito riportata, fa riferimento al prospetto di Conto economico riclassificato secondo criteri gestionali.

Per completezza informativa viene altresì presentato, in allegato, un prospetto di riconciliazione fra gli schemi gestionali e quelli contabili (Allegato 2.2 alla relazione sulla gestione) che forma parte integrante della relazione sulla gestione.

Dati economici riclassificati

(milioni di euro e %)	31/12/2025	31/12/2024	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Margine di interesse	**2.615**	**2.899**	**(284)**	**-9,8%**
Dividendi	2.120	1.702	418	24,5%
Altri ricavi netti	(72)	(33)	(39)	120,9%
Margine di intermediazione	**4.663**	**4.569**	**94**	**2,1%**
Costo del rischio	(69)	(7)	(61)	n/s
Spese del personale e amministrative	(325)	(330)	6	-1,7%
Ammortamenti e altri oneri e proventi di gestione	(36)	(31)	(5)	15,1%
Risultato di gestione	**4.234**	**4.200**	**34**	**0,8%**
Accantonamenti a fondo rischi e oneri	14	(15)	29	n/s
Imposte	(879)	(909)	30	-3,3%
UTILE DI PERIODO	**3.368**	**3.276**	**92**	**2,8%**

Il margine di interesse risulta pari a 2.615 milioni di euro, in riduzione rispetto al 2024 (-284 milioni di euro) principalmente per effetto della contrazione dei tassi di mercato, in particolare di breve termine, con impatti, tra l'altro, sul rendimento del C/C di Tesoreria. Tale dinamica è stata parzialmente compensata dalla prosecuzione delle iniziative di asset liability management, in termini di ottimizzazione del mix di impieghi di finanza, e dai benefici dell'autofinanziamento realizzato in coerenza con le linee guida di Piano, che ha consentito un'ulteriore riduzione del funding di breve termine.

I dividendi, pari a 2.120 milioni di euro, risultano in aumento rispetto al 2024 (+418 milioni di euro) principalmente grazie al miglioramento delle dividend policy delle partecipate quotate e al contributo di società del Gruppo e fondi di investimento.

L'aggregato "Altri ricavi netti", pari a -72 milioni di euro, registra una variazione rispetto al 2024 (-39 milioni di euro) riconducibile principalmente alle strategie di gestione del rischio di tasso attivate sul portafoglio titoli.

Il costo del rischio risulta complessivamente pari a -69 milioni di euro, in peggioramento rispetto al 2024 (-61 milioni di euro) principalmente per effetto delle rettifiche di valore su partecipazioni, parzialmente compensate da variazioni di fair value positive su fondi di investimento.

Le spese del personale e amministrative si attestano a 325 milioni di euro, in lieve diminuzione rispetto ai 330 milioni di euro registrati nel 2024, che includevano l'accantonamento al Fondo di Solidarietà del credito[29] connesso all'avvio di un piano di prepensionamento su base volontaria. Al netto di tale componente, l'incremento delle spese del personale è riconducibile all'aumento dell'organico, in linea con gli obiettivi di Piano,

[29] Nello specifico, Fondo di Solidarietà per la riconversione e riqualificazione professionale, per il sostegno dell'occupazione e del reddito del personale del credito ai sensi dell'articolo 3 della Legge 28 giugno 2012, n. 92.

e agli impatti del rinnovo del CCNL, mentre l'incremento delle spese amministrative è principalmente riconducibile agli investimenti a supporto della digitalizzazione, della resilienza operativa e della cyber-sicurezza dei sistemi informatici.

Le imposte di periodo risultano, infine, pari a 879 milioni di euro, principalmente riferite a (i) le imposte correnti dell'esercizio e (ii) la movimentazione delle imposte anticipate e differite.

4.2.1.2 STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

Di seguito i prospetti dello stato patrimoniale riclassificato di CDP al 31 dicembre 2025.

Attivo di stato patrimoniale

L'attivo dello stato patrimoniale riclassificato di CDP al 31 dicembre 2025 si compone delle seguenti voci aggregate:

Stato patrimoniale riclassificato – Attivo

(milioni di euro e %)	31/12/2025	31/12/2024	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Disponibilità liquide e altri impieghi di breve termine	136.606	147.713	(11.107)	-7,5%
Crediti	127.343	126.394	949	0,8%
Titoli di debito	84.090	73.720	10.370	14,1%
Partecipazioni e fondi	37.990	37.959	31	0,1%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	2.151	1.249	902	72,2%
Attività materiali e immateriali	481	433	48	11,0%
Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	1.559	3.192	(1.633)	-51,1%
Altre voci dell'attivo	586	690	(104)	-15,0%
TOTALE DELL'ATTIVO	**390.807**	**391.351**	**(545)**	**-0,1%**

Il totale attivo si attesta a 391 miliardi di euro, sostanzialmente stabile rispetto al dato di fine 2024.

Lo stock di disponibilità liquide e altri impieghi di breve termine ammonta a 137 miliardi di euro, in contrazione dell'8% rispetto alla chiusura dell'anno precedente per l'attività di impiego e per le azioni di asset-liability management realizzate nel periodo.

I crediti, pari a 127 miliardi di euro, registrano un aumento dell'1% rispetto al saldo di fine 2024, principalmente per i maggiori impieghi al settore privato.

I titoli di debito si attestano a 84 miliardi di euro, in crescita del 14% rispetto al dato di fine 2024 per l'incremento del portafoglio di titoli di Stato nell'ambito delle iniziative di asset-liability management.

Lo stock di partecipazioni e fondi, pari a 38 miliardi di euro, risulta sostanzialmente stabile rispetto al 2024 (+0,1%), con i nuovi impieghi che compensano le cessioni perfezionate in ottica di rotazione del capitale.

La voce Attività di negoziazione e derivati di copertura include il fair value, se positivo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non qualificate come tali ai fini contabili. Il saldo al 31 dicembre 2025 si attesta a 2,1 miliardi di euro, in crescita di 0,9 miliardi di euro rispetto al dato di fine 2024, riflettendo l'evoluzione dei tassi di mercato e gli interventi di asset-liability management attivati nell'esercizio.

Il saldo della voce Attività materiali e immateriali risulta pari a 481 milioni di euro, in aumento dell'11% rispetto al 2024. Nello specifico, 393 milioni di euro sono relativi ad attività materiali, mentre la quota residua è relativa ad attività immateriali.

Il saldo della voce Ratei, risconti e altre attività non fruttifere è pari a 1,6 miliardi di euro, in riduzione rispetto al dato di fine 2024, pari a 3,2 miliardi di euro.

Infine, l'aggregato "Altre voci dell'attivo", che comprende le attività fiscali correnti e anticipate e altre attività residuali, risulta pari a 0,6 miliardi di euro, in riduzione rispetto agli 0,7 miliardi di euro di fine 2024.

Passivo di stato patrimoniale

Il passivo di stato patrimoniale riclassificato di CDP al 31 dicembre 2025 si compone delle seguenti voci aggregate:

Stato patrimoniale riclassificato – Passivo e patrimonio netto

(milioni di euro e %)	31/12/2025	31/12/2024	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Raccolta	354.808	356.072	(1.264)	-0,4%
di cui:				
– *raccolta postale*	*297.184*	*289.816*	*7.368*	*2,5%*
– *raccolta da banche*	*28.663*	*40.732*	*(12.069)*	*-29,6%*
– *raccolta da clientela*	*4.753*	*5.385*	*(632)*	*-11,7%*
– *raccolta obbligazionaria*	*24.208*	*20.139*	*4.069*	*20,2%*
Passività di negoziazione e derivati di copertura	1.200	1.950	(749)	-38,4%
Ratei, risconti e altre passività non onerose	1.154	968	186	19,2%
Altre voci del passivo	1.451	1.623	(172)	-10,6%
Fondi per rischi, imposte e TFR	657	901	(244)	-27,1%
Patrimonio netto	31.536	29.838	1.698	5,7%
TOTALE DEL PASSIVO E DEL PATRIMONIO NETTO	**390.807**	**391.351**	**(545)**	**-0,1%**

La raccolta complessiva al 31 dicembre 2025 si attesta a 355 miliardi di euro, risultando sostanzialmente stabile rispetto al dato di fine 2024.

La raccolta postale è pari a 297 miliardi di euro, in crescita del 3% rispetto al 2024, sostenuta sia dalla raccolta netta positiva registrata nell'anno sia dagli interessi maturati nel periodo a favore dei risparmiatori.

La raccolta da banche, pari a 29 miliardi di euro, risulta in riduzione del 30% rispetto alla chiusura dell'anno precedente, principalmente riconducibile alla diminuzione della raccolta a breve termine sul mercato monetario, in coerenza con la già citata strategia di asset-liability management adottata alla luce dell'evoluzione dei tassi di interesse.

La raccolta da clientela si attesta a 5 miliardi di euro, in riduzione del 12% rispetto al 2024, principalmente per la contrazione dei depositi FATIS e dei depositi liberi delle società partecipate.

La raccolta obbligazionaria, pari a 24 miliardi di euro, risulta in aumento del 20% rispetto al 2024, per le nuove emissioni effettuate nel corso dell'anno, tra cui, come segnalato in precedenza, tre obbligazioni retail per complessivi 1,6 miliardi di euro, il Green Bond da 0,5 miliardi di euro e la terza emissione in dollari (Yankee bond) di CDP per un importo di 1,5 miliardi di dollari.

La voce Passività di negoziazione e derivati di copertura include il fair value, se negativo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non qualificate come tali ai fini contabili. Il saldo al 31 dicembre 2025 è pari a 1 miliardo di euro, in riduzione rispetto al dato di fine 2024.

Il saldo della voce Ratei, risconti e altre passività non onerose è pari a 1,2 miliardi di euro, in crescita rispetto al dato di fine 2024, pari a 1,0 miliardi di euro.

Con riferimento agli altri aggregati del passivo, si rileva (i) la riduzione della voce Altre voci del passivo, che si attesta a 1,5 miliardi di euro al 31 dicembre 2025, in contrazione di 0,2 miliardi di euro rispetto a fine 2024, e (ii) la riduzione dei "Fondi per rischi, imposte e TFR", pari a 0,7 miliardi di euro, anch'essi in flessione di 0,2 miliardi di euro rispetto all'esercizio precedente.

Infine, il patrimonio netto è pari a 32 miliardi di euro, in crescita del 6% rispetto a fine 2024, principalmente grazie all'utile netto dell'esercizio, parzialmente compensato dai dividendi distribuiti.

4.2.1.3 INDICATORI[30]

Principali indicatori di impresa (dati riclassificati)

(%)	31/12/2025	31/12/2024
INDICI DI STRUTTURA		
Raccolta/Totale passivo	91%	91%
Patrimonio netto/Totale passivo	8%	8%
Risparmio Postale/Totale raccolta	84%	81%
INDICI DI REDDITIVITÀ		
Margine attività fruttifere – passività onerose	0,8%	0,9%
Rapporto cost/income [1]	8%	8%
Utile di periodo/Patrimonio netto iniziale (ROE)	11%	12%
INDICI DI RISCHIOSITÀ		
Coverage crediti in sofferenza [2]	48%	48%
Crediti deteriorati netti/Esposizione netta [3], [4]	0,07%	0,06%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione netta [3], [4]	0,002%	n.s.

1) Costi operativi (spese del personale, altre spese amministrative, altri oneri e proventi di gestione e ammortamenti) / risultato della gestione finanziaria (margine di intermediazione e costo del rischio). I costi operativi sono stati proformati per le erogazioni effettuate alla Fondazione CDP.
2) Fondo svalutazione crediti in sofferenza / esposizione lorda su crediti in sofferenza.
3) L'esposizione include crediti verso banche e clientela, impegni a erogare, disponibilità liquide e titoli.
4) L'esposizione netta è calcolata al netto del fondo svalutazione crediti deteriorati.

Con riferimento agli indici di struttura, sul lato del passivo si segnala la stabilità rispetto al 2024 del peso del patrimonio netto sul totale passivo (8%) e l'aumento del peso della raccolta postale sul totale della raccolta, dall'81% di fine 2024 all'84% a fine 2025.

In merito agli indici di redditività, si rilevano (i) una marginalità tra attività fruttifere e passività onerose pari allo 0,8%, in lieve riduzione rispetto al 2024, (ii) un rapporto cost/income che si mantiene su un livello molto contenuto (8%) e (iii) una redditività del capitale proprio (ROE) pari all'11%, sostanzialmente stabile rispetto al 2024.

Il portafoglio di impieghi di CDP continua a essere caratterizzato da una qualità creditizia molto elevata e un profilo di rischio moderato, come evidenziato dagli eccellenti indici di rischiosità.

4.2.2 LE SOCIETÀ DEL GRUPPO

Di seguito viene illustrata in un'ottica gestionale la situazione contabile al 31 dicembre 2025 delle società del Gruppo CDP. Per informazioni dettagliate sui risultati patrimoniali ed economici si rimanda, in ogni caso, a quanto contenuto nei bilanci delle società del Gruppo, dove sono riportate tutte le informazioni contabili e le analisi sull'andamento gestionale delle stesse.

Per completezza informativa viene altresì presentato, in allegato, un prospetto di riconciliazione tra gli schemi gestionali e quelli contabili (Allegato 2.1 al bilancio consolidato).

Per il dettaglio delle variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento nel corso del 2025 si rimanda a quanto dettagliatamente descritto nella Sezione 3 Area e metodo di consolidamento della nota integrativa consolidata.

[30] Per maggiori dettagli in relazione alle modalità di calcolo degli indicatori si rimanda all'Allegato 2.2.

4.2.2.1 CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO CONSOLIDATO

Di seguito il conto economico riclassificato consolidato del Gruppo posto a confronto con l'esercizio precedente.

Dati economici riclassificati

(milioni di euro e %)	31/12/2025	31/12/2024	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Margine di interesse	**1.810**	**2.224**	**(414)**	**-18,6%**
Utili (Perdite) delle partecipazioni	1.572	2.135	(563)	-26,4%
Commissioni nette	262	213	49	23,0%
Altri ricavi/oneri netti	(547)	(257)	(290)	n/s
Margine di intermediazione	**3.097**	**4.315**	**(1.218)**	**-28,2%**
Riprese (Rettifiche) di valore nette	(63)	(23)	(40)	n/s
Spese amministrative	(14.473)	(12.682)	(1.791)	14,1%
Altri oneri e proventi netti di gestione	22.584	19.401	3.183	16,4%
Risultato di gestione	**11.145**	**11.011**	**134**	**1,2%**
Accantonamenti netti a fondo rischi e oneri	(202)	(91)	(111)	n/s
Rettifiche nette su attività materiali e immateriali	(3.552)	(3.144)	(408)	13,0%
Rettifiche di valore dell'avviamento	-	(11)	11	n/s
Altro	52	49	3	6,1%
Imposte	(1.987)	(1.858)	(129)	6,9%
Utile (Perdita) del periodo	**5.456**	**5.956**	**(500)**	**-8,4%**
Utile (Perdita) del periodo di pertinenza di terzi	2.269	2.151	118	5,5%
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO DI PERTINENZA DELLA CAPOGRUPPO	**3.187**	**3.805**	**(618)**	**-16,2%**

L'utile di pertinenza della Capogruppo è pari a 3.187 milioni di euro, in decremento rispetto al 2024, principalmente per il minor apporto del margine di interesse e della voce Utili (Perdite) delle partecipazioni, mentre risulta in incremento il contributo delle società industriali del Gruppo.

(milioni di euro e %)	31/12/2025	31/12/2024	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Interessi passivi e commissioni passive su debiti verso clientela	(6.466)	(7.021)	555	-7,9%
Interessi passivi su debiti verso banche	(1.063)	(1.623)	560	-34,5%
Interessi passivi su titoli in circolazione	(1.411)	(1.098)	(313)	28,5%
Interessi attivi su titoli di debito	2.599	2.281	318	13,9%
Interessi attivi su finanziamenti	8.124	9.338	(1.214)	-13,0%
Interessi su derivati di copertura	10	564	(554)	-98,2%
Altri interessi netti	17	(217)	234	n/s
MARGINE DI INTERESSE	**1.810**	**2.224**	**(414)**	**-18,6%**

Il margine d'interesse è risultato pari a 1.810 milioni di euro, in riduzione rispetto all'esercizio precedente principalmente per il minor contributo della Capogruppo (295 milioni di euro) dovuto alla contrazione dei tassi di mercato, in particolare di breve termine, con impatti, tra l'altro, sul rendimento del C/C di Tesoreria. Tale dinamica è stata parzialmente compensata dalla prosecuzione delle iniziative di asset liability management, in termini di ottimizzazione del mix di impieghi di finanza, e dai benefici dell'autofinanziamento. Il gruppo Italgas registra maggiori oneri finanziari (111 milioni di euro) principalmente per effetto della linea di credito ponte utilizzata per l'acquisizione di 2i Rete Gas, degli oneri finanziari delle obbligazioni emesse da quest'ultima e dell'impatto dell'emissione obbligazionaria dual-tranche effettuata a marzo 2025.

Il risultato della valutazione a patrimonio netto delle società partecipate, sulle quali si ha un'influenza notevole o che sono sottoposte a comune controllo, incluso nella voce Utili (perdite) delle partecipazioni, ha determinato un contributo netto positivo di 1.572 milioni di euro rispetto al saldo di 2.135 milioni di euro registrato nel 2024. Contribuiscono principalmente alla formazione di tale saldo gli effetti della valutazione a patrimonio netto delle seguenti partecipate:

- Eni +807 milioni di euro (+797 milioni di euro nel 2024);
- Poste Italiane +791 milioni di euro (+671 milioni di euro nel 2024);
- SAIPEM +41 milioni di euro (+74 milioni di euro nel 2024);
- Webuild +29 milioni di euro (+21 milioni di euro nel 2024);
- Nexi -555 milioni di euro, ci dui -586 milioni di euro relativi alla rettifica di valore rilevata all'esito dell'impairment test (-15 milioni di euro nel 2024);
- Holding Reti Autostradali, che detiene il controllo di Autostrade per l'Italia, +110 milioni di euro (+150 milioni di euro nel 2024);
- Open Fiber Holdings, che detiene il controllo di Open Fiber, -201 milioni di euro (-215 milioni di euro nel 2024);
- le partecipazioni detenute da Snam +232 milioni di euro (+270 milioni di euro nel 2024).

La voce include l'utile da cessione realizzato da Snam per la vendita di Galaxy Pipeline Holdco e pari a +123 milioni di euro (nell'esercizio di confronto la voce includeva il provento per circa 260 milioni di euro realizzato a fronte della vendita della partecipazione detenuta in Rocco Forte Hotels).

Le commissioni nette, pari a 262 milioni di euro, registrano un incremento di 49 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente.

Gli altri ricavi/oneri netti risultano in decremento di circa 290 milioni di euro, principalmente riferibili alla variazione del fair value della componente opzionale implicita del prestito obbligazionario convertibile emesso da Snam (319 milioni).

(milioni di euro e %)	31/12/2025	31/12/2024	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Risultato netto dell'attività di negoziazione	(429)	(56)	(373)	n/s
Risultato netto dell'attività di copertura	56	(39)	95	n/s
Utili (Perdite) da cessione o riacquisto attività e passività finanziarie	(253)	(139)	(114)	82,0%
Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value	79	(23)	102	n/s
ALTRI RICAVI/ONERI NETTI	**(547)**	**(257)**	**(290)**	**n/s**

La sommatoria delle diverse componenti del margine di intermediazione evidenzia un risultato positivo per 3.097 milioni di euro, confrontato con un risultato di 4.315 milioni di euro del 2024.

(milioni di euro e %)	31/12/2025	31/12/2024	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Margine di intermediazione	**3.097**	**4.315**	**(1.218)**	**-28,2%**
Riprese (Rettifiche) di valore nette	(63)	(23)	(40)	n/s
Spese amministrative	(14.473)	(12.682)	(1.791)	14,1%
Altri oneri e proventi netti di gestione	22.584	19.401	3.183	16,4%
Risultato di gestione al lordo delle rettifiche su attività materiali e immateriali	**11.145**	**11.011**	**134**	**1,2%**
Rettifiche nette su attività materiali e immateriali	(3.552)	(3.144)	(408)	13,0%
RISULTATO DI GESTIONE AL NETTO DELLE RETTIFICHE SU ATTIVITÀ MATERIALI E IMMATERIALI	**7.593**	**7.867**	**(274)**	**-3,5%**

L'incremento delle spese amministrative, attestatesi a 14.473 milioni di euro, è attribuibile principalmente al combinato effetto delle seguenti variazioni:

- incremento dei costi riferiti alle società del gruppo Fincantieri (+814 milioni di euro) che rispecchia l'aumento dei volumi di produzione, al gruppo Italgas (+468 milioni di euro), principalmente dovuti al nuovo perimetro derivante dall'acquisizione di 2i Rete Gas, e all'ingresso del gruppo Trevi (+522 milioni di euro);
- decremento dovuto all'uscita delle società controllate del Fondo Italiano Consolidamento e Crescita (-201 milioni di euro).

Gli "Altri oneri e proventi netti di gestione", che si attestano a 22.584 milioni di euro, includono essenzialmente i ricavi riferibili al *core business* dei gruppi Snam, Italgas, Terna, Fincantieri, Ansaldo Energia, Trevi e delle altre società industriali. L'incremento è dovuto principalmente al maggior volume dei ricavi netti generato dai gruppi Fincantieri (+1.043 milioni di euro), Italgas (+1.061 milioni di euro), Terna (+329 milioni di euro), Snam (+288 milioni di euro) e dall'ingresso del gruppo Trevi (+606 milioni di euro).

Le rettifiche sulle attività materiali e immateriali, in aumento rispetto all'esercizio di confronto, sono principalmente riconducibili agli investimenti dei gruppi Snam, Terna, Fincantieri, Italgas, Ansaldo Energia e Trevi.

4.2.2.2 STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO RICLASSIFICATO

Attivo dello stato patrimoniale consolidato

Di seguito lo stato patrimoniale attivo consolidato riclassificato al 31 dicembre 2025 posto a confronto con i dati di fine 2024:

Stato patrimoniale attivo consolidato riclassificato

(milioni di euro e %)	31/12/2025	31/12/2024	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Attivo				
Disponibilità liquide e altri impieghi	142.244	152.397	(10.153)	-6,7%
Crediti	118.332	121.396	(3.064)	-2,5%
Titoli di debito, di capitale e quote di O.I.C.R.	104.204	91.852	12.352	13,4%
Partecipazioni	27.180	27.804	(624)	-2,2%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	2.265	1.339	926	69,2%
Attività materiali e immateriali	73.814	62.301	11.513	18,5%
Altre voci dell'attivo	20.846	20.936	(90)	-0,4%
TOTALE DELL'ATTIVO	**488.885**	**478.025**	**10.860**	**2,3%**

Il totale dell'attivo patrimoniale del Gruppo, pari a 489 miliardi di euro, risulta in aumento di circa il 2,3% (pari a circa 10,9 miliardi di euro) rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente.

Le dinamiche delle attività finanziarie rappresentate dalle Disponibilità liquide, dai Crediti e dai Titoli sono principalmente dovute all'andamento dei portafogli della Capogruppo e connesse allo scenario dei tassi.

La voce Titoli di debito, di capitale e quote di OICR, queste ultime acquisite quali iniziative di investimento, si è incrementata principalmente per effetto delle variazioni intervenute sulle attività finanziarie classificate nel portafoglio HTC (acquisto di titoli di Stato da parte della Capogruppo).

La voce Partecipazioni, attestatasi a 27,2 miliardi di euro, registra un decremento di 0,6 miliardi di euro, da ricondurre principalmente alle seguenti partecipazioni:

- Eni ha registrato una riduzione pari a 964 milioni di euro per i seguenti effetti: risultato dell'esercizio di pertinenza del Gruppo pari a +807 milioni di euro, variazioni delle riserve, principalmente da valutazione, per -816 milioni di euro e storno del dividendo per -955 milioni di euro;
- Poste Italiane ha registrato un incremento pari a 808 milioni di euro per i seguenti effetti: risultato dell'esercizio di pertinenza del Gruppo (comprensivo delle scritture di consolidamento) pari a +791 milioni di euro, variazione delle riserve da valutazione per +631 milioni di euro, storno del dividendo per -526 milioni di euro e altre variazioni per -88 milioni di euro;
- SAIPEM ha registrato un incremento pari a 18 milioni di euro per i seguenti effetti: risultato dell'esercizio di pertinenza del Gruppo pari a +41 milioni di euro, variazione delle riserve per +20 milioni di euro e storno dividendo pari a -43 milioni di euro;
- Holding Reti Autostradali, controllante di Autostrade per l'Italia, ha registrato un decremento pari a 179 milioni di euro per i seguenti effetti: risultato dell'esercizio di pertinenza del Gruppo pari a +110 milioni di euro, impatti della variazione delle riserve per +7 milioni di euro e storno del dividendo pari a -296 milioni di euro;

- Open Fiber Holdings, controllante di Open Fiber, ha registrato un incremento pari a 91 milioni di euro per i seguenti effetti: aumento di capitale di +286 milioni di euro, risultato dell'esercizio (comprensivo delle scritture di consolidamento) di pertinenza del Gruppo pari a -201 milioni di euro e variazione delle riserve pari a +6 milioni di euro;
- Nexi ha registrato un decremento pari a 331 milioni di euro per i seguenti effetti: l'acquisto di un'ulteriore quota del 3,8% da Poste Italiane per +233 milioni di euro, risultato dell'esercizio di pertinenza del Gruppo (comprensivo delle scritture di consolidamento) per +31 milioni di euro, variazione delle riserve per +48 milioni di euro, storno dividendo per -56 milioni di euro e la rettifica di valore iscritta in esito dell'impairment test per -586 milioni di euro.

Le "Attività di negoziazione e derivati di copertura" registrano un incremento pari a 926 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente. In tale voce è incluso anche il fair value positivo dei derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili.

Il saldo complessivo della voce Attività materiali e immateriali ammonta a 73,8 miliardi di euro e registra un incremento rispetto all'esercizio precedente pari a 11,5 miliardi di euro. La voce accoglie principalmente gli investimenti effettuati dai gruppi Snam (27,5 miliardi di euro), Terna (24 miliardi di euro) e Italgas (15,9 miliardi di euro) nei business, regolati o meno, di rispettiva pertinenza. La variazione deriva, per 5,9 miliardi di euro, dall'ingresso nel corso dell'esercizio 2025 nel perimetro di consolidamento delle società del gruppo 2i Rete Gas.

L'aggregato "Altre voci dell'attivo", pari a 20,8 miliardi di euro, in linea rispetto allo scorso esercizio, include principalmente l'apporto di Fincantieri per 6,3 miliardi di euro, di Snam per 7,2 miliardi di euro, di CDP per -1,9 miliardi di euro (di cui -2,5 miliardi di euro relativi all'adeguamento delle attività finanziarie oggetto di copertura generica), di Terna per 3,9 miliardi di euro, di Italgas per 3,2 miliardi di euro e di Ansaldo Energia per 1,3 miliardi di euro.

Passivo di stato patrimoniale consolidato

Di seguito lo Stato patrimoniale passivo consolidato riclassificato al 31 dicembre 2025 posto a confronto con i dati di fine 2024:

Stato patrimoniale passivo consolidato riclassificato

(milioni di euro e %)	31/12/2025	31/12/2024	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Passivo e patrimonio netto				
Raccolta	404.627	398.447	6.180	1,6%
di cui:				
– *raccolta postale*	*297.184*	*289.816*	*7.368*	*2,5%*
– *raccolta da banche*	*46.112*	*56.183*	*(10.071)*	*-17,9%*
– *raccolta da clientela*	*6.263*	*6.776*	*(513)*	*-7,6%*
– *raccolta obbligazionaria*	*55.068*	*45.672*	*9.396*	*20,6%*
Passività di negoziazione e derivati di copertura	1.732	2.227	(495)	-22,2%
Altre voci del passivo	26.223	23.926	2.297	9,6%
Fondi per rischi, imposte e TFR	5.813	5.671	142	2,5%
Patrimonio netto totale	50.490	47.754	2.736	5,7%
TOTALE DEL PASSIVO E DEL PATRIMONIO NETTO	**488.885**	**478.025**	**10.860**	**2,3%**

La raccolta complessiva del Gruppo CDP al 31 dicembre 2025 si è attestata a 404,6 miliardi di euro, in incremento di 6,2 miliardi di euro rispetto al 2024.

La raccolta postale attiene esclusivamente alla Capogruppo e quindi, per i relativi commenti, si rimanda alla sezione a essa riferita.

(milioni di euro e %)	31/12/2025	31/12/2024	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Debiti verso banche centrali	**503**	**801**	**(298)**	**-37,2%**
Debiti verso banche	**45.609**	**55.382**	**(9.773)**	**-17,6%**
Conti correnti e depositi a vista	26	42	(16)	-38,1%
Depositi a scadenza	1	42	(41)	-97,6%
Pronti contro termine passivi	21.247	34.309	(13.062)	-38,1%
Altri finanziamenti	22.524	18.910	3.614	19,1%
Altri debiti	1.811	2.079	(268)	-12,9%
RACCOLTA DA BANCHE	**46.112**	**56.183**	**(10.071)**	**-17,9%**

Contribuiscono alla formazione della raccolta le seguenti componenti:

- la raccolta da banche, in decremento di 10 miliardi di euro rispetto al 31 dicembre 2024 principalmente per la riduzione della raccolta di breve termine sul mercato monetario da parte della Capogruppo, attuata in logica di asset-liability management dato lo scenario dei tassi;
- la raccolta da clientela, il cui lieve decremento è dovuto principalmente al gruppo Snam;
- la raccolta obbligazionaria registra un incremento di 9,4 miliardi di euro, di cui:
  - +4,2 miliardi di euro riferiti a CDP per le nuove emissioni effettuate nel corso dell'anno, tra cui tre emissioni di obbligazioni retail per complessivi 1,6 miliardi di euro, lo Yankee Bond da 1,5 miliardi di dollari e il Green Bond da 0,5 miliardi di euro;
  - +2,8 miliardi di euro riferiti al gruppo Italgas, di cui 2,2 miliardi di euro nominali riferiti a quattro prestiti obbligazionari di Italgas Reti (ex 2i Rete gas), due nuove emissioni per nominali 0,5 miliardi di euro ciascuna, compensati dal rimborso di un prestito obbligazionario giunto a naturale scadenza (nominale 0,5 miliardi di euro);
  - +1,3 miliardi di euro riferiti al gruppo Snam e derivanti dall'emissione di un Sustainability-Linked triple tranche in dollari (nominale 1,7 miliardi di euro) e del primo European Green bond (nominale 1 miliardo di euro), parzialmente compensati dal rimborso di due prestiti obbligazionari giunti a naturale scadenza (nominale 0,8 miliardi di euro);
  - +1 miliardo di euro riferito al gruppo Terna e derivante da due emissioni obbligazionarie, ciascuna da 0,75 miliardi di euro nominali, parzialmente compensate dal rimborso di obbligazioni giunte a naturale scadenza.

Le "Altre voci del passivo", il cui saldo risulta complessivamente pari a circa 26,2 miliardi di euro, includono le altre passività della Capogruppo, i debiti commerciali (10 miliardi di euro) e i debiti per acconti su lavori in corso su ordinazione (3,3 miliardi di euro) prevalentemente relativi alle società industriali del Gruppo.

L'aggregato "Fondo per rischi e oneri, imposte e TFR" al 31 dicembre 2025 si attesta a circa 5,8 miliardi di euro restando sostanzialmente stabile rispetto allo scorso esercizio, con una variazione positiva di circa 0,1 miliardi di euro.

Il patrimonio netto al 31 dicembre 2025 ammonta a circa 50,5 miliardi di euro, in aumento di 2,7 miliardi di euro rispetto allo scorso esercizio e riflette:

- le dinamiche incrementative associate al risultato di esercizio e alle altre componenti rilevate a patrimonio netto;
- la variazione negativa dovuta alla distribuzione dei dividendi.

(milioni di euro e %)	31/12/2025	31/12/2024	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Patrimonio netto del Gruppo	30.686	29.206	1.480	5,1%
Patrimonio netto di terzi	19.804	18.548	1.256	6,8%
PATRIMONIO NETTO TOTALE	**50.490**	**47.754**	**2.736**	**5,7%**

4.2.2.3 CONTRIBUTO DEI SETTORI AI RISULTATI DI GRUPPO

Di seguito il contributo dei settori ai dati finanziari di Gruppo in termini di dati di conto economico e principali dati patrimoniali riclassificati:

Dati economici riclassificati per settori

(milioni di euro)	Società soggette a direzione e coordinamento				Società non soggette a direzione e coordinamento	Totale
	Sostegno all'economia	Internazionalizzazione	Altri settori	Totale(*)		
Margine di interesse	**2.636**	**20**	**(52)**	**2.604**	**(794)**	**1.810**
Dividendi	2.120		1.084	155	16	171
Utili (perdite) delle partecipazioni			(7)	(7)	1.408	1.401
Commissioni nette	168	65	11	244	18	262
Altri ricavi/oneri netti	(188)		(12)	(200)	(347)	(547)
Margine di intermediazione	**4.736**	**85**	**1.024**	**2.796**	**301**	**3.097**
Riprese (rettifiche) di valore nette	(12)	(10)		(22)	(41)	(63)
Spese amministrative	(348)	(56)	(118)	(522)	(13.951)	(14.473)
Altri oneri e proventi netti di gestione	27		61	88	22.496	22.584
Risultato di gestione	**4.403**	**19**	**967**	**2.340**	**8.805**	**11.145**
Accantonamenti netti a fondo rischi e oneri	14		7	21	(223)	(202)
Rettifiche nette su attività materiali e immateriali	(45)	(6)	(3)	(54)	(3.498)	(3.552)
Rettifiche di valore dell'avviamento						
Altro	29		9	38	14	52
Utile (Perdita) dell'esercizio ante imposte	**4.401**	**13**	**980**	**2.345**	**5.098**	**7.443**
Imposte						(1.987)
Utile (Perdita) dell'esercizio						**5.456**

(*) Totale dei settori "Sostegno all'Economia" e "Società soggette a direzione e coordinamento" al netto della elisione dei dividendi.

Principali dati patrimoniali riclassificati per settore

(milioni di euro)	Società soggette a direzione e coordinamento				Società non soggette a direzione e coordinamento	Totale
	Sostegno all'economia	Internazionalizzazione	Altri settori	Totale		
Crediti e disponibilità liquide	252.666	466	822	253.954	6.622	260.576
Partecipazioni			28	28	27.152	27.180
Titoli di debito, di capitale e quote di OICR	100.379	5	2.171	102.555	1.649	104.204
Attività materiali/Investimenti tecnici	330	1	1.811	2.142	50.619	52.761
Altre attività (incluse Rimanenze)	360	33	116	509	20.186	20.695
Raccolta	354.042	140	1.916	356.098	48.529	404.627
- di cui obbligazionaria	*23.955*		*877*	*24.832*	*30.236*	*55.068*

I dati finanziari sopra riportati sono stati elaborati considerando il contributo fornito dai quattro settori identificati già al netto degli effetti delle scritture di consolidamento, a meno dell'elisione dei dividendi, che è stata, invece, inclusa nella colonna di aggregazione dei settori Sostegno all'economia, Internazionalizzazione e Altri settori. Il contributo dei tre settori aggregati, che presenta un risultato di esercizio ante imposte di 2,3 miliardi di euro, è costituito complessivamente dalla Capogruppo e dalle Società controllate soggette a direzione e coordinamento, al netto dei propri investimenti partecipativi inclusi nel settore Società non soggette a direzione e coordinamento. Queste ultime presentano un risultato di esercizio ante imposte di 5,1 miliardi di euro.

4.2.2.4 PROSPETTI DI RACCORDO CONSOLIDATO

Si riporta, infine, il prospetto di raccordo tra il patrimonio netto e il risultato di esercizio della Capogruppo e quelli consolidati.

Prospetto di raccordo tra il patrimonio netto e utile della Capogruppo e patrimonio e utile consolidato

(milioni di euro)	Utile (Perdita) dell'esercizio	Capitale e riserve	Totale
Dati finanziari della Capogruppo	**3.368**	**28.168**	**31.536**
Saldo da bilancio delle società consolidate integralmente	3.912	40.339	44.251
Rettifiche di consolidamento			
Valore di carico delle partecipazioni direttamente consolidate		(27.955)	(27.955)
Differenze di allocazione prezzo di acquisto	(246)	4.985	4.739
Dividendi di società consolidate integralmente	(1.156)	1.156	
Valutazione di partecipazioni al patrimonio netto	1.620	15.193	16.813
Dividendi di società valutate al patrimonio netto	(1.893)	(17.455)	(19.348)
Elisione rapporti infragruppo	(16)	(177)	(193)
Storno valutazioni bilancio separato	667	3.976	4.643
Rettifiche di valore	(587)	(907)	(1.494)
Fiscalità anticipata e differita	94	(1.528)	(1.434)
Altre rettifiche	(307)	(761)	(1.068)
Quote soci di minoranza	(2.269)	(17.535)	(19.804)
DATI FINANZIARI DEL GRUPPO	**3.187**	**27.499**	**30.686**

5. CORPORATE GOVERNANCE

COMUNICAZIONE, RELAZIONI ESTERNE, ARTE E CULTURA

Nel 2025 CDP ha consolidato la propria identità di Gruppo, promosso l'offerta commerciale, rafforzato le relazioni con stakeholder interni ed esterni e confermato il proprio posizionamento quale protagonista nello sviluppo sostenibile del Paese, in linea con gli obiettivi del Piano Strategico.

È proseguita l'attività di comunicazione diretta a giornalisti di testate nazionali, locali e settoriali e si è accresciuto il focus su emittenti televisive e testate online nell'ottica di valorizzare i vari ambiti di operatività del Gruppo, con particolare attenzione alle iniziative internazionali e al lancio di nuovi strumenti per le imprese. La conoscenza del ruolo di CDP sui media è stata promossa anche attraverso approfondimenti e interviste ai vertici aziendali in occasione dei principali eventi dell'anno.

Sempre in ottica di posizionamento sono stati realizzati prodotti multimediali, pubblicazioni e contenuti per il sito web cdp.it che, con 5,5 milioni di visualizzazioni, si è confermato il principale canale informativo. La strategia per i canali social, con oltre 300 mila follower e 7 milioni di visualizzazioni, si è concentrata sulla valorizzazione di prodotti e servizi, studi e progetti oltre che sul potenziamento di format pensati per raccontare l'impatto delle attività del Gruppo.

In ambito marketing e promozione, si è puntato su un approccio multicanale orientato all'accessibilità e alla generazione di contatti qualificati per la rete commerciale, in particolare con l'avvio di una campagna digitale dedicata agli strumenti per le imprese.

Con l'obiettivo di rafforzare la conoscenza delle attività del Gruppo CDP, sono stati organizzati oltre 100 eventi. Imprese ed enti della pubblica amministrazione sono stati target di appuntamenti quali il roadshow avviato con Confindustria, roundtable dedicate a settori chiave della nostra economia, iniziative di confronto organizzate con partner del territorio quali Conferenza delle Regioni e ANCI. Significativo anche l'impegno rivolto agli stakeholder internazionali, coinvolti in eventi della piattaforma Business Matching, Business Forum e altre occasioni di incontro di alto profilo.

Il 2025 è stato l'anno di importanti celebrazioni. Per il 175° anniversario di Cassa Depositi e Prestiti, è stato lanciato il Bando "Valore per il Territorio" della Fondazione CDP, rivolto a studenti e ricercatori, che mira a selezionare progetti in grado di generare un impatto concreto e positivo per l'Italia ed è stata promossa la pubblicazione del libro "Famiglie e risparmio" - a cura di Luigi Guiso ed edito da Il Mulino - che descrive l'evoluzione delle scelte finanziarie degli italiani nel tempo. Per il 150° anniversario del Risparmio Postale, in collaborazione con Poste Italiane, sono stati realizzati una campagna pubblicitaria focalizzata sul valore del risparmio e un evento celebrativo, a cui hanno preso parte il Presidente della Repubblica e circa 2.000 esponenti delle istituzioni e del mondo economico.

Grazie alla partnership con realtà di eccellenza, sono stati sostenuti programmi capaci di creare valore per le nuove generazioni e la collettività: 3 mila giovani hanno partecipato a percorsi di avvicinamento all'arte, alla musica e alla scienza e, sul fronte dell'educazione finanziaria, oltre 5 mila studenti e donne in condizioni di fragilità sono stati coinvolti in progetti di formazione su tutto il territorio nazionale.

Le attività di comunicazione interna sono state potenziate per accrescere il senso di appartenenza. La strategia multicanale si è arricchita di nuovi format e contenuti, affiancati da campagne dedicate a iniziative specifiche e iniziative di welfare volte a migliorare il benessere dei dipendenti. Sono state realizzate numerose azioni di engagement pensate per favorire la partecipazione attiva delle persone del Gruppo. Per esempio, con il programma di volontariato aziendale "Protagonisti d'impatto", i dipendenti hanno donato circa 2.700 ore per affiancare i giovani nello studio, aiutare chi è più fragile, sostenere la ricerca scientifica e prendersi cura dell'ambiente, in collaborazione con primarie realtà del terzo settore.

In continuità con gli anni precedenti, è stato garantito lo sviluppo e la gestione coordinata dei rapporti con le istituzioni nazionali e territoriali e con gli stakeholder della società civile, nel rispetto dei princìpi di trasparenza, dialogo e inclusività. È stato favorito il confronto sui temi dell'eco-

nomia sociale e della finanza per lo sviluppo, oltre a consultazioni per l'aggiornamento delle Politiche Generali di Investimento e Finanziamento Sostenibile e delle Politiche dei settori Difesa e Sicurezza, Trasporti ed Energia. Sono stati inoltre coordinati processi di stakeholder engagement per affrontare criticità e gestire segnalazioni emerse nelle attività del Gruppo.

Nel 2025, CDP ha ulteriormente rafforzato l'impegno sui temi ESG attraverso iniziative per la diffusione della cultura della sostenibilità. Il Forum Multistakeholder si è confermato il principale momento di ascolto e partecipazione, mentre l'Impact Award ha premiato progetti ad alto impatto sociale e ambientale, contribuendo alla diffusione di pratiche innovative e responsabili. È proseguito anche il lavoro della ESG Community, che riunisce CDP e alcune delle principali realtà economiche nazionali per condividere esperienze, individuare trend emergenti e promuovere approcci comuni sui temi ambientali, sociali e di governance.

Con l'obiettivo di sviluppare competenze interne specialistiche, è stata organizzata la seconda edizione del corso di alta formazione "Sustainability Transition Management and ESG Analysis", che ha coinvolto anche i colleghi delle società partecipate, favorendo la creazione di maggiori sinergie e un linguaggio comune sulla sostenibilità.

Infine, è proseguito il percorso di valorizzazione del patrimonio artistico e archivistico attraverso la partecipazione a esposizioni internazionali – tra cui Expo Osaka 2025 – e la realizzazione della prima mostra fotografica tratta dal patrimonio aziendale "Sguardi d'Impresa. Mimmo Frassineti fotografa la Ferrari", allestita a Modena e a Roma. La promozione delle collezioni e degli archivi storici è stata ulteriormente potenziata grazie allo sviluppo di una piattaforma digitale per la fruizione online delle opere, alle visite guidate e all'avvio del programma di formazione "Ambasciatori d'arte" rivolto ai dipendenti.

GOVERNANCE DI GRUPPO, RAPPORTI LEGISLATIVI E FONDAZIONI

Nel 2025 è stato assicurato il monitoraggio sistematico delle iniziative istituzionali parlamentari e governative di interesse di CDP e delle società del Gruppo, con oltre 700 segnalazioni, in particolare sulle seguenti tematiche: incentivi alle imprese, enti pubblici, normativa bancaria e finanziaria, fondi europei e nazionali, cooperazione internazionale allo sviluppo, infrastrutture, intelligenza artificiale, internazionalizzazione, concessioni, governance delle imprese, equity e venture capital. Sono stati, inoltre, forniti riscontri relativi agli atti di sindacato ispettivo parlamentare di impatto sul Gruppo CDP su richiesta del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

È stato fornito supporto ai vertici aziendali e alle strutture di business in occasione delle audizioni parlamentari e delle richieste di informazioni e memorie che hanno coinvolto il Gruppo CDP. È proseguito, inoltre, il lavoro di segreteria e supporto ai lavori della Commissione di Vigilanza sulla Cassa Depositi e Prestiti. Nel corso del 2025 si sono tenute nove sedute.

Nell'ambito delle relazioni con le Fondazioni, nel 2025 si segnalano in particolare le seguenti attività.

- sottoscrizione e rinnovo degli accordi di collaborazione territoriale in scadenza noti come "Spazio CDP";
- partecipazione dei Vertici CDP alle principali manifestazioni del settore, tra cui la decima edizione del Forum delle Fondazioni a Venezia e l'Annual Meeting di Studio dedicato alle Fondazioni di Origine Bancaria;
- sinergia con ACRI al fine di supportare le varie iniziative tra CDP e le Fondazioni di origine bancaria (supporto alla sottoscrizione del Protocollo di intesa per lo sviluppo sostenibile in Africa;
- presentazione del Piano Strategico 2025-2027 alle Fondazioni, partecipazione al Congresso ACRI di giugno 2025 e alla Giornata Mondiale del Risparmio.

Quanto alle attività svolte in materia di governance di gruppo, nel corso del 2025 si sono tenuti l'evento di lancio e il primo tavolo tecnico della Governance Community, che hanno visto coinvolte 28 società partecipate, autorevoli associazioni di categoria, esperti in materia di corporate governance e responsabili delle aree legali di diverse società.

Nel corso del 2025 è stato istituito un presidio dedicato all'innovazione legale, finalizzato a supportare l'evoluzione dei processi e dei modelli operativi in coerenza con gli indirizzi strategici di CDP, al fine di monitorare il quadro normativo applicabile e le best practice di mercato, nonché individuare i presìdi di governance e legali in relazione all'utilizzo dell'intelligenza artificiale.

LA GESTIONE DELLE RISORSE UMANE

CDP ribadisce la volontà di assicurare un ambiente lavorativo che consenta a tutti di conciliare le proprie necessità familiari e personali con le esigenze professionali, garantendo la possibilità di derogare al limite mensile di 10 giorni al mese di Smart Working (SW) in presenza di riconosciute situazioni di particolare e oggettiva necessità. Inoltre, in considerazione delle attuali difficoltà legate alla mobilità nel territorio dell'Area Metropolitana di Roma, CDP, d'intesa con le Rappresentanze Sindacali, ha previsto la possibilità per i colleghi assegnati alla sede di Roma di richiedere due giorni aggiuntivi di Smart Working fino al 31 maggio 2025. La possibilità di deroga al limite mensile massimo di giorni di SW è stata altresì prevista per il periodo coincidente con il trasferimento del personale presso la Nuova Sede Unica del Gruppo CDP.

Nel corso del 2025 è stato confermato il modello operativo orientato al dialogo costante con gli HR Business Partner e la popolazione aziendale, al fine di sviluppare strategie di gestione che integrino gli obiettivi di business con le prospettive professionali delle persone. Inoltre, il percorso di Onboarding è stato riprogettato e arricchito per rispondere alle esigenze dei neoassunti emerse nel tempo.

Nel corso dell'anno è proseguito il progetto "Sedi Extra-UE", che ha visto coinvolta la funzione "HR Business Partner" nella gestione del personale degli uffici di Belgrado, del Cairo e di Rabat.

Durante il 2025 è proseguito l'allineamento delle competenze a supporto delle direttrici del Piano Strategico attraverso un rilevante investimento in nuove assunzioni finalizzate alla crescita organizzativa nel suo complesso, anche per le nuove sedi estere.

Il processo di selezione è stato ulteriormente consolidato, assicurando l'applicazione dei princìpi di trasparenza, imparzialità, diversità, inclusione e pari opportunità. La piena operatività dei Panel è stata resa possibile anche grazie al contributo di un ampio bacino di Panelist, formati attraverso il percorso "Train the Interviewers", che ha interessato circa 370 risorse. Tale investimento formativo ha consentito di garantire la qualità, l'omogeneità e l'affidabilità delle valutazioni condotte nell'ambito dei processi di recruiting.

Nell'ambito delle attività di Employer Branding è stata garantita la partecipazione a oltre 25 eventi selezionati, realizzati in collaborazione con i principali atenei italiani e istituti di istruzione secondaria di secondo grado, con l'obiettivo di rafforzare la visibilità del Gruppo CDP sul territorio nazionale e contribuire alla riduzione dello skill mismatch. Diverse le tipologie di iniziative realizzate per rispondere alle esigenze dei vari target di destinatari come career fair, testimonianze, interventi di orientamento al mondo del lavoro e programmi di educazione finanziaria.

Il rapporto con gli atenei universitari si è ulteriormente consolidato attraverso l'avvio di tavoli di lavoro dedicati alla revisione e all'aggiornamento dei corsi di studio, con l'obiettivo di allineare i percorsi accademici alle esigenze in continua evoluzione del mercato del lavoro.

In tale contesto si inserisce il progetto "Employee Value Proposition (EVP)", con l'obiettivo di riprogettare l'Employee Value Proposition di CDP in coerenza con le ambizioni del Piano Strategico e con le evoluzioni del mercato del lavoro. L'iniziativa ha previsto un'analisi delle percezioni interne ed esterne, condotta attraverso survey, focus group e ulteriori momenti di ascolto, che ha costituito la base per lo svolgimento di workshop orientati alla costruzione dell'Employee Value Proposition, dalla quale si declineranno le future progettualità di Employer Branding.

Nel 2025 CDP ha rinnovato e rafforzato il proprio impegno sui temi della Diversità, Equità e Inclusione (DE&I) con l'obiettivo di consolidare una cultura aziendale inclusiva, promuovere pari opportunità e integrare in modo strutturale i princìpi DE&I nei processi aziendali, attraverso azioni concrete e misurabili.

Tali azioni hanno consentito il mantenimento dell'asseverazione alla norma internazionale ISO 30415 "Human Resources Management – Diversity & Inclusion" (aprile 2025). È stato anche completato il ciclo triennale della certificazione sulla parità di genere UNI/PdR 125:2022: gli audit esterni hanno riconosciuto l'impegno profuso dall'organizzazione, attribuendo un punteggio in costante miglioramento rispetto agli anni precedenti.

I programmi di formazione e sviluppo della CDP Academy sono proseguiti con successo, coinvolgendo le principali società partecipate. Tra i percorsi formativi di rilievo si annoverano l'Higher Education, il CDP Corporate MBA e l'ESG Corporate Program. Molte delle iniziative trasversali sono state ideate con il coinvolgimento di tutte le società del Gruppo, al fine di rafforzare una cultura unitaria e uniformare sistemi e pratiche adottate.

Il progetto Skill Development Framework, nato per potenziare le iniziative di sviluppo professionale e manageriale, nel 2025 è stato aggiornato in linea con le variazioni organizzative interne e le evoluzioni del mercato del lavoro esterno anche in un'ottica di implementazione delle competenze AI. Il progetto ha l'obiettivo di aumentare il livello di riconoscibilità professionale interna ed esterna attraverso l'aggiornamento delle competenze con attenzione particolare all'innovazione che vogliamo costruire.

Per ulteriori approfondimenti circa le attività e le iniziative messe a terra da CDP a beneficio dei propri dipendenti, si rinvia alla rendicontazione di sostenibilità.

LE RELAZIONI SINDACALI

In coerenza con la normativa nazionale e con il ruolo strategico di CDP per il Paese, prosegue l'attività di analisi – in collaborazione con ABI e le organizzazioni sindacali di settore – finalizzata alla definizione e condivisione di protocolli specifici e autonomi a livello nazionale, con l'obiettivo di favorire un'interlocuzione efficace sia in ambito aziendale sia all'interno del perimetro delle Società soggette a Direzione e Coordinamento.

I rapporti con le Organizzazioni Sindacali, basati sul confronto e sull'obiettivo comune di sviluppo continuo, sono curati dai soggetti espressamente delegati (Gestione Risorse Umane e Relazioni Sindacali), al fine di garantire l'informazione, la negoziazione e la definizione degli accordi. Questi avvengono tramite **incontri periodici** di aggiornamento e dialogo, sia su iniziativa aziendale o sindacale sia in ottemperanza a previsioni normative (ad esempio, l'informativa annuale ex art. 14 CCNL, che prevede che annualmente l'Azienda fornisca agli organismi sindacali un aggiornamento sui principali dati aziendali).

Sono proseguiti gli incontri sindacali in vista del trasferimento della sede di lavoro presso la **sede unica di Piazza Verdi**. In data 8 maggio 2025, è stata fornita alle Rappresentanze Sindacali di Gruppo l'Informativa ex art. 19 del CCNL ABI relativa alla Nuova Sede di Gruppo CDP, cui hanno fatto seguito le consuete interlocuzioni tra le parti che si sono concluse con la sottoscrizione dell'Accordo ex art. 19 del CCNL in data 27 giugno 2025.

In continuità con gli anni precedenti, sono stati sottoscritti i periodici accordi finalizzati ad accedere alla formazione finanziata di settore e alla definizione e conversione in welfare del **Premio Aziendale** per l'anno 2024 di cui all'art. 19 del CIA.

Infine, nel corso del 2025 si sono svolti gli incontri con le Rappresentanze Sindacali per il rinnovo del Contratto Integrativo Aziendale (CIA). In data 1° agosto 2025 è stata sottoscritta l'Intesa di rinnovo del CIA che introduce una serie di misure innovative e rafforza quelle già esistenti, con l'obiettivo di valorizzare le nostre persone attraverso interventi orientati all'equità, alla personalizzazione delle esigenze individuali e alla flessibilità. Inoltre, in attuazione di quanto previsto dall'Intesa sul CIA in materia di Commissioni Bilaterali, è in corso la ridefinizione dei perimetri delle Commissioni già esistenti in materia di Straordinari, Ferie, Smart Working e Diversity, Equity & Inclusion, nonché la costituzione di una nuova Commissione dedicata a Formazione, Sviluppo e Intelligenza Artificiale.

LA VALUTAZIONE DEI COMPENSI DEGLI AMMINISTRATORI CON DELEGHE

Di seguito si illustra la struttura dei compensi relativi al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato, come definiti dall'Assemblea dei Soci (compenso ex comma 1, art. 2389 c.c.) e dal Consiglio di Amministrazione (compensi ex comma 3, art. 2389 c.c., remunerazione fissa e variabile, ove previste):

Presidente del Consiglio di Amministrazione

(euro)	Emolumenti annuali
Compenso fisso: emolumento carica - art. 2389, comma 1	70.000
Compenso fisso: emolumento deleghe - art. 2389, comma 3	225.000

Amministratore Delegato

(euro)	Emolumenti annuali
Compenso fisso: emolumento carica - art. 2389, comma 1	45.000
Compenso fisso: emolumento deleghe - art. 2389, comma 3	171.000
Componente variabile annuale	50.000
Componente di incentivazione triennale (quota annua)	30.000

Componente variabile annuale: in ragione delle deleghe conferite, la componente variabile annuale, determinata con riferimento al livello di incentivazione *target* (100%), è corrisposta per il 70% al raggiungimento del risultato lordo di gestione indicato nel budget per l'anno di riferimento, delle risorse mobilitate e gestite di CDP e delle risorse mobilitate e gestite del Gruppo CDP (obiettivi quantitativi); e per il residuo 30% dal Consiglio di Amministrazione, su proposta del Comitato Compensi, sulla base del raggiungimento di obiettivi qualitativi di particolare rilevanza per la Società e per il Gruppo, determinati dal Comitato stesso. L'emolumento variabile sarà corrisposto con cadenza annuale all'esito della verifica da parte del Consiglio di Amministrazione dell'effettivo raggiungimento degli obiettivi assegnati.

Componente di incentivazione triennale: un'ulteriore componente triennale (L.T.I. - *Long Term Incentive*) determinata con riferimento al livello di incentivazione *target* (100%), è corrisposta al raggiungimento del risultato lordo di gestione, delle risorse impegnate e gestite di CDP e delle risorse impegnate e gestite del Gruppo CDP cumulate su base triennale (2025-2027). L'emolumento variabile sarà corrisposto al termine del triennio all'esito della verifica da parte del Consiglio di Amministrazione dell'effettivo raggiungimento degli obiettivi assegnati.

Indennità alla cessazione: in coerenza con le migliori prassi dei mercati di riferimento e in continuità con il precedente mandato, è prevista per l'Amministratore Delegato un'indennità alla cessazione, anche anticipata su richiesta o iniziativa della Società (salva l'ipotesi di giusta causa o di dimissioni volontarie), pari alla somma algebrica degli emolumenti fissi e variabili, nella misura massima prevista (compresa la quota proporzionale del L.T.I.), dovuti per un anno di svolgimento del mandato.

Benefit: in continuità con il precedente mandato, sono previste in favore dell'Amministratore Delegato forme di coperture assicurative.

SISTEMI INFORMATIVI E PROGETTI INTERNI

Nel 2025 CDP ha avviato l'attuazione del nuovo Piano Strategico 202527 e del Piano di Trasformazione Digitale e Tecnologica 202527, proseguendo il lavoro di evoluzione dei processi, delle piattaforme e dei modelli operativi già avviato negli anni precedenti. Le attività svolte nel corso dell'anno hanno permesso di rafforzare le capacità digitali dell'organizzazione, migliorare la qualità dei servizi interni e abilitare un utilizzo più strutturato dei dati e delle tecnologie a supporto del business.

Nel 2025 l'implementazione di questi due Piani ha coinvolto circa 190 professionisti, gestendo +450 applicazioni e avviando +30 iniziative dedicate all'Intelligenza Artificiale. La resilienza e la sicurezza rimangono elementi prioritari: ogni mese viene monitorata la qualità di oltre 400 milioni di record e nel 2025 sono stati bloccati più di 680.000 eventi malevoli (es. spam e phishing).

Di seguito è riportato un elenco dei principali risultati raggiunti nel 2025, organizzati secondo la nuova articolazione del Piano di Trasformazione Digitale e Tecnologica in sei pilastri: *Digital Excellence, Data & Intelligence Company, Innovation Uplift, Evolving Operations, Smart Office & Smart Building* e *Cyber Security Enforcement*.

DIGITAL EXCELLENCE

Nel perimetro dei servizi per la Pubblica Amministrazione, è stata completata una serie di soluzioni per la gestione di fondi di terzi, sia attraverso strumenti finanziari per le regioni sia mediante la gestione di fondi PNRR. È stata avviata, in particolare, una nuova convenzione con il MUR-Ministero dell'Università e della Ricerca per la gestione, in qualità di soggetto attuatore, di fondi per la realizzazione di studentati.

Nell'ambito dei prodotti e servizi per le imprese, sono stati digitalizzati numerosi processi interni ed esterni. Per quanto riguarda le infrastrutture di mercato, CDP ha completato l'adozione della nuova piattaforma ECMS dell'Eurosistema, che ha consentito l'allineamento agli standard europei per la gestione delle garanzie a supporto delle operazioni di politica monetaria e rifinanziamento giornaliero.

Sono proseguite, inoltre, le attività sperimentali nel campo delle tecnologie basate su Distributed Ledger, incluse la prima emissione di un minibond digitale on chain, in Italia, da parte di una PMI, la successiva pubblicazione di uno smart contract per i rendiconti di sostenibilità delle emissioni ESG e la sottoscrizione di un mini-bond aziendale emesso da UniCredit. Tali iniziative hanno contribuito alla valutazione di possibili evoluzioni dei processi finanziari e delle soluzioni a supporto dell'operatività.

Infine, in ambito ESG, l'evoluzione degli strumenti dedicati alla Tassonomia Europea, al rischio ESG e al modello SDA ha supportato l'integrazione dei fattori ambientali e sociali nei processi informativi aziendali e ha contribuito al miglioramento delle attività di monitoraggio e rendicontazione.

DATA & INTELLIGENCE COMPANY

Il 2025 si è confermato l'anno di scale-up per il programma di Data & Intelligence Company con l'adozione dell'AI in maniera pervasiva in tutta l'azienda. Nel corso dell'anno sono stati realizzati più di 15 casi d'uso ed è stato diffuso in maniera capillare Microsoft Copilot al fine di supportare la produttività individuale. Per quanto riguarda la formazione, sono stati erogati i primi corsi per Data Analyst e Data Scientist.

Il passaggio dalla fase di sperimentazione a quella di industrializzazione dell'AI ha determinato inoltre impatti nel più ampio workstream Governance & Legal, con la verifica dei contratti con le terze parti e delle policy per normare l'utilizzo dell'AI in azienda.

È stata anche conseguita la certificazione ISO 42001 su due sistemi AI in ambito Gestione del Risparmio Postale.

INNOVATION UPLIFT

Nel corso dell'anno l'area Innovation Lab & Digital Transformation ha proseguito nel rafforzamento delle iniziative di Open Innovation, ampliando il perimetro delle attività e accelerando l'adozione di tecnologie emergenti in coerenza con gli indirizzi strategici aziendali.

I principali risultati raggiunti nel 2025 sono stati.

- oltre 100 fabbisogni di innovazione identificati e cantieri prioritari avviati, con 15 sperimentazioni in AI e Spatial Computing che hanno generato efficienze portando a una riduzione complessiva di circa l'85% del tempo operativo aggregato (RTOS - Real-Time Operating System);
- condotti 3 momenti di envisioning su AI e nuove tecnologie; pubblicati 7 articoli su tecnologie emergenti;
- organizzate 4 sessioni con startup e PMI innovative;
- erogate 960 ore di training con il programma Future Foresight per +50 Innovation Evangelist;
- consolidata la CDP Innovation Community (la community di innovation manager delle partecipate) con incontri semestrali su modelli di innovazione e collaborazione.

EVOLVING OPERATIONS

Nel corso del 2025, sono state concluse numerose iniziative focalizzate a digitalizzare e rendere più efficienti i processi di Acquisti & Operations.

Prosegue l'adozione di soluzioni di AI sia per ridurre le attività a basso valore aggiunto che per aumentare la compliance, ad esempio, nelle verifiche istruttorie sulle richieste di erogazione della PA, nella generazione della documentazione di gara acquisti e nella gestione delle PEC in entrata.

È stato fornito supporto alle società del Gruppo nei processi di trasformazione in ambito Acquisti e Business Operations e, in coordinamento con le altre Funzioni ITO, è stata condotta un'analisi finalizzata a individuare spunti per l'evoluzione del modello di servizio ITO a livello di Gruppo. Infine, nell'ambito del programma di Data Governance Acceleration, procedendo con approccio risk-based, è stato esteso il perimetro dei processi sottoposti al Framework di Data Governance e sono stati ampliati i punti di controllo sulla qualità del dato.

SMART OFFICE & SMART BUILDING

Nell'ambito del pilastro Smart Office e Smart Buildings, le iniziative digitali si sono focalizzate su tre direttrici chiave: il benessere delle persone, la digitalizzazione dei processi e la gestione data-driven degli spazi. In questo contesto, a supporto della mobilità sostenibile è nata Wiseair, web app per analizzare gli spostamenti casa-lavoro, il loro impatto ambientale e supportare la definizione di piani di mobilità. È stata inoltre rilasciata SpaceFinder, web app per esplorare spazi e servizi della nuova Sede Unica del Gruppo ed è stato avviato il progetto per l'implementazione di una nuova piattaforma per la gestione integrata del patrimonio immobiliare a uso ufficio. Prosegue infine la diffusione di Simpledo anche tra le società del Gruppo, per la gestione sempre più integrata dei processi in ambito salute, sicurezza e ambiente.

Nel corso del 2025 il progetto per la Nuova Sede di Piazza Verdi ha avuto un importante avanzamento sia riguardo agli allestimenti, che riguardo tutte quelle attività accessorie al trasferimento di tutte le società del Gruppo.

Queste attività hanno portato, tra le altre cose, al completo trasferimento di SIMEST nella nuova sede a fine dicembre 2025.

CYBER SECURITY ENFORCEMENT

Nel 2025 sono state portate avanti iniziative volte al continuo rafforzamento dei presìdi di sicurezza, in attuazione del Piano della Sicurezza 25-27. Tra queste, è stato potenziato il processo di Supply Chain Security, prevedendo la progressiva estensione dell'analisi anche ai servizi non ICT.

Sono state definite progettualità volte a misurare conformità e grado di maturità dei controlli di sicurezza (es. il Framework Multicompliance e il Security Posture Model). Parallelamente, sono state svolte attività di assessment, gap analysis e remediation per garantire la conformità alle normative (es. Regolamento DORA). Sono stati rafforzati processi e strumenti di gestione e monitoraggio di eventi di sicurezza ed è stato rivisto il modello di Security Assurance volto a identificare e mitigare vulnerabilità applicative e infrastrutturali, anche alla luce dell'evoluzione delle minacce dovuta a tecnologie emergenti (es. AI). Definiti inoltre il modello operativo di Cyber Fraud Management e potenziati i presìdi di sicurezza fisica e di sicurezza internazionale.

In continuità, hanno avuto particolare rilievo le iniziative di formazione e sensibilizzazione, attraverso seminari e sessioni dedicate, un nuovo corso di e-learning con elementi di gamification, campagne di ethical phishing e strumenti innovativi di awareness come l'iniziativa Cyberini, a conferma dell'impegno nel consolidamento della cultura della sicurezza aziendale.

RELAZIONE SUL GOVERNO SOCIETARIO E GLI ASSETTI PROPRIETARI DI CDP AI SENSI DELL'ARTICOLO 123-*BIS*, COMMA 2, LETTERA B) DEL T.U.F.

SISTEMA DEI CONTROLLI INTERNI

La Capogruppo CDP ha sviluppato un sistema dei controlli interni consistente in un insieme di presìdi, regole, funzioni, strutture, risorse, processi e procedure che mirano a identificare, misurare o valutare, monitorare, prevenire o attenuare, e comunicare tempestivamente ai livelli gerarchici appropriati tutti i rischi assunti o assumibili nei diversi segmenti operativi all'interno dei quali svolge la propria attività sociale, nonché assicurare la conformità alla normativa di riferimento, il rispetto delle strategie aziendali (anche di sostenibilità) e il raggiungimento degli obiettivi fissati dal Management.

Pertanto, il sistema dei controlli interni mira ad assicurare, nel rispetto della sana e prudente gestione, il conseguimento delle seguenti finalità:

- verificare l'attuazione delle strategie e delle politiche aziendali;
- contenere il rischio entro i limiti indicati nel quadro di riferimento per la determinazione della propensione al rischio della Società;
- salvaguardare il valore delle attività e la protezione dalle perdite;
- garantire efficacia ed efficienza dei processi aziendali;
- assicurare affidabilità e sicurezza delle informazioni aziendali e delle procedure informatiche;
- prevenire il rischio che la Società sia coinvolta, anche involontariamente, in attività illecite;
- assicurare la conformità delle operazioni alla legge e alla normativa di settore, nonché alle politiche, ai regolamenti e alle procedure interne.

Il sistema dei controlli interni è stato implementato su tre livelli di controllo, e si ispira alla vigente regolamentazione di settore e alle best practice applicabili, tra cui le indicazioni dell'organizzazione internazionale di riferimento per la professione di internal auditing quale l'Institute of Internal Auditors (IIA).

I controlli di primo livello, o controlli di linea, previsti dalle procedure organizzative e diretti ad assicurare il corretto svolgimento delle operazioni in coerenza con i limiti e gli obiettivi di rischio assegnati, sono svolti dalle strutture operative, amministrative e di business (c.d. "Funzioni di controllo di primo livello").

I controlli di secondo livello, o controlli sulla gestione dei rischi, sono affidati a unità organizzative distinte dalle precedenti e perseguono l'obiettivo di contribuire alla definizione delle metodologie di misurazione dei rischi, di verificare il rispetto dei limiti operativi assegnati alle varie funzioni, di controllare la coerenza dell'operatività e dei risultati delle aree produttive con gli obiettivi di rischio e rendimento assegnati e di presidiare la corretta attuazione delle politiche di governo dei rischi e la conformità delle attività e della regolamentazione aziendale alla normativa applicabile. Rientrano tra le funzioni preposte a tali controlli (c.d. "Funzioni di controllo di secondo livello") la funzione di controllo dei rischi (risk management), inclusa la funzione di controllo dei rischi operativi e ICT, la funzione di conformità alle norme (compliance), la funzione antiriciclaggio. Sono inoltre presenti specifiche funzioni con compiti di controllo attribuiti dall'ordinamento e dalle fonti di autoregolamentazione quali l'Organismo di Vigilanza[31] e il Dirigente Preposto[32] alla redazione dei documenti contabili societari (queste ultime due per il tramite di specifiche strutture interne di supporto).

I controlli di terzo livello sono quelli attuati dall'Internal Audit (c.d. "Funzione di controllo di terzo livello"). L'Internal Audit è una funzione, indipendente e obiettiva che, attraverso una supervisione professionale e sistematica, persegue il continuo miglioramento dell'efficacia e dell'efficienza dei processi di governo, di gestione del rischio e di controllo della Capogruppo CDP e delle società controllate sottoposte a direzione e coordinamento. Contribuisce inoltre a rafforzare la capacità di CDP e del Gruppo di creare, proteggere e accrescere valore nel tempo, fornendo assurance, consulenza, approfondimenti e previsioni secondo un approccio risk-based. Tale funzione, attraverso lo svolgimento delle proprie attività, valuta il regolare funzionamento dei processi, la salvaguardia del patrimonio aziendale, l'affidabilità e l'integrità delle informazioni contabili e gestionali, nonché la conformità con la normativa interna ed esterna vigente applicabile (ivi incluso il Codice Etico) e le linee guida di gestione e porta all'attenzione del Management, del Comitato Rischi e Sostenibilità, del Collegio Sindacale, dell'Organismo di Vigilanza, del Consiglio di Amministrazione gli esiti delle verifiche e i possibili miglioramenti applicabili al sistema dei controlli interni, con particolare riferimento alle politiche di gestione dei rischi, agli strumenti di misurazione degli stessi e alle varie procedure aziendali. Promuove altresì la cultura dei rischi e dei controlli presso la Capogruppo CDP.

La funzione Internal Audit, facente capo alla Direzione Internal Audit, riporta in linea gerarchica al Consiglio di Amministrazione che ne esercita la supervisione e il coordinamento per il tramite del Presidente, approvandone l'Internal Audit Charter, inclusivo del Mandato attraverso il quale sono definite le finalità, l'autorità, il ruolo e le responsabilità, i requisiti d'indipendenza e il posizionamento organizzativo, l'ambito di intervento, la tipologia dei servizi erogati, le relazioni con le altre unità organizzative aziendali e gli stakeholders esterni della funzione Internal Audit. È garantito inoltre il necessario raccordo tra l'Internal Audit, l'organo con funzione di gestione e il Management.

Per l'esecuzione delle proprie attività, l'Internal Audit predispone annualmente un piano di audit che definisce gli interventi da svolgere e gli obiettivi da perseguire, secondo una logica risk-based finalizzata a determinare le priorità di intervento in base al livello di rischio individuato per ciascun processo aziendale anche in base al confronto con le altre funzioni di controllo aziendali. Il piano considera, inoltre, eventuali indicazioni provenienti dal Presidente del Consiglio di Amministrazione, dall'Amministratore Delegato e dagli altri Organi Societari ed è oggetto di delibera di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione.

Le problematiche identificate durante ogni intervento di audit sono immediatamente segnalate alle unità aziendali interessate in modo che possano implementare le necessarie azioni correttive, e sono oggetto di costante monitoraggio da parte dell'Internal Audit.

Inoltre, l'Internal Audit riferisce trimestralmente al Consiglio di Amministrazione, previo esame del Comitato Rischi e Sostenibilità, al Collegio Sindacale e all'Organismo di Vigilanza sullo stato di avanzamento e gli esiti delle attività previste nel piano, sulle principali carenze riscontrate e sullo stato di avanzamento delle azioni correttive individuate da CDP e dalle società controllate sottoposte a direzione e coordinamento, portando in evidenza eventuali rischi non adeguatamente mitigati in relazione alla mancata o inefficace rimozione delle anomalie riscontrate nelle proprie attività di audit.

[31] Ex D.Lgs. n. 231/2001.
[32] Ex D.Lgs. n. 262/2005.

L'Internal Audit fornisce annualmente una valutazione indipendente e obiettiva sulla completezza, adeguatezza, funzionalità (in termini di efficacia ed efficienza) e affidabilità del complessivo sistema dei controlli interni di CDP e delle società controllate sottoposte a direzione e coordinamento ispirandosi al modello di riferimento internazionale "Internal Controls – Integrated Framework" emesso dal Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (c.d. CoSO Report 2013), e prendendo anche a riferimento i rischi ambientali, sociali e di governance (ESG) in accordo con quanto previsto dal CoSO ERM ESG-related risk e il CoSO Internal Control over Sustainability Reporting.

L'Internal Audit di CDP svolge le attività per la Capogruppo CDP e per le società controllate soggette a direzione e coordinamento, secondo modalità di erogazione del servizio definite in accordo con le rispettive società controllate. Può svolgere inoltre i propri servizi per le Partecipate che richiedono di esternalizzare l'attività a Capogruppo.

L'Internal Audit assicura anche il necessario supporto tecnico alle attività dell'Organismo di Vigilanza (quest'ultimo previsto ai sensi dell'art. 6, c. 1, lett. b) del D.Lgs. n. 231/2001) della Capogruppo CDP e, ove previsto da specifici accordi di service, delle società controllate sottoposte a direzione e coordinamento.

Oltre ai servizi di assurance, l'Internal Audit può fornire altresì consulenza, approfondimenti e previsioni su richiesta degli Organi Societari e al Management con lo scopo di migliorare la gestione dei rischi e i controlli, di aggiungere valore e di migliorare l'operatività dell'organizzazione, senza assumere responsabilità gestionali per evitare qualsiasi situazione di potenziale condizionamento della propria indipendenza e obiettività.

L'Internal Audit e le funzioni di controllo di secondo livello collaborano tra loro per condividere le differenti prospettive su rischi e controlli ai fini di una rappresentazione quanto più possibile puntuale agli Organi Societari sul livello complessivo di rischio, coordinare i piani annuali di attività e scambiare flussi informativi relativi alle criticità, inefficienze, punti di debolezza o irregolarità rilevate nelle rispettive attività di controllo. La collaborazione tra le citate funzioni ha lo scopo di sviluppare sinergie ed evitare sovrapposizioni, garantendo al contempo adeguata copertura degli obiettivi di controllo.

SISTEMI DI GESTIONE DEI RISCHI FINANZIARI E OPERATIVI

Nel corso del 2025 è proseguito il processo di rafforzamento e aggiornamento delle metodologie e dei sistemi di gestione dei rischi.

Per la misurazione del rischio di credito CDP utilizza un modello proprietario per il calcolo dei rischi di credito di portafoglio, tenendo conto anche delle esposizioni in Gestione Separata verso enti pubblici. Il modello è di tipo "default mode", cioè considera il rischio di credito sulla base delle perdite legate alle possibili insolvenze dei prenditori e non al possibile deterioramento creditizio come l'aumento degli spread o le transizioni di rating. Proprio perché adotta l'approccio "default mode", il modello è multiperiodale, simulando la distribuzione delle perdite da insolvenza sull'intera vita delle operazioni in portafoglio. Ciò consente di cogliere l'effetto delle migrazioni tra stati di qualità creditizia diversi da quello del default. Il modello di credito consente di calcolare diverse misure di rischio (VaR, TCE[33]) sia per l'intero portafoglio sia isolando il contributo di singoli prenditori o linee di business. Il modello è utilizzato per la valutazione del rendimento aggiustato per il rischio per i finanziamenti in favore di soggetti privati.

CDP dispone di una serie di modelli di rating sviluppati internamente o da provider esterni specializzati. In particolare, CDP utilizza modelli di rating per le seguenti categorie di attivi:

- enti locali (modello quantitativo di tipo "shadow rating");
- banche (modello quantitativo di tipo "shadow rating");
- piccole e medie imprese (modello quantitativo interno basato su dati storici di insolvenza);
- grandi imprese (modello quantitativo di tipo "shadow rating");
- project finance (scorecard qualitativa e quantitativa calibrata in ottica "shadow rating").

Tali modelli svolgono un ruolo di benchmark rispetto al giudizio attribuito dall'analista; sono previste regole specifiche per gestire eventuali scostamenti tra il risultato ottenuto tramite lo strumento di riferimento e il rating finale. In particolare, CDP ha elaborato, per alcune classi di controparti, dei modelli interni di scoring che consentono, attraverso l'utilizzo di specifici indicatori ricavati dai dati di bilancio, di ordinare le

[33] Il Value-at-Risk (VaR) a un dato livello di confidenza (es. 99%) rappresenta una stima del livello di perdita che viene ecceduto solo con una probabilità pari al complemento a 100% del livello di confidenza (es. 1%). La Tail Conditional Expectation (TCE) a un dato livello di confidenza rappresenta il valore atteso delle sole perdite "estreme" che eccedono il VaR.

controparti in funzione del merito creditizio. Tali modelli, opportunamente calibrati con altre variabili rilevanti, rappresentano la parte quantitativa su cui sono stati sviluppati i modelli di rating interno. Inoltre, con il sistema "PER – Pratica Elettronica di Rating", per ciascun nominativo è possibile ripercorrere l'iter che ha portato all'assegnazione di un determinato valore, anche visualizzando la documentazione archiviata inerente alla valutazione, a seconda della natura della controparte (Enti Pubblici, Controparti Bancarie, Corporate e Project Finance). Con il sistema "PEM – Pratica Elettronica Monitoraggio" vengono individuate tempestivamente, anche tramite il supporto di un motore di early warning, potenziali problematiche creditizie sulla base delle quali vengono assegnate le classi di Watch List gestionali; inoltre, tale motore elabora, sulla base di specifici indicatori, proposte per la classificazione regolamentare.

I due sistemi PER e PEM sono integrati con i sistemi informativi e documentali di CDP.

I rating interni svolgono un ruolo importante nel processo di affidamento e monitoraggio, nonché nella definizione dell'iter deliberativo; in particolare, i limiti di concentrazione individuati nel sistema dei limiti interni di CDP sono declinati secondo il rating e possono implicare uno specifico processo rafforzato (eventualmente anche con la presentazione della proposta al Consiglio di Amministrazione per valutare la concessione di una specifica deroga) e, in alcuni casi, la non procedibilità dell'operazione. L'aggiornamento del rating interno avviene normalmente con frequenza annuale, salvo eventi o informazioni che determinino la necessità di una modifica tempestiva del giudizio assegnato.

Il processo di assegnazione della Loss Given Default alle singole operazioni, necessario per il calcolo della perdita attesa, avviene secondo una procedura standardizzata anch'essa tracciata nei sistemi aziendali. In particolare, la Loss Given Default viene assegnata sulla base di stime interne in relazione ai probabili tempi di recupero, tenendo conto delle caratteristiche della controparte, della natura dell'operazione e delle garanzie associate al finanziamento.

La misurazione del rischio di tasso di interesse e di inflazione si avvale della suite Algorithmics di SS&C, utilizzata principalmente per analizzare le possibili variazioni del valore economico delle poste di bilancio a seguito di movimenti dei tassi d'interesse. Il sistema permette di effettuare analisi di sensitivity, prove di stress e di calcolare misure di VaR sul portafoglio bancario. Per i prodotti di Raccolta Postale CDP utilizza modelli che formulano ipotesi sul comportamento dei risparmiatori.

Per quanto riguarda il monitoraggio del rischio di liquidità, l'Area Risk Management analizza regolarmente la consistenza delle masse attive liquide rispetto alle masse passive a vista e rimborsabili anticipatamente, verificando il rispetto dei limiti quantitativi fissati nella Risk Policy. A supporto di tali analisi viene utilizzata la suite Algorithmics, affiancata da alcuni strumenti proprietari che recepiscono ed elaborano gli input dei diversi sistemi di front, middle e back office.

I rischi di controparte connessi alle operazioni in derivati e all'attività di Securities Financing sono monitorati in modo continuo tramite strumenti che consentono di rappresentare l'esposizione creditizia corrente (tenendo conto del mark-to-market netto e delle garanzie reali) e quella potenziale.

Per i diversi profili di rischio legati all'operatività in derivati, alle posizioni in titoli e all'attività di securities financing, l'Area Risk Management utilizza l'applicativo di front office Murex. Tale sistema consente, oltre al controllo puntuale delle posizioni e al calcolo del mark-to-market anche a fini di scambio di collateral, diverse analisi di sensitivity e di scenario, che trovano numerose applicazioni nell'ambito del rischio tasso d'interesse, del rischio di controparte, dell'analisi del portafoglio titoli e dello hedge accounting.

Per ciò che concerne i rischi operativi, CDP ha sviluppato un'applicazione informatica proprietaria (Loss Data Collection - LDC) per la raccolta dei dati interni riferiti sia a perdite operative già verificatesi in azienda e registrate in conto economico, sia a eventi di rischio operativo che non determinano una perdita (near miss event). Il supporto applicativo consente di gestire, in modo sicuro e centralizzato, le seguenti attività:

- censimento dei dati interni di perdita operativa;
- riconciliazione contabile dei dati censiti;
- validazione dei dati;
- predisposizione del tracciato record da inviare al Database Italiano Perdite Operative (DIPO).

Oltre a ridurre l'onerosità e il rischio correlato a una gestione manuale dei dati, tale strumento garantisce (i) l'integrità, la riservatezza e la disponibilità delle informazioni raccolte, (ii) la tracciabilità dell'intero processo, grazie al sistema di identificazione degli utenti, e (iii) un alto livello di controllo, in virtù di un sistema personalizzabile di messaggi e alert automatici.

Per l'esecuzione delle attività di Risk Self Assessment e di follow-up sulle azioni di mitigazione implementate a fronte dei rischi operativi rilevati, CDP dispone di un'applicazione denominata "OpRA", mentre per le attività di analisi del rischio ICT e di sicurezza delle informazioni, nonché per il monitoraggio del rischio cyber, compreso il follow-up delle eventuali azioni di trattamento dei rischi che dovessero eccedere la soglia di risk appetite viene utilizzata un'applicazione, appositamente sviluppata, denominata "ITRisk".

In materia di gestione dei rischi di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo, le attività svolte nel corso dell'anno dalla Funzione Antiriciclaggio, tra cui i controlli di secondo livello, hanno confermato la complessiva rispondenza dell'operatività agli obblighi normativi. La Funzione Antiriciclaggio ha proseguito regolarmente le attività progettuali pianificate, tra cui si segnalano l'ulteriore digitalizzazione e automazione dei controlli sulla clientela e l'aggiornamento del framework normativo interno in materia di Sanzioni Finanziarie Internazionali in linea con il contesto geopolitico in continua evoluzione.

Nel secondo semestre, con l'emanazione dei primi atti attuativi del nuovo Regolamento Europeo Antiriciclaggio (EU AML Package), la Funzione Antiriciclaggio ha avviato una progettualità con il supporto di un consulente esterno per identificare i necessari interventi di adeguamento.

MODELLO DI ORGANIZZAZIONE, GESTIONE E CONTROLLO EX D.LGS. N. 231/2001

CDP si è dotata di un "Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo" (di seguito, per brevità anche "Modello 231" ovvero "Modello") redatto ai sensi del D.Lgs. n. 231/2001 (di seguito anche "Decreto 231" o anche "Decreto"), in cui sono stati individuati i processi e le attività aziendali maggiormente esposte al rischio di commissione delle fattispecie di reato previste dal Decreto 231, nonché i princìpi, le regole nonché le disposizioni del Sistema di Controllo Interno (c.d. Standard di Controllo Specifici) adottati a presidio delle c.d. Attività Rilevanti, ossia, le macroattività nel cui ambito risulta astrattamente configurabile il rischio di commissione dei reati presupposto di cui al D.Lgs. n. 231/2001 ritenuti rilevanti per la Società. Tale documento è il frutto dell'*assessment* della struttura societaria e dell'operatività di CDP e ha il precipuo scopo di dotare la Società di un Modello che costituisca un valido ed efficace strumento organizzativo volto a prevenire la commissione di reati rilevanti ai sensi del Decreto 231 applicabili a CDP, nonché, conseguentemente a costituire un'esimente dalla responsabilità amministrativa nel caso di commissione di reati presupposto da parte di soggetti apicali, sottoposti, e/o di soggetti che agiscono per conto di CDP e/o in suo nome.

Il Modello di CDP, da ultimo approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società l'8 maggio 2025, è costituito da una:

- Parte Generale in cui sono descritti: (i) i principali contenuti del D.Lgs. n. 231/2001; (ii) le Linee Guida elaborate dalle associazioni di categoria seguite da CDP per aggiornare il proprio Modello 231; (iii) il Modello 231 di CDP; (iv) i requisiti, i compiti e le funzioni dell'Organismo di Vigilanza nonché i principali flussi informativi a proprio beneficio/da parte dello stesso; (v) il sistema di Whistleblowing; (vi) il sistema disciplinare; (vii) le modalità di diffusione e formazione, nonché di aggiornamento e di adeguamento del Modello 231.
- La Parte Generale si compone altresì dei seguenti Allegati:
  - Elenco e descrizione dei reati e degli illeciti amministrativi previsti dal D.Lgs. n. 231/2001, che fornisce una breve descrizione dei reati e degli illeciti amministrativi la cui commissione determina, al ricorrere dei presupposti previsti dal Decreto, l'insorgenza della responsabilità amministrativa dell'Ente ai sensi e per gli effetti della citata normativa;
  - Flussi informativi nei confronti dell'Organismo di Vigilanza ex D.Lgs. n. 231/2001, che fornisce, per ogni Attività Rilevante, le informazioni da trasmettere all'OdV di CDP, con relativa periodicità e indicazione del responsabile della relativa trasmissione;
- Parte Speciale in cui sono rappresentate le associazioni delle Attività Rilevanti con i Processi aziendali nonché con le Famiglie di Reato applicabili a CDP. La Parte Speciale ha, infatti, lo scopo di definire Standard di Controllo Specifici che tutti i Destinatari del Modello della Società devono seguire al fine di prevenire, nell'ambito delle specifiche attività operative svolte e considerate "a rischio", la commissione dei reati presupposto ritenuti rilevanti per la Società, nonché di assicurare condizioni di correttezza e trasparenza nella conduzione di tutte le attività.

Al fine di un adeguato presidio dei rischi in ambito D.Lgs. n. 231/2001, il Modello 231 (Parte Generale), assieme al Codice Etico di Gruppo (vedi nel prosieguo) e alla Policy anticorruzione, è portato a conoscenza di tutti coloro con i quali CDP intrattiene rapporti contrattuali mediante pubblicazione sul sito internet di CDP.

In aggiunta, in fase di stipula dei contratti con Terze Parti e all'esito delle valutazioni risk-based effettuate, è previsto l'inserimento di apposite clausole contrattuali che richiedono l'impegno della controparte a tenere condotte in linea con i presìdi organizzativi/normativi adottati da CDP per quanto a sé applicabili, nonché a operare in ossequio alle leggi e ai regolamenti applicabili, alle migliori prassi internazionali e ai più alti standard etici.

All'Organismo di Vigilanza ("OdV") è affidato il compito di vigilare sul funzionamento e sull'osservanza del Modello, nonché di indirizzare le proposte di aggiornamento dello stesso agli organi/funzioni competenti, supervisionando le attività funzionali a tale scopo. Il funzionamento dell'OdV è stabilito nello specifico Regolamento di cui lo stesso si dota.

L'OdV si avvale per le proprie attività segretariali e operative della struttura "Supporto Organismo di Vigilanza" a riporto del Direttore Internal Audit.

L'attuale OdV è stato designato in data 30 ottobre 2025.

Infine, CDP si è dotata di un Codice Etico di Gruppo ("Codice Etico di CDP e delle Società del Gruppo soggette a Direzione e Coordinamento", riportato di seguito per brevità anche "il Codice Etico") – parte integrante del Modello 231 – che definisce l'insieme dei princìpi, dei valori ispiratori, dei modelli e delle norme di comportamento che vengono riconosciuti, accettati e condivisi, a tutti i livelli della struttura organizzativa, nello svolgimento dell'attività d'impresa, nonché da coloro che agiscono in nome e/o per conto di CDP. Per ulteriori approfondimenti, si rinvia alla rendicontazione di sostenibilità e, in particolare, alla sezione "ESRS G1 Condotta dell'impresa".

PRINCIPALI CARATTERISTICHE DEI SISTEMI DI GESTIONE DEI RISCHI E DI CONTROLLO INTERNO ESISTENTI IN RELAZIONE AL PROCESSO DI INFORMATIVA FINANZIARIA

Il Gruppo CDP è consapevole che l'informativa finanziaria riveste un ruolo centrale nell'istituzione e nel mantenimento di relazioni positive tra la Società e i suoi interlocutori; il sistema di controllo interno, che sovrintende il processo di informativa societaria, è strutturato, anche a livello di Gruppo, in modo tale da assicurarne la relativa attendibilità[34], accuratezza[35], affidabilità[36] e tempestività dell'informativa societaria in tema di Financial Reporting e la capacità dei processi aziendali al riguardo rilevanti ai fini di produrre tale informativa in accordo con i princìpi contabili di riferimento.

L'informativa in oggetto è costituita dall'insieme dei dati e delle informazioni contenuti nei documenti contabili periodici previsti dalla legge – relazione finanziaria annuale, relazione finanziaria semestrale, anche consolidati – nonché in ogni altro atto o comunicazione verso l'esterno avente contenuto contabile, quali i comunicati stampa e i prospetti informativi redatti per specifiche transazioni, che costituiscono oggetto delle attestazioni previste dall'articolo 154 *bis* del TUF.

L'articolazione del sistema di controllo è definita coerentemente con il modello adottato nel CoSO Report[37], modello di riferimento a livello internazionale per l'istituzione, l'aggiornamento, l'analisi e la valutazione del sistema di controllo interno. Tale modello prevede che il raggiungimento degli obiettivi aziendali sia funzione della presenza integrata e della corretta operatività dei seguenti elementi, che in relazione alle loro caratteristiche operano a livello di entità organizzativa e/o a livello di processo operativo/amministrativo:

- un adeguato ambiente di controllo, inteso come l'insieme degli standard di condotta, dei processi e delle strutture alla base della conduzione del processo di controllo interno dell'organizzazione;
- un'appropriata valutazione dei rischi, che prevede che gli stessi siano adeguatamente identificati, documentati e classificati in base alla loro rilevanza;
- la previsione e lo svolgimento di opportune attività di controllo, rappresentate dalle politiche e dalle procedure adottate per mitigare (cioè ridurre a un livello accettabile) i rischi identificati che possono compromettere il raggiungimento degli obiettivi aziendali;
- la presenza di un adeguato sistema informativo e di opportuni flussi di comunicazione volti a garantire lo scambio di informazioni rilevanti tra il vertice aziendale e le funzioni operative (e viceversa);
- la previsione di opportune attività di monitoraggio, per verificare l'efficacia del disegno e il corretto funzionamento del sistema di controllo interno.

Coerentemente con il modello adottato, i controlli istituiti sono oggetto di monitoraggio periodico per verificarne nel tempo l'efficacia e l'effettiva operatività.

[34] Attendibilità (dell'informativa): informativa che ha le caratteristiche di correttezza e conformità ai princìpi contabili generalmente accettati e possiede i requisiti richiesti dalle leggi e dai regolamenti applicabili.
[35] Accuratezza (dell'informativa): informativa priva di errori.
[36] Affidabilità (dell'informativa): informativa che ha le caratteristiche di chiarezza e completezza tali da indurre decisioni di investimento consapevoli da parte degli investitori.
[37] Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission.

Il sistema di controllo interno relativo all'informativa finanziaria è stato strutturato e applicato secondo una logica *risk-based*, selezionando quindi le procedure amministrative e contabili considerate rilevanti ai fini dell'informativa finanziaria stessa. Nel Gruppo CDP, oltre ai processi amministrativi e contabili in senso stretto, vengono considerati anche i processi di business, di indirizzo e controllo, e di supporto con impatto stimato significativo sui conti di bilancio.

A livello di Gruppo è in vigore una Policy che definisce il *framework* metodologico e gli strumenti operativi che la Capogruppo CDP e le società del Gruppo CDP sono tenute ad osservare per l'applicazione della Legge 262/05, sia ai fini dell'informativa societaria individuale che di quella consolidata. Il modello di controllo prevede una prima fase di analisi complessiva, a livello aziendale, del sistema di controllo, finalizzata a verificare l'esistenza di un contesto, in generale, funzionale a ridurre i rischi di errori e comportamenti non corretti ai fini dell'informativa contabile e finanziaria.

L'analisi avviene attraverso la verifica della presenza di elementi, quali adeguati sistemi di *governance*, standard comportamentali improntati all'etica e all'integrità, efficaci strutture organizzative, chiarezza di assegnazione di deleghe e responsabilità, adeguate policy di rischio, sistemi disciplinari del personale ed efficaci codici di condotta.

Per quanto riguarda invece l'approccio utilizzato a livello di processo, questo si sostanzia in una fase di valutazione, finalizzata all'individuazione di specifici rischi potenziali, il cui verificarsi può impedire la tempestiva e accurata identificazione, rilevazione, elaborazione e rappresentazione in bilancio dei fatti aziendali. Tale fase viene svolta con lo sviluppo di matrici di associazioni di rischi e controlli attraverso le quali vengono analizzati i processi sulla base dei profili di rischiosità in essi residenti e delle connesse attività di controllo poste a presidio.

Nello specifico, l'analisi a livello di processo è così strutturata:
- una prima fase riguarda l'identificazione dei rischi potenziali e la definizione degli obiettivi di controllo al fine di mitigarli;
- una seconda fase riguarda l'individuazione e la valutazione dei controlli disegnati per mitigare i rischi potenziali (ToD – Test of Design);
- una terza fase riguarda l'identificazione dei punti di miglioramento rilevati sul controllo.

Un'altra componente fondamentale del **CoSO Report** è costituita dall'attività di monitoraggio dell'efficacia e dell'effettiva operatività del sistema dei controlli; tale attività viene periodicamente svolta a copertura dei periodi oggetto di reporting.

La fase di monitoraggio in CDP si articola come segue:
- campionamento degli item da testare;
- esecuzione dei test (ToE – Test of Effectiveness);
- attribuzione di un peso alle anomalie individuate e relativa valutazione.

Sulla base del rischio potenziale identificato a monte e tenendo conto dei risultati della valutazione complessiva del controllo (ToD+ToE), si ottiene il "rischio residuo" che rappresenta la valutazione qualitativa del rischio cui la società è esposta in relazione all'effettiva attuazione dei controlli identificati.

Il rischio residuo è valutato sulla base della seguente formula:

	IR – VC = RR
dove:	*IR = indice di rischio potenziale dato dalla combinazione di peso e frequenza del rischio;* *VC = valutazione complessiva dei controlli;* *RR = indice di rischio residuo.*

La valutazione dei controlli riduce, secondo percentuali predefinite, la valenza dell'indice di rischio potenziale.

Nel caso in cui siano riscontrate anomalie nei TOD e nei TOE, si provvede alla definizione di un piano di azioni correttive e alla rendicontazione di tali anomalie ai *process owner*, mettendo in evidenza:
- la dettagliata descrizione dell'anomalia riscontrata;
- le proposte di azione correttiva identificata specificando: la scadenza per la realizzazione, la priorità e gli uffici responsabili.

Dopo la fase di condivisione con i *control* e *process owner,* viene monitorata l'effettiva implementazione di quanto stabilito per il superamento dell'anomalia.

Poiché il Sistema di Controllo Interno definito da Cassa Depositi e Prestiti per la compliance alla L. 262/05 pone particolare attenzione anche alla gestione dei sistemi informativi utilizzati a supporto dei processi amministrativo-contabili, la Capogruppo CDP effettua la mappatura e il testing degli IT General Control, attraverso la predisposizione di una matrice dei controlli ITGC basata sul framework **COBIT 5**. Il sistema dei controlli previsto dalla matrice considera tre livelli di verifica: Entity, Application e Infrastructure.

All'interno del Gruppo CDP, i Consigli di amministrazione e i Collegi sindacali sono informati periodicamente, in merito alle valutazioni sul sistema di controllo interno e agli esiti delle attività di controllo effettuate, oltre alle eventuali carenze emerse e alle iniziative intraprese per la loro risoluzione.

Per consentire al Dirigente preposto e agli organi amministrativi delegati della Capogruppo, il rilascio dell'attestazione di cui all'art. 154-*bis* del TUF, è stato necessario istituire un sistema di attestazioni "a catena" infragruppo, in merito ai dati e alle informazioni fornite per la preparazione del bilancio consolidato di Gruppo.

SOCIETÀ DI REVISIONE

Il bilancio 2025 della CDP è sottoposto a revisione contabile a cura della Società di Revisione Deloitte & Touche S.p.A., cui compete di verificare, nel corso dell'esercizio, la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili, nonché di accertare che il bilancio d'esercizio e quello consolidato corrispondano alle risultanze delle scritture contabili e degli accertamenti eseguiti, oltre che i medesimi documenti siano conformi alle norme che li disciplinano. La Società di Revisione si esprime con apposite relazioni sul bilancio d'esercizio, sul bilancio consolidato nonché sul bilancio consolidato semestrale abbreviato e sulla rendicontazione di sostenibilità.

L'affidamento dell'incarico di revisione viene conferito dall'Assemblea ordinaria degli Azionisti su proposta motivata dell'organo di controllo.

In esecuzione della delibera assembleare del 19 marzo 2019 è stato conferito l'incarico di revisione legale dei conti per il periodo 2020-2028 alla Società di Revisione Deloitte & Touche S.p.A.

DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI

Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. è soggetta all'obbligo di istituire la figura del Dirigente preposto ai sensi di legge in quanto emittente quotato avente l'Italia come Stato membro di origine. La figura del Dirigente proposto alla redazione dei documenti contabili societari è stata introdotta dal legislatore con la Legge n. 262 del 28 dicembre 2005. Tale figura in CDP coincide con il *Direttore Amministrazione, Finanza, Controllo e Sostenibilità*.

In relazione ai requisiti di professionalità e alle modalità di nomina e revoca del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili si riportano di seguito le previsioni dell'articolo 24 dello Statuto di CDP.

Articolo 24 Statuto CDP

1. Il Consiglio di amministrazione nomina, previo parere obbligatorio del Collegio sindacale, per un periodo non inferiore alla durata in carica del Consiglio stesso e non superiore a sei esercizi, il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari per lo svolgimento dei compiti attribuiti allo stesso dall'art. 154-*bis* del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58.

2. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve possedere i requisiti di onorabilità previsti per gli amministratori e non può rivestire le cariche indicate nell'art. 15, comma *4-quater*, dello Statuto.

3. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve essere scelto secondo criteri di professionalità e competenza tra i

dirigenti che abbiano maturato un'esperienza complessiva di almeno tre anni nell'area amministrativa presso imprese o società di consulenza o studi professionali.

4. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari può essere revocato dal Consiglio di amministrazione, sentito il parere del Collegio sindacale, solo per giusta causa.

5. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari decade dall'ufficio in mancanza dei requisiti necessari per la carica. La decadenza è dichiarata dal Consiglio di amministrazione entro trenta giorni dalla conoscenza del difetto sopravvenuto.

Al fine di dotare il Dirigente preposto di adeguati mezzi e poteri, commisurati alla natura, alla complessità dell'attività svolta e alle dimensioni della Società, nonché di mettere in grado lo stesso di svolgere i compiti attribuiti, anche nell'interazione e nel raccordo con gli altri Organi e strutture della Società, il Consiglio di Amministrazione ha approvato il "Regolamento interno della funzione del Dirigente preposto".

Al Dirigente preposto, in sintesi, è richiesto di attestare, congiuntamente all'Amministratore Delegato, e tramite specifica relazione allegata al bilancio d'esercizio, al bilancio consolidato e alla relazione semestrale:

- l'adeguatezza e l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato, del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato;
- la conformità dei documenti ai princìpi contabili internazionali (princìpi IAS/IFRS);
- la corrispondenza dei documenti alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- l'idoneità dei documenti a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e delle imprese incluse nel perimetro di consolidamento;
- l'attendibilità dei contenuti della relazione sulla gestione e della relazione intermedia sulla gestione;
- che la rendicontazione di sostenibilità sia redatta in conformità agli standard di rendicontazione applicati ai sensi della Direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, e del D.Lgs. 6 settembre 2024, n. 125 e con le specifiche adottate a norma dell'articolo 8, paragrafo 4, del Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 giugno 2020.

In aggiunta il Dirigente preposto, oltre a ricoprire una posizione dirigenziale, con un livello gerarchico alle dirette dipendenze dei vertici societari, ha la facoltà di:

- accedere senza vincoli a ogni informazione aziendale ritenuta rilevante per lo svolgimento dei propri compiti;
- interagire periodicamente con gli Organi amministrativi e di controllo;
- svolgere controlli su qualsiasi processo aziendale con impatti sulla formazione del reporting;
- di assumere, nel caso di società rientranti nel perimetro di consolidamento e sottoposte all'attività di direzione e coordinamento, specifiche iniziative necessarie o utili per lo svolgimento di attività ritenute rilevanti ai fini dei propri compiti presso la Capogruppo;
- avvalersi di altre unità organizzative per il disegno e la modifica dei processi (Organizzazione e Processi);
- disporre di uno staff dedicato e di una autonomia di spesa all'interno di un budget approvato.

Al fine di garantire un efficace, sistematico e tempestivo flusso informativo, il Dirigente preposto riferisce periodicamente al Consiglio di Amministrazione in merito a: (i) eventuali criticità emerse nell'espletamento delle proprie funzioni; (ii) piani e azioni definiti per il superamento di eventuali problematiche riscontrate; (iii) adeguatezza dei mezzi e modalità di impiego delle risorse messe a disposizione del Dirigente preposto; (iv) impiego del budget assegnato, (v) l'idoneità del sistema di controllo interno amministrativo-contabile.

Il Dirigente Preposto informa senza indugio il Collegio Sindacale circa eventuali anomalie, carenze e criticità sul sistema amministrativo/contabile, quando ritenute di particolare rilevanza. Inoltre, su richiesta del Collegio Sindacale, fornisce le informazioni[38] e l'assistenza partecipando alle riunioni del Collegio stesso allorché invitato.

38 Le informazioni sono indicativamente così riassumibili:
- principali variazioni, intervenute nel periodo di riferimento, sulle modalità con cui viene svolta l'attività di gestione e controllo del processo di predisposizione dei documenti contabili;
- eventuali criticità emerse e i risultati dell'attività di *testing*.

Sempre su richiesta, riferisce sull'attività svolta e sui risultati della stessa all'Organismo di Vigilanza ex D.Lgs. n. 231/2001, al fine di instaurare con detto organo un proficuo scambio di informazioni e indirizzare al meglio i rispettivi interventi di controllo nelle aree ritenute di maggior rischio potenziale. Si relaziona con la Società di Revisione in un'ottica di costante dialogo e scambio di informazioni circa la valutazione e l'effettività dei controlli relativi ai processi amministrativi e contabili.

REGISTRO INSIDER

Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. ha adottato il "Registro delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate relative a CDP" (di seguito il "Registro") in ossequio ai requisiti prescritti dal Regolamento Europeo n. 596/2014 (e relativa normativa di attuazione) che racchiude il quadro normativo di riferimento in materia di abusi di mercato.

Il Registro – istituito da CDP sin dal 2009 in qualità di emittente di titoli di debito negoziati su mercati regolamentati – è suddiviso in sezioni distinte, una per ciascuna informazione privilegiata. È aggiunta una nuova sezione al Registro ogni volta che è individuata una nuova informazione privilegiata. In ciascuna sezione del Registro sono riportati solo i dati delle persone aventi accesso all'informazione privilegiata contemplata nella sezione. Nel Registro è presente altresì una sezione supplementare in cui sono riportati i dati delle persone che hanno sempre accesso a tutte le informazioni privilegiate ("Titolari di accesso permanente").

Il Registro è predisposto su supporto informatico, protetto da password segreta, e le annotazioni in esso effettuate avvengono, per ciascuna sezione, in ordine cronologico. Ciascuna annotazione è tracciata e immodificabile.

La gestione del Registro è disciplinata dal relativo regolamento interno di CDP, che detta, altresì, le norme e le procedure per la sua conservazione e il regolare aggiornamento.

Il Registro è istituito presso la struttura organizzativa Compliance e il Responsabile del Registro è individuato nel Responsabile Compliance, il quale può avvalersi di uno o più sostituti.

CODICE ETICO

Il Codice Etico del Gruppo CDP è un documento fondamentale che definisce i princìpi, i valori e le norme di comportamento che devono essere rispettati da tutte le persone interne all'organizzazione. I valori del Codice Etico sono vincolanti per gli amministratori, per tutte le persone con rapporti di lavoro subordinato con CDP e per chiunque operi per l'azienda, indipendentemente dal tipo di rapporto – anche se temporaneo – che li lega a essa.

A maggio 2024, il Codice Etico è stato aggiornato e tra le principali novità vi è il rafforzamento del concetto di tolleranza zero nei confronti di ogni forma di violenza, mobbing e molestie, anche di natura psicologica, per tutelare la dignità di ogni persona. Inoltre, il testo è stato rivisto per utilizzare un linguaggio maggiormente inclusivo e formalizzare l'impegno del Gruppo CDP a attuare e diffondere i valori della diversità e dell'inclusione tra gli stakeholder interni ed esterni, promuovendo la tutela dei diritti umani per tutte le persone che lavorano nella propria catena del valore.

Questo codice rappresenta la base delle attività aziendali e guida le relazioni interne ed esterne, promuovendo integrità, inclusione, responsabilità ambientale e competenze.

STRUTTURA DI GOVERNANCE

Il Consiglio di Amministrazione, per favorire un efficiente sistema di informazione e consultazione, nonché una migliore valutazione di taluni argomenti di sua competenza, si avvale di 5 Comitati Statutari/Consiliari, ovvero previsti dallo Statuto o composti da uno o più consiglieri di amministrazione.

La struttura aziendale prevede inoltre 7 Comitati Manageriali di CDP, di cui 2 estesi a membri delle società del Gruppo soggette a Direzione e Coordinamento (Comitato Rischi Governance e Comitato Rischi Valutativo), con finalità consultive su tematiche gestionali, a supporto del management aziendale e/o delle società del Gruppo CDP soggette a direzione e coordinamento, e 1 ulteriore organo collegiale di natura consultiva.

1. COMITATI STATUTARI / CONSILIARI DI CDP

I Comitati Statutari/Consiliari di CDP sono organi consultivi del Consiglio di Amministrazione.

I Comitati previsti dallo Statuto sono il Comitato di Supporto degli azionisti di minoranza e il Comitato Rischi e Sostenibilità, mentre i Comitati istituiti tramite delibera del Consiglio di Amministrazione sono il Comitato Parti Correlate, il Comitato Compensi e il Comitato Nomine.

Per la composizione e le competenze dei Comitati Statutari / Consiliari, nonché per il numero di sedute tenutesi nel corso del 2025, si rimanda a quanto riportato nella sezione "Ruolo degli organi di amministrazione, direzione e controllo" della Rendicontazione di Sostenibilità.

2. COMITATI MANAGERIALI DI CDP E DI GRUPPO

I Comitati Manageriali di CDP e i Comitati Manageriali di Gruppo sono organi collegiali di natura consultiva composti dal management di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. e, laddove previsto, da figure manageriali delle società del Gruppo CDP soggette a direzione e coordinamento.

I Comitati Manageriali sono 7, di cui 2 estesi a membri del Gruppo (Comitato Rischi Governance e Comitato Rischi Valutativo) e sono chiamati a discutere e approfondire le tematiche gestionali di carattere aziendale e/o di Gruppo per gli specifici ambiti di competenza (es. rischi, finanza).

3. ALTRI COMITATI

Altro organo collegiale di natura consultiva è il Comitato Conflitti e Operazioni di CDP, composto dal Presidente, indicato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, e da 5 membri, di cui 3 indicati dal Ministero dell'Economia e delle Finanze tra propri funzionari, ovvero tra esterni, e 2 indicati da CDP tra i propri dipendenti.

Il Comitato Conflitti e Operazioni di CDP supporta il Consiglio di Amministrazione e l'Amministratore Delegato nel processo deliberativo connesso agli interventi dei singoli Comparti del Patrimonio Rilancio, esprimendo un preventivo parere obbligatorio ma non vincolante.

Nel corso del 2025 si sono tenute 2 sedute.

ANALISI SETTORIALE E VALUTAZIONE D'IMPATTO

Nel corso del 2025, il Gruppo CDP ha proseguito l'attività di analisi strategica che, congiuntamente alle attività di valutazione e monitoraggio di sostenibilità e di impatto, consente di indirizzare gli interventi nelle aree a maggior impatto per il Paese.

STRATEGIE SETTORIALI E IMPATTO

Nel 2025, è proseguito il rafforzamento del modello rischio-rendimento-impatto all'interno dei processi aziendali, attraverso l'analisi strategica, la valutazione di sostenibilità e impatto *ex ante* delle iniziative di business e il monitoraggio e la valutazione di impatto *ex post* degli interventi realizzati, anche alla luce delle indicazioni contenute nel Piano Strategico 2025-2027.

In particolare, è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione l'aggiornamento delle Linee Guida Strategiche (LGS) che declinano i quattro macro-obiettivi strategici individuati dal Piano Strategico di CDP 2025-27 (Competitività, Sicurezza Economica e Autonomia Strategica, Transizione Verde e Giusta, Coesione Sociale e Territoriale) e definiscono le principali direttrici strategiche di azione, a integrazione dei campi di intervento già individuati dalle LGS per il triennio 2022-24. Partendo da un'analisi dei principali gap e punti di forza del Paese nel contesto attuale, l'obiettivo delle LGS è di orientare l'operatività di CDP verso iniziative a più alto impatto, con un focus sull'addizionalità e sulla complementarità dell'intervento di CDP rispetto agli altri attori rilevanti del sistema-Paese, supportando investimenti che richiedono una visione di lungo termine.

In particolare, rispetto ai processi di valutazione delle operazioni all'interno del modello operativo di CDP, si segnala:

- l'attività di valutazione e analisi strategica delle operazioni rispetto alle Linee Guida Strategiche, nell'ambito del processo istruttorio di concessione su tutto il perimetro rilevante di operatività, inclusa la Pubblica Amministrazione, nonché l'avvio delle attività di analisi e valutazione in ambito investimenti (diretti e indiretti);
- l'attività di valutazione di sostenibilità e impatto *ex ante* delle operazioni con progressivo ampliamento del perimetro di applicazione rispetto all'operatività diretta di CDP e nell'ambito del processo istruttorio di concessione;
- il consolidamento delle analisi di valutazione di impatto *ex ante* con l'integrazione di metodologie di monetizzazione di esternalità sociali e ambientali a seguito dell'inserimento della funzione "Analisi Costi-Benefici" all'interno del perimetro operativo della Direzione e con la declinazione di un modello di valutazione *ex ante ad hoc* per le Piccole e Medie Imprese e per la Pubblica Amministrazione;
- l'avvio delle prime valutazioni di impatto *ex ante* in ambito investimenti con l'obiettivo di rafforzare il percorso del Gruppo verso l'impatto e di assicurare coerenza nelle attività di valutazione;
- il consolidamento delle attività di valutazione tassonomica delle operazioni oggetto di finanziamento diretto da parte di CDP anche tramite lo sviluppo di una piattaforma a supporto dei processi di valutazione e di rendicontazione;
- l'avvio di nuovi strumenti finanziari in ambito cooperazione internazionale per il supporto a operazioni ad alto impatto tramite un meccanismo di modulazione del pricing dell'operazione (ovvero, della garanzia) in funzione della valutazione di impatto *ex ante* per rafforzare l'utilizzo delle risorse in ottica di addizionalità e accountability;
- la definizione del set-up metodologico funzionale per la stipula delle prime operazioni speciali, ovvero finanziamenti caratterizzati da una "graduale presa di rischio" per sostenere progetti strategici e ad alto impatto.

Inoltre, rispetto alle operazioni realizzate a valere sul Fondo Clima, si segnalano le attività svolte nell'ambito delle analisi di ammissibilità, di impatto e di rischio-paese. Tali attività sono fondamentali e mandatorie per determinare se e in che misura le operazioni possono essere ammesse e finanziate dal Fondo. Nel medesimo ambito, sono state supportate le amministrazioni referenti in approfondimenti tecnici tramite la partecipazione a tavoli specifici ed è stata implementata una revisione del modello di valutazione di impatto *ex ante* delle operazioni, con l'obiettivo di integrare aggiornamenti metodologici e normativi (tra cui l'istituzione del Piano Mattei).

Dal punto di vista del monitoraggio e dell'analisi di impatto, è stato rafforzato l'impianto metodologico sui presìdi già attivi, con la definizione di un modello di valutazione degli impatti nel lungo periodo, l'implementazione di modelli di valutazione degli impatti multi-country e settoriali per le attività di cooperazione internazionale, la realizzazione di un modello d'impatto per le attività di export, la stima del numero dei beneficiari per i finanziamenti verso la Pubblica Amministrazione. Sono inoltre stati introdotti report di valutazione d'impatto finalizzati a fornire feedback operativi alle strutture di business, con lo scopo di migliorare la capacità di generare benefici per la collettività, oltre a report territoriali per promuovere un dialogo con i principali stakeholder di CDP mirato ad aumentare la generazione di impatti. È stato altresì ampliato il modello di valutazione di impatto ad altre società del gruppo (SIMEST, CDP Real Asset). Si è infine sviluppata una metodologia *ad hoc* per la stima della riduzione delle emissioni attribuibile agli interventi finanziati da CDP, anche ai fini della redazione dei report di impatto dei green bond di CDP.

Nel corso del 2025, sono state inoltre portate avanti una serie di attività aggiuntive, in particolare:

- in ambito europeo e internazionale, alimentando l'attività del Chief Economists Working Group nell'ambito dell'Associazione European Long Term Investors (ELTI), attraverso l'organizzazione di un workshop ospitato presso la nostra sede di Roma dedicato al tema della competitività dell'economia europea, a cui è seguito il lancio di una survey a essa collegata per comprendere il ruolo a supporto svolto dagli Istituti Nazionali di Promozione (e i cui risultati sono stati presentati all'inizio del 2026), nonché la predisposizione della seconda mappatura delle risorse mobilitate dagli Istituti Nazionali di Promozione a sostegno degli investimenti per la transizione verde in Europa;
- supportando nella ricognizione delle attività CDP in ambito PNRR su alcuni territori regionali e realizzando analisi di carattere geoeconomico, confluite nella pubblicazione dei primi due numeri di Global, dedicati alla Serbia e all'Albania;
- stimando l'impatto complessivo dell'azione di CDP delle risorse impegnate nel 2024, con la valutazione nel breve e nel lungo periodo;
- definendo un protocollo con l'Agenzia del Demanio per la redazione di un framework per la valutazione di impatto degli interventi di rigenerazione urbana;
- supportando il MIMIT nell'ambito delle attività di advisory collegate agli Important Projects of Common European Interest (IPCEI), per la mappatura delle potenziali progettualità italiane nel campo dei veicoli connessi e a guida autonoma e dei materiali avanzati circolari, per la valutazione dei fallimenti di mercato connessi allo sviluppo di tecnologie nucleari di ultima generazione, nonché per la definizione delle priorità strategiche nazionali tra i settori proposti dalla Commissione europea per il lancio di nuove iniziative nel 2026;
- supportando il Ministero dell'Economia e delle Finanze nella predisposizione del Rapporto 2025 su Allocazione e Impatto – BTP Green;
- supportando le analisi ai fini dell'eleggibilità delle operazioni per le emissioni ESG di CDP;
- consolidando i rapporti con le imprese clienti e prospect, attraverso le attività collegate al programma Officina Italia (survey annuale, business roundtable e focus group sui territori).

Utilizzando il modello macroeconomico CDP-SAM basato sulla matrice di contabilità sociale (Social Accounting Matrix, SAM) per l'Italia, CDP ha misurato gli impatti economici e sociali generati in Italia. Considerando le sole risorse addizionali al mercato e in grado di attivare domanda in Italia (17,5 miliardi di euro nel 2025), si stimano impatti quantificabili in 57 miliardi di euro di valore della produzione, tra effetto diretto, indiretto e indotto. Il maggior volume di produzione si traduce in un impatto significativo sul Prodotto Interno Lordo, pari a 29 miliardi di euro (l'1,4% di quello nazionale[39]). A sua volta, la produzione stimolata ha effetti sulla domanda di lavoratori necessari a soddisfare questo livello di produzione, stimata in circa 407 mila occupati.

[39] Dato relativo al 2023.

6. RAPPORTI DELLA CAPOGRUPPO CON IL MEF

RAPPORTI CON LA TESORERIA CENTRALE DELLO STATO

Gran parte delle disponibilità liquide della Gestione Separata di CDP sono depositate sul conto corrente fruttifero alias n. 29814, denominato "Cassa CDP SPA - Gestione Separata", aperto presso la Tesoreria centrale dello Stato.

Il decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 26/06/2023 ha modificato, a decorrere dal primo semestre 2023, il comma 2 dell'articolo 6 del decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 dicembre 2003. La modifica riguarda le modalità di remunerazione delle giacenze del conto corrente fruttifero c/c alias 29814 intestato alla Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (CDP) denominato "Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. - Gestione Separata" presso la Tesoreria Centrale dello Stato. In sintesi, sulla base di tale decreto, il MEF riconosce semestralmente a CDP un interesse calcolato secondo il criterio giorni effettivi/giorni effettivi, applicando alle giacenze un tasso di remunerazione pari al "tasso di indicizzazione" ottenuto come media ponderata, con i pesi specificati nel decreto medesimo, 1) del "costo del Risparmio Postale" annualizzato per il semestre o anno di riferimento (rispettivamente nel primo semestre e nel secondo semestre), 2) del rendimento lordo medio semestrale dei BOT a 6 mesi e 3) del rendimento lordo medio semestrale dei BTP a 7 anni emessi nel semestre di riferimento. Tale tasso di remunerazione non potrà essere inferiore al "costo del Risparmio Postale" e non potrà eccedere il "costo medio di riferimento dei titoli di Stato BOT e BTP", quest'ultimo parametro definito come la media ponderata dei tassi lordi di rendimento in asta di tutti i titoli di Stato domestici delle tipologie BOT e BTP collocati nei 18 mesi precedenti la fine del semestre di applicazione del tasso di remunerazione, con pesi pari al rapporto tra importo collocato in asta del titolo di Stato e somma degli importi collocati in asta.

Gli aspetti operativi relativi alle modalità di gestione e di comunicazione dei flussi finanziari che interessano il conto corrente di Tesoreria alias n. 29814 sono disciplinati da apposito Protocollo d'intesa tra il Ministero dell'Economia e delle Finanze – Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato e la Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.

CONVENZIONI CON IL MEF

In base a quanto previsto dal D.M. 5 dicembre 2003, CDP ha mantenuto la gestione amministrativa e contabile dei rapporti la cui titolarità è stata trasferita al MEF alla fine del 2003. Per lo svolgimento delle attività di gestione di tali rapporti, CDP ha stipulato due convenzioni con il MEF, in cui si definiscono gli indirizzi per l'esercizio delle funzioni a carico di CDP e il compenso per tale attività.

La prima convenzione, rinnovata in data 12 dicembre 2024, con durata biennale dal 1° gennaio 2025 fino al 31 dicembre 2026, regola le modalità con cui CDP gestisce i rapporti in essere alla data di trasformazione, derivanti dai BFP trasferiti al MEF (articolo 3, comma 4, lettera c) del D.M. citato). Sulla base di questa convenzione CDP, oltre alla regolazione dei flussi finanziari e alla gestione dei rapporti con Poste Italiane, provvede nei confronti del MEF:

- alla rendicontazione delle partite contabili;
- alla fornitura periodica di flussi informativi, consuntivi e previsionali, sui rimborsi dei Buoni e sugli stock;
- al monitoraggio e alla gestione dei conti correnti di Tesoreria, appositamente istituiti.

La seconda convenzione, da ultimo rinnovata a gennaio 2025 con durata fino al 31 dicembre 2029, riguarda la gestione dei mutui e dei rapporti trasferiti al MEF ai sensi dell'articolo 3, comma 4, lettere a), b), e), g), h) e i) del citato D.M. Anche in questo caso sono stati forniti gli indirizzi utili alla gestione, attraverso la ricognizione delle relative attività. Il ruolo di CDP delineato con questo documento, conformemente a quanto stabilito dall'articolo 4, comma 2, del citato D.M., attribuisce alla società la possibilità di effettuare operazioni relative a erogazioni, riscossioni e recupero crediti, la rappresentanza del MEF anche in giudizio, l'adempimento di obbligazioni, l'esercizio di diritti, poteri e facoltà per la gestione dei rapporti inerenti alle attività trasferite. Nei confronti del MEF, inoltre, CDP provvede:

- alla redazione di una relazione descrittiva di rendicontazione delle attività svolte;
- alla fornitura periodica di quadri informativi sull'andamento dei mutui e rapporti trasferiti, in termini sia consuntivi sia previsionali;
- alla gestione amministrativa e contabile dei conti correnti di Tesoreria istituiti per la gestione.

A fronte dei servizi prestati il MEF ha riconosciuto a CDP una remunerazione annua per il 2025 pari a 1,7 milioni di euro.

A integrazione della suddetta seconda convenzione in data 12 aprile 2013 è stato siglato un addendum al fine di garantire l'immediata operatività di quanto previsto dal D.L. 8 aprile 2013 n. 35, relativo allo sblocco dei pagamenti per i debiti arretrati della Pubblica Amministrazione. Le previsioni normative di cui all'articolo 13, commi 1, 2 e 3 del D.L. 31 agosto 2013, n. 102, hanno reso necessaria la sottoscrizione, in data 11 settembre 2013, di un Atto Integrativo all'Addendum stipulato tra la CDP e il MEF per definire i criteri e le modalità di accesso all'erogazione a saldo delle anticipazioni di liquidità per il 2014, e di quattro atti aggiuntivi in relazione alle disposizioni di cui all'articolo 13, commi 8 e 9, del D.L. 31 agosto 2013, n. 102, agli artt. 31 e 32 del D.L. 24 aprile 2014, n. 66 e all'art. 8, commi 6, 7 e 8, del D.L. 19 giugno 2015, n. 78. In data 24 gennaio 2022, inoltre, è stato sottoscritto un quinto atto aggiuntivo in relazione alle disposizioni di cui all'articolo 1, commi da 597 a 602, della Legge 30 dicembre 2021, n. 234, che hanno previsto la possibilità di rinegoziazione dei piani di ammortamento delle anticipazioni di liquidità concesse ai sensi degli articoli 1, 2 e 3 del D.L. 8 aprile 2013, n. 35 e dell'articolo 13 del D.L. 31 agosto 2013, n. 102.

In data 28 maggio 2020, la CDP e il MEF hanno sottoscritto la convenzione di cui all'articolo 115, comma 2, del D.L. 19 maggio 2020, n. 34, e in data 10 settembre 2020 l'apposito addendum previsto dall'articolo 55, comma 3, del D.L. 14 agosto 2020, n. 104, volti a disciplinare la gestione del "*Fondo per assicurare la liquidità per pagamenti dei debiti certi, liquidi ed esigibili*", istituito per fronteggiare l'emergenza Covid-19 con una dotazione complessiva di risorse statali pari a 12 miliardi di euro per il 2020, destinate alla concessione di anticipazioni di liquidità in favore degli enti territoriali, con una durata massima di 30 anni, specificamente rivolte al pagamento di debiti di tali enti maturati al 31 dicembre 2019. Ha fatto seguito la sottoscrizione di ulteriori due addendum, in data 20 gennaio 2021 e in data 11 giugno 2021, rispettivamente previsti dall'articolo 1, comma 834, della Legge 30 dicembre 2020, n. 178 (debiti sanitari) e dall'articolo 21, comma 2, del D.L. 25 maggio 2021, n. 73, convertito, con modificazioni, dalla Legge 23 luglio 2021, n. 106 (debiti commerciali).

Il 20 settembre 2022, con la pubblicazione delle controparti ammesse, il MEF ha avviato le nuove modalità di movimentazione della liquidità in essere sul Conto "Disponibilità del Tesoro per il servizio di Tesoreria" e sui conti a esso assimilabili (c.d. Operatività money market con il Tesoro), come previsto dal Decreto n. 1416 del 10 gennaio 2022 del Ministro dell'Economia e delle Finanze pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 3 febbraio 2022, come modificato dal Decreto n. 70066 del 17 luglio 2024. Contestualmente, è stata dismessa l'operatività OPTES. CDP è stata inserita dal MEF, previo invio della domanda di iscrizione, tra le controparti ammesse all'Operatività money market con il Tesoro sin dal suo avvio. Pertanto, CDP può effettuare con il MEF negoziazioni bilaterali non collateralizzate di raccolta e impiego di liquidità, eseguite in modalità over the counter e sul sistema di scambio di depositi monetari in euro tramite la piattaforma MTS Depo.

CDP ha proseguito nel 2025 la propria attività di gestione del Fondo Ammortamento Titoli di Stato il cui trasferimento da Banca d'Italia a CDP è stato disciplinato dall'art. 1, comma 387 della Legge n. 190 del 23 dicembre 2014 (Legge di Stabilità 2015 - Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato). Le modalità di gestione del Fondo sono disciplinate dalla "Convenzione per la gestione del Fondo Ammortamento dei Titoli di Stato" sottoscritta in data 24 dicembre 2024, con decorrenza 1° gennaio 2025 e scadenza 31 dicembre 2029. Tale Convenzione è stata resa esecutiva con decreto del Dipartimento del Tesoro n. 2153 del 10 gennaio 2025.

In data 23 dicembre 2015, CDP e il MEF hanno sottoscritto la Convenzione per la gestione del Fondo Rotativo per la Cooperazione allo Sviluppo ex articolo 26 della Legge 227/1977 ("Fondo Rotativo"). La Convenzione, della durata di cinque anni a decorrere dal 1° gennaio 2016 (Convenzione Fondo Rotativo), è stata successivamente prorogata fino al 30 giugno 2021 e rinnovata per ulteriori cinque anni. In virtù della Convenzione Fondo Rotativo sono affidate a CDP l'istruttoria, la gestione finanziaria, amministrativa e contabile del Fondo Rotativo fuori bilancio per la cooperazione allo sviluppo di cui all'articolo 26 della Legge 24 maggio 1977, n. 227, relativamente agli articoli 8 e 27 della Legge 11 agosto 2014, n. 125, del Fondo di Garanzia di cui all'articolo 27, comma 3, lett. c), nonché del Fondo di Garanzia di cui all'art. 8, comma 1-bis della Legge 11 agosto 2014, n. 125. In attesa del completamento della normativa attuativa delle citate disposizioni di cui all'art. 27, comma 3, del Fondo di Garanzia di cui all'art. 27, comma 3, lett. c), e del Fondo di Garanzia di cui all'art. 8, comma 1-bis, la convenzione regola lo svolgimento del servizio relativo ai crediti concessionali di cui all'art. 8, essendo previsto che il servizio relativo alle forme di intervento previste dalle citate norme sia disciplinato mediante appositi addenda alla convenzione, a seguito dell'emanazione della normativa attuativa. Al riguardo, a seguito del completamento della normativa attuativa relativa alla forma di intervento di cui all'articolo 27, comma 3, lett. a) (mediante adozione del decreto interministeriale del 3 marzo 2022 nonché della delibera del Comitato Congiunto n. 77 del 29 settembre 2022) è stato sottoscritto dal MEF e da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., in data 29 settembre 2023, l'atto aggiuntivo alla Convenzione Fondo Rotativo che disciplina l'erogazione dei finanziamenti di cui al citato articolo 27, comma 3, lett. a), della medesima durata della Convenzione a cui accede.

Per l'esecuzione del servizio relativo ai crediti concessionali di cui all'art. 8 è stabilito un compenso annuo complessivo pari a 0,95 milioni di euro.

Il compenso annuo relativo alla gestione delle forme di intervento di cui all'art. 27, comma 3, lett. c), è pari a 0,25 milioni di euro, mentre restano esclusi gli strumenti ex art. 27, comma 3, lett. b) nonché ex art. 8 comma 1-*bis* non essendo ancora stato adottato il relativo quadro normativo attuativo di riferimento.

In data 2 luglio 2024, è stato sottoscritto il nuovo Accordo Quadro tra CDP e il MEF per lo svolgimento di attività di supporto tecnico-operativo da parte di CDP, a favore delle Amministrazioni pubbliche, per l'efficace attuazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza ("PNRR").

Il Nuovo Accordo Quadro è stato ammesso alla registrazione in Corte dei Conti in data 20 settembre 2024 e ha acquisito efficacia, ai sensi dell'articolo 20 dell'Accordo Quadro stesso, a partire dal 21 settembre 2024 con durata, salvo eventuale proroga da concordare per iscritto tra le Parti, fino al 30 settembre 2026 eccedendo di un trimestre il periodo temporale di riferimento del PNRR per dare copertura a eventuali ulteriori adempimenti di chiusura posti in capo alle Amministrazioni.

L'Accordo, che sostituisce il precedente Accordo Quadro del 2021, stanziando ulteriori 19,5 milioni di euro per consentire il proseguimento delle attività, stabilisce, in linea con il precedente Accordo, che CDP avrà diritto, per le attività di consulenza svolte, al rimborso dei costi sostenuti da parte del MEF, secondo le modalità di calcolo disciplinate in un apposito allegato.

CDP, in qualità di Advisory Partner della Commissione Europea nell'ambito del Programma InvestEU, ha sottoscritto un Accordo con la Ragioneria Generale dello Stato, e in particolare con l'Ispettorato Generale per la Contabilità e la Finanza Pubblica, in data 5 ottobre 2023 con scadenza al 4 ottobre 2025, successivamente prorogato al 31 dicembre 2026. L'Accordo è finalizzato a fornire supporto alla Ragioneria Generale dello Stato nell'ambito dei seguenti cantieri: a) supporto nella conduzione di un'analisi di mercato sulle tecniche di finanziamento in ambito partenariato pubblico-privato (PPP); b) supporto nella definizione e implementazione delle metodologie finalizzate all'analisi di banche dati gestite dal MEF-RGS e da soggetti terzi (es. ANAC) volte al rafforzamento della capacità dell'Amministrazione nell'individuazione e analisi delle variabili chiave e nel processo di monitoraggio dell'avanzamento dei progetti di investimento realizzati tramite PPP sul territorio nazionale; c) supporto nel rafforzamento della capacità dell'Amministrazione nella creazione e nella review di strumenti / modelli economico-finanziari funzionali ai progetti di investimento realizzati attraverso schemi di PPP.

Inoltre, in qualità di InvestEU Advisory Partner, CDP ha sottoscritto con il MEF, e in particolare con il Dipartimento dell'Economia, un Accordo in data 18 novembre 2025 con scadenza il 31 dicembre 2026. Nello specifico, l'Accordo prevede che CDP presterà supporto in favore del MEF, nell'ambito delle sue funzioni istituzionali affidate alla Direzione III di "valorizzazione del patrimonio pubblico e coordinamento con le amministrazioni e società pubbliche cui è affidata la gestione di immobili pubblici", mediante la predisposizione di studi di prefattibilità tecnico-economica a supporto di investimenti di riqualificazione edilizia finalizzati all'adeguamento sismico e all'efficientamento energetico da effettuarsi su immobili di proprietà pubblica nel contesto delle infrastrutture sociali, con la finalità prioritaria di promuovere la messa in sicurezza del patrimonio esistente e di migliorarne la performance energetica riducendo il consumo di energia primaria e la dipendenza da combustibili fossili.

Ai sensi dell'articolo 47, commi 14-20 del D.L. 17 maggio 2022, n. 50 (c.d. Decreto-Legge Aiuti), è stato istituito per l'anno 2022 un fondo di 200 milioni di euro destinato all'erogazione di uno o più prestiti finanziari a beneficio del Governo dell'Ucraina, quale sostegno al bilancio generale del predetto Stato. Nel quadro di tale misura, è stato altresì previsto che il MEF potesse affidare a CDP l'erogazione e la gestione dei prestiti e che l'intervento a favore del Governo ucraino potesse realizzarsi anche in regime di cofinanziamento parallelo di iniziative promosse dalle istituzioni finanziarie multilaterali internazionali o europee.

Pertanto, nell'ambito del progetto *flagship* a sostegno dell'Ucraina denominato "*Public Expenditure for Administrative Capacity Endurance*" (PEACE) promosso dalla Banca Mondiale e annunciato dalla stessa il 7 giugno 2022, è stato stipulato con il supporto di CDP, in data 5 agosto 2022, nella forma di un finanziamento parallelo con la Banca Mondiale, il contratto di finanziamento tra il MEF e il Governo dell'Ucraina per un ammontare complessivo di 200 milioni di euro, finalizzato a supportare il pagamento degli stipendi dei dipendenti del sistema scolastico. Il finanziamento è stato interamente erogato da CDP in data 12 agosto 2022. In particolare, il finanziamento italiano ha consentito di sostenere il pagamento di quota parte della retribuzione di circa 511.000 dipendenti scolastici per quasi un'intera mensilità, con un impatto fondamentale per la popolazione femminile del Paese in quanto oltre l'80% del settore dell'istruzione in Ucraina è composto da donne.

GESTIONI PER CONTO DEL MEF

Tra le attività in gestione assume rilievo quella relativa ai mutui concessi da CDP e trasferiti al MEF, il cui debito residuo al 31 dicembre 2025 ammonta a 1.160 milioni di euro, rispetto ai 1.293 milioni di euro a fine 2024.

Tra le attività gestite per conto del MEF, si segnalano inoltre:

- le anticipazioni concesse per il pagamento dei debiti della PA (DL 8 aprile 2013, n.35, DL 24 aprile 2014, n.66 e DL 19 giugno 2015, n.78), il cui debito residuo al 31 dicembre 2025 ammonta a circa 4.534 milioni di euro, rispetto ai circa 4.732 milioni di euro a fine 2024;
- le anticipazioni di liquidità concesse agli enti territoriali a valere:
  i) sulla "Sezione per assicurare la liquidità per pagamenti dei debiti certi, liquidi ed esigibili degli enti locali e delle regioni e province autonome per debiti diversi da quelli finanziari e sanitari" del "Fondo per assicurare la liquidità per pagamenti dei debiti certi, liquidi ed esigibili", istituito ai sensi dell'articolo 115, comma 1, del D.L. 19 maggio 2020, n. 34, convertito, con modificazioni, dalla Legge 17 luglio 2020, n. 77 ("D.L. 34/2020"), il cui debito residuo al 31 dicembre 2025 ammonta a circa 1.744 milioni di euro, rispetto ai 1.811 milioni di euro a fine 2024;
  ii) sulla "Sezione per assicurare la liquidità alle regioni e alle province autonome per pagamenti dei debiti certi, liquidi ed esigibili degli enti del Servizio Sanitario Nazionale" del sopracitato Fondo, il cui debito residuo al 31 dicembre 2025 ammonta a 71 milioni di euro, rispetto ai 74 milioni di euro a fine 2024.

Tra le passività si evidenzia la gestione dei Buoni Fruttiferi Postali, trasferiti al MEF con la trasformazione di CDP in S.p.A., il cui montante, alla data di chiusura d'esercizio 2025, è risultato pari a 24.099 milioni di euro, rispetto ai 32.305 milioni di euro al 31 dicembre 2024.

Ai sensi del citato D.M., CDP gestisce anche determinate attività derivanti da particolari disposizioni legislative finanziate con fondi per la maggior parte dello Stato. Le disponibilità di pertinenza delle predette gestioni sono depositate in appositi conti correnti di Tesoreria infruttiferi, intestati al MEF, sui quali CDP è autorizzata a operare per le finalità previste dalle norme istitutive delle gestioni.

Tra queste occorre evidenziare il settore dell'edilizia residenziale, con una disponibilità sui conti correnti di pertinenza al 31 dicembre 2025 pari a 2.054 milioni di euro, e le disponibilità per i patti territoriali e i contratti d'area pari a 334 milioni di euro.

Infine, si segnala l'attività di gestione del Patrimonio Rilancio, previsto dall'art. 27 del D.L. 19 maggio 2020, n. 34, recante "Misure urgenti in materia di salute, sostegno al lavoro e all'economia, nonché di politiche sociali connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19" convertito, con modificazioni, dalla Legge 17 luglio 2020, n. 77 ("Decreto Rilancio"), in riferimento al quale si rimanda ai corrispondenti rendiconti inclusi nel presente Bilancio Annuale 2025.

7. RENDICONTAZIONE DI SOSTENIBILITÀ

Il Gruppo CDP[40] è tenuto a predisporre la Rendicontazione di sostenibilità, includendola all'interno della Relazione sulla gestione, secondo quanto previsto dalla *Corporate Sustainability Reporting Directive*[41] (di seguito "CSRD" o "Direttiva CSRD").

La Rendicontazione di sostenibilità del Gruppo CDP al 31 dicembre 2025 è redatta in conformità agli *European Sustainability Reporting Standards* (di seguito "princìpi ESRS" o "ESRS") emanati dallo *European Financial Reporting Advisory Group* ("EFRAG"), così come previsto dal Regolamento delegato 2023/2772 della Commissione (e successive modifiche) che integra la Direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i princìpi di rendicontazione di sostenibilità.

Secondo quanto previsto dal D.Lgs. 125/2024 ("Il Decreto"), che ha recepito la Direttiva CSRD nell'ordinamento italiano il perimetro di rendicontazione consolidata di sostenibilità per CDP è rappresentato dalle società controllate sulle quali CDP esercita, direttamente e indirettamente, attività di direzione e coordinamento; nello specifico l'art. 2 comma 5 del Decreto stabilisce che: "*In attuazione dell'articolo 1, paragrafo 3, comma 2, della Direttiva 2013/34/UE, ai fini della predisposizione della rendicontazione consolidata di sostenibilità di cui all'articolo 4 del presente decreto, Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. è tenuta a fare esclusivo riferimento alle informazioni relative alle società sulle quali essa esercita attività di direzione e coordinamento, e alle società sulle quali queste ultime esercitano tale attività, ai sensi e per gli effetti degli articoli 2497 e seguenti del codice civile, ad eccezione delle società controllate da organismi di investimento collettivo del risparmio. I medesimi criteri si applicano alle società soggette all'attività di direzione e coordinamento di cui al primo periodo ai fini della relativa rendicontazione consolidata di sostenibilità*".

Considerato quanto sopra, la rendicontazione consolidata di sostenibilità del Gruppo CDP include le seguenti entità controllate: CDP Equity S.p.A., CDP Real Asset SGR S.p.A., CDP Reti S.p.A., SIMEST S.p.A., Fintecna S.p.A., Gruppo CDP Immobiliare (CDP Immobiliare S.r.l. in liquidazione, Cinque Cerchi S.p.A. in liquidazione, Pentagramma Piemonte S.p.A. in liquidazione, Pentagramma Romagna S.p.A. in liquidazione unipersonale).

Il perimetro adottato per la rendicontazione consolidata di sostenibilità ("Perimetro CSRD"), pertanto, differisce dal perimetro del bilancio consolidato ("Perimetro di consolidamento contabile") in quanto non include i soggetti giuridici consolidati all'interno del bilancio di Gruppo sui quali non viene esercitata attività di direzione e coordinamento.

Il Perimetro CSRD non trova inoltre coincidenza con l'informativa da predisporre sulla base dei *requirement* dell'art. 8 del Regolamento 2020/852 ("Regolamento Tassonomia") e del Regolamento delegato 2021/2178 ("Atto Delegato"), così come modificato dal Regolamento delegato (UE) 2026/73[42], a decorrere dagli esercizi finanziari aventi inizio il 1° gennaio 2025 (inclusa all'interno della Rendicontazione di sostenibilità, così come previsto dai princìpi ESRS).

[40] Gruppo CDP costituito dalla Capogruppo Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. e dalle società soggette, direttamente e indirettamente, all'attività di Direzione e Coordinamento.

[41] Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 che modifica il Regolamento (UE) n. 537/2014, la Direttiva 2004/109/CE, la Direttiva 2006/43/CE e la Direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità.
Si evidenzia che, in data 26 febbraio 2026, è stata pubblicata la Direttiva (UE) 2026/470 del Parlamento Europeo e del Consiglio che modifica le Direttive 2006/43/CE, 2013/34/UE, (UE) 2022/2464 e (UE) 2024/1760 per quanto riguarda taluni obblighi relativi alla rendicontazione societaria di sostenibilità e taluni obblighi relativi al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità, con applicazione a decorrere dal 2027, previo recepimento da parte degli Stati membri negli ordinamenti nazionali.

[42] Regolamento delegato (UE) 2026/73 della Commissione del 4 luglio 2025 che modifica il Regolamento delegato (UE) 2021/2178 per quanto riguarda la semplificazione del contenuto e della presentazione delle informazioni da comunicare in merito alle attività ecosostenibili e i Regolamenti delegati (UE) 2021/2139 e (UE) 2023/2486 per quanto riguarda la semplificazione di determinati criteri di vaglio tecnico che consentono di determinare se le attività economiche non arrecano un danno significativo agli obiettivi ambientali.

Infatti, secondo quanto previsto dall'Atto Delegato, unitamente alle interpretazioni fornite dalla Commissione Europea: (i) per i gruppi finanziari non soggetti al consolidamento prudenziale, le rendicontazioni previste dal Regolamento Tassonomia devono essere effettuate sulla base del perimetro di consolidamento contabile[43] e (ii) nello specifico caso di Gruppi Misti (ovvero nei quali l'impresa madre controlli sia imprese finanziarie che non finanziarie, cosiddetti "*Mixed Group*"), per il reporting dei KPI si deve procedere alla predisposizione sia dei *Template* di rendicontazione previsti per gli enti creditizi, che dei *Template* di rendicontazione previsti per le società non finanziarie[44].

Di conseguenza, per la definizione degli indicatori tassonomici del Gruppo CDP, qualificandosi lo stesso come *Mixed Group* (composto sia da società finanziarie che da società non finanziarie), è stata predisposta l'informativa prevista dai modelli di cui all'Allegato VI (per la parte finanziaria) e Allegato II (per la parte non finanziaria) del Regolamento delegato 2021/2178, così come modificato dal Regolamento delegato 2026/73, al fine di ricomprendere tutte le società incluse nel perimetro di consolidamento contabile ai sensi dei princìpi contabili IFRS.

Inoltre, CDP predispone, nella forma di rendicontazione volontaria, una *disclosure* relativa al perimetro delle sole società soggette a direzione e coordinamento, in coerenza con il Perimetro CSRD, nel formato previsto dall'Allegato VI del Regolamento delegato 2021/2178, così come modificato dal Regolamento delegato 2026/73.

In tale ambito, si segnala che il Gruppo CDP, in coerenza con quanto previsto dal Regolamento delegato 2026/73, che ha modificato le modalità di calcolo e presentazione dell'informativa da pubblicare ai sensi dell'Atto Delegato, ha adottato le nuove modalità di rendicontazione a partire dal 1° gennaio 2026. Gli indicatori tassonomici riferiti all'esercizio 2025 non risultano, pertanto, completamente comparabili con quelli relativi all'esercizio 2024.

[43] Comunicazione della Commissione Europea C/2024/6691 dell'8 novembre 2024, quesito 2B: "Conformemente all'allegato V, punto 1.1.1, dell'atto delegato «Informativa» riguardante il consolidamento dei KPI pertinenti per gli enti creditizi, tali enti «devono comunicare i KPI pertinenti sulla base dell'ambito del proprio consolidamento prudenziale determinato conformemente al titolo II, capo 2, sezione 2, del Regolamento (UE) 575/2013». Se tanto l'impresa madre quanto le sue imprese figlie sono imprese finanziarie diverse dagli enti creditizi e sono soggette alla normativa prudenziale, l'informativa dovrebbe essere basata sul consolidamento prudenziale; se invece sono imprese finanziarie non soggette alle norme prudenziali, l'informativa dovrebbe essere basata sul consolidamento contabile conformemente al capo 6 della direttiva contabile".

[44] Comunicazione della Commissione Europea C/2024/6691 dell'8 novembre 2024, quesito 9D: "Un'impresa madre comunicante che ha imprese figlie finanziarie e non finanziarie dovrebbe: (i) consolidare le attività delle imprese figlie finanziarie e comunicare i corrispondenti KPI relativi alle imprese finanziarie, come chiarito nelle risposte alle domande 2, 7 e 9 della presente comunicazione; e (ii) separatamente, consolidare le attività delle imprese figlie non finanziarie e comunicare i corrispondenti KPI relativi alle imprese non finanziarie, come chiarito nelle risposte alle domande da 9 a 12 della seconda comunicazione della Commissione".

INDICE RENDICONTAZIONE DI SOSTENIBILITÀ

7.1 INFORMAZIONI GENERALI **80**
CRITERI PER LA REDAZIONE 80
GOVERNANCE 82
STRATEGIA 93
GESTIONE DEGLI IMPATTI, DEI RISCHI E DELLE OPPORTUNITÀ 109
OBBLIGHI DI INFORMATIVA DEGLI ESRS OGGETTO DELLA DICHIARAZIONE SULLA SOSTENIBILITÀ DELL'IMPRESA 115

7.2 INFORMAZIONI AMBIENTALI **129**
TASSONOMIA EUROPEA PER LE ATTIVITÀ ECOSOSTENIBILI 129
CAMBIAMENTI CLIMATICI 157
USO DELLE RISORSE ED ECONOMIA CIRCOLARE 172

7.3 INFORMAZIONI SOCIALI **176**
FORZA LAVORO PROPRIA 176
COMUNITÀ INTERESSATE 202

7.4 INFORMAZIONI DI GOVERNANCE **223**
CONDOTTA DELL'IMPRESA 223

7.5 INFORMAZIONI ENTITY SPECIFIC **242**
FINANZA SOSTENIBILE E INCLUSIVA 242
INNOVAZIONE, RICERCA E DIGITALIZZAZIONE 249

7.6 ALLEGATI INFORMATIVA CSRD **256**

7.7 RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE **274**

7.8 ATTESTAZIONE DELLA RENDICONTAZIONE DI SOSTENIBILITÀ **279**

7.1 INFORMAZIONI GENERALI

CRITERI PER LA REDAZIONE

BP-1 – CRITERI GENERALI PER LA REDAZIONE DELLE DICHIARAZIONI SULLA SOSTENIBILITÀ

Il Gruppo CDP (di seguito anche il "Gruppo") produce annualmente una rendicontazione di sostenibilità ("rendicontazione") in conformità con il D.Lgs. 125/2024.

La rendicontazione ha l'obiettivo di fornire a tutti gli stakeholder una comunicazione sintetica che illustri come la strategia, la governance, la gestione dei rischi, le performance e le prospettive del Gruppo in ambito sostenibilità consentano di creare valore nel breve, medio e lungo periodo.

In conformità con il D.Lgs. 125/2024, la presente rendicontazione consolida i dati della Capogruppo (Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., di seguito "CDP"), delle società su cui quest'ultima esercita direzione e coordinamento e delle società sulle quali queste ultime esercitano tale attività[45].

Nel dettaglio, al 31 dicembre 2025, la Capogruppo esercita attività di direzione e coordinamento sulle seguenti società da essa direttamente controllate (di seguito "società del Gruppo"): CDP Equity S.p.A. (di seguito "CDP Equity")[46], CDP Real Asset SGR S.p.A. (di seguito "CDP Real Asset SGR"), CDP Reti S.p.A. (di seguito "CDP Reti"), Fintecna S.p.A. (di seguito "Fintecna"), SIMEST S.p.A. (di seguito "SIMEST") e Gruppo CDP Immobiliare in liquidazione per il tramite di Fintecna.

Il Gruppo CDP applica gli standard European Sustainability Reporting Standards (ESRS) in ottemperanza alla Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), che prevede la rendicontazione di informazioni riguardanti gli impatti, i rischi e le opportunità ("IRO") rilevanti connessi alle operazioni proprie e alla propria catena del valore, sia per le attività in *upstream* che relative al *downstream*. In particolare, il Gruppo rendiconta informazioni sulla catena del valore, al 31 dicembre 2025, per la sola metrica quantitativa relativa alle emissioni di gas a effetto serra (di seguito "GHG", Greenhouse Gas, anche "GES") di ambito 3, nonché informazioni qualitative sulla gestione degli IRO rilevanti. Con riferimento alla catena del valore a valle, nei capitoli "E1 – Cambiamenti climatici" ed "E5 – Uso delle risorse ed economia circolare" sono descritte le politiche, le azioni e gli obiettivi relativi agli IRO derivanti dalle attività di investimento e finanziamento del Gruppo. Analogamente, nel capitolo "S3 – Comunità interessate" e nei capitoli *Entity Specific*, dedicati alla finanza sostenibile e al supporto alla innovazione e alla digitalizzazione del Paese, sono illustrati gli strumenti e le iniziative adottati per la gestione degli IRO generati dagli interventi sul territorio e dalle attività svolte dal Gruppo a sostegno delle istituzioni e del tessuto imprenditoriale nazionale. La tematica "G1 – Condotta delle imprese" è riferibile all'intera catena del valore del Gruppo, in quanto include informazioni relative al corpo documentale e ai presìdi adottati nel tempo dal Gruppo, nonché alle iniziative finalizzate a promuovere princìpi di correttezza, integrità ed eticità sia nell'ambito delle operazioni proprie sia nei rapporti con gli attori a monte e a valle. Infine, la tematica "S1 – Forza lavoro propria" riguarda per sua natura le *own operations*, in quanto focalizzata sugli IRO riferiti alla gestione, allo sviluppo e alla tutela della forza lavoro.

I dettagli sulla misura in cui politiche, azioni, obiettivi e metriche coprono i dati sulla catena del valore sono evidenziati all'interno dei capitoli tematici. La sezione finale del presente capitolo contiene il dettaglio degli indicatori rendicontati in conformità agli standard adottati[47].

[45] Il paragrafo 5, articolo 2 "ambito di applicazione", del D.Lgs. 125/2024, specifica che, in attuazione dell'articolo 1, paragrafo 3, comma 2, della Direttiva 2013/34/UE, ai fini della predisposizione della rendicontazione consolidata di sostenibilità di cui all'articolo 4 del Decreto, Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. è tenuta a fare esclusivo riferimento alle informazioni relative alle società sulle quali essa esercita attività di direzione e coordinamento, e alle società sulle quali queste ultime esercitano tale attività, ai sensi e per gli effetti degli articoli 2497 e seguenti del codice civile, ad eccezione delle società controllate da organismi di investimento collettivo del risparmio. I medesimi criteri si applicano alle società soggette all'attività di direzione e coordinamento di cui al primo periodo ai fini della relativa rendicontazione consolidata di sostenibilità. Di conseguenza, il perimetro della rendicontazione di sostenibilità differisce dal perimetro del Bilancio consolidato.

[46] In data 10 dicembre 2025, è divenuta efficace la fusione per incorporazione di CDPE Investimenti S.p.A. in CDP Equity S.p.A. con retrodatazione degli effetti contabili e fiscali al 1° gennaio 2025.

[47] Per maggiori dettagli si rimanda alla sezione "ESRS 2 IRO-2 – Obblighi di informativa degli ESRS oggetto della dichiarazione sulla sostenibilità dell'impresa".

Il Gruppo non si è avvalso dell'opzione di omettere specifiche informazioni corrispondenti a proprietà intellettuale, know-how o a risultati dell'innovazione né dell'opzione di non comunicare informazioni concernenti gli sviluppi imminenti o le questioni oggetto di negoziazione a norma dell'articolo 19-*bis*, paragrafo 3, e dell'articolo 29-*bis*, paragrafo 3, della Direttiva 2013/34/UE.

BP-2 – INFORMATIVA IN RELAZIONE A CIRCOSTANZE SPECIFICHE

Per la definizione di breve, medio e lungo periodo ai fini della rendicontazione prevista dagli ESRS, il Gruppo adotta i seguenti intervalli di tempo:

- breve periodo: <1 anno, corrispondente al periodo adottato come periodo di riferimento dei propri bilanci;
- medio periodo: 1-3 anni in coerenza con i propri orizzonti temporali del Piano Strategico;
- lungo periodo: >3 anni.

Gli intervalli di tempo sono stati individuati in coerenza con gli orizzonti temporali del Piano Strategico.

La rendicontazione include informazioni quantitative soggette a stime, elaborate a partire dalle migliori informazioni disponibili. Al fine di garantire l'attendibilità delle informazioni riportate e limitare il rischio di inaccuratezza, sono stati adottati standard di calcolo riconosciuti a livello nazionale e internazionale. Il ricorso a stime, così come eventuali incertezze connesse a informazioni attuali e prospettiche, è chiaramente segnalato nelle sezioni pertinenti del documento.

Con riferimento alla catena del valore, il Gruppo si è avvalso di stime per il calcolo delle emissioni GHG di Scope 3 (cosiddette emissioni finanziate). Per loro natura, tali metriche relative alla parte *downstream* della catena del valore sono soggette a procedure di stima che includono numerose variabili e assunzioni. L'esistenza della componente discrezionale insita nella natura estimativa genera un'incertezza intrinseca nella misurazione. L'incertezza nella stima delle emissioni finanziate è dovuta alla scarsa disponibilità di dati affidabili sulle controparti e alla necessità di utilizzare provider esterni. In presenza di dati forniti dalle controparti, questi possono essere di qualità limitata, soprattutto per le loro emissioni di ambito 3, a causa delle evoluzioni delle prassi di calcolo, che comportano una modifica nelle categorie considerate e cambi negli approcci di stima adottati. Infine, per i casi in cui i dati emissivi delle controparti non siano disponibili o considerati attendibili, l'incertezza è connessa al ricorso a stime basate su fatturato, valore aziendale, attività economica e fattori emissivi medi settoriali (basati sulla classificazione Global Industry Classification Standard). Per maggiori informazioni sul calcolo delle emissioni di ambito 3 si rimanda al paragrafo "E1-6 – Emissioni lorde di GES di ambito 1, 2, 3 ed emissioni totali di GES". Inoltre, laddove opportunamente specificato nel testo, il valore degli indicatori di risultato riportati in relazione agli interventi e le azioni rappresentate nei capitoli "S3 – Comunità Interessate", "E5 – Uso delle risorse ed economia circolare", "Finanza Sostenibile e Inclusiva" e "Innovazione, Ricerca e Digitalizzazione" si riferiscono ai risultati attesi degli interventi finanziati attraverso le risorse impegnate da CDP nel 2025.

Le informazioni di natura prospettica, incluse le previsioni sui target e sugli investimenti futuri, sono per loro natura soggette a incertezze. Di conseguenza, tali informazioni potrebbero variare rispetto a quanto attualmente previsto.

Le metriche rendicontate sono sottoposte a specifici controlli per garantirne l'accuratezza; al contempo, il Gruppo si impegna ad affinare i processi di stima nel tempo.

A tal fine, il Gruppo CDP rivede e aggiorna regolarmente le metodologie utilizzate, in linea con i più recenti standard e sviluppi del mercato per fornire una rappresentazione sempre più puntuale dell'impatto lungo tutta la catena del valore, sostenendo l'impegno per una rendicontazione trasparente e responsabile.

Per quanto concerne le modifiche nella preparazione e presentazione delle informazioni sulla sostenibilità, le conseguenti comparazioni delle informazioni con i periodi precedenti, così come le divulgazioni di correzioni dei periodi precedenti, si rimanda ai paragrafi riguardanti le metriche e gli obiettivi dei capitoli "E1 – Cambiamenti Climatici" e "S1 – Forza Lavoro Propria".

Non sono stati invece identificati errori rilevanti nel precedente periodo di rendicontazione.

All'interno della rendicontazione consolidata di sostenibilità sono riportate informazioni rilevanti prescritte dal Regolamento (UE) 852/2020 (Regolamento Tassonomia UE e suoi Atti delegati). Non sono incluse ulteriori informazioni aggiuntive derivanti da altre normative o disposizioni.

Le richieste informative di seguito riportate sono soddisfatte attraverso inclusione mediante riferimento ad altre parti della Relazione sulla gestione del Gruppo CDP:

- "ESRS 2 SBM-1 - Strategia, modello aziendale e catena del valore": con riferimento alle singole società, ai principali prodotti e servizi offerti dal Gruppo CDP, si rimanda alla sezione "1.2 Società del Gruppo" e al paragrafo "4.1.1 Attività di impiego". Per i dettagli su mercati e clienti serviti, si rimanda al paragrafo "4.1. Attività di impiego e raccolta" della Relazione sulla gestione. Per informazioni sui principali soggetti della catena del valore del Gruppo, sui canali di distribuzione e sui dettagli relativi alle attività svolte dalle società del Gruppo, si rimanda al capitolo "4. Andamento della gestione del Gruppo CDP" della Relazione sulla gestione;
- "GOV-1 – Ruolo degli organi di amministrazione, direzione e controllo": per i dettagli sul ruolo della dirigenza nei processi di governance, controlli e procedure utilizzati per monitorare, gestire e controllare impatti, rischi e opportunità, si rimanda all'organigramma previsto nella Relazione sulla gestione alla sezione "1.1 Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.";
- "GOV-5 – Gestione del rischio e controlli interni sulla Rendicontazione di Sostenibilità": per l'approccio metodologico al sistema di controllo per la Rendicontazione di Sostenibilità, si rimanda al capitolo "5. Corporate Governance" della Relazione sulla gestione;
- "E1-3 – Azioni e risorse relative alle politiche in materia di cambiamenti climatici": con riferimento alle iniziative del 2025, riconducibili alla leva di decarbonizzazione relativa al ricorso a finanziamenti "green", si rimanda al paragrafo "4.1.1 Attività di impiego" della Relazione sulla gestione;
- "S1-6 – Caratteristiche dei dipendenti dell'impresa": nella presente reportistica i dati sui dipendenti vengono rappresentati puntualmente alla fine del periodo di rendicontazione secondo la logica "a libro matricola" ovvero considerando il totale delle risorse, in forza e assenti, risultanti a libro paga, in linea con la metodologia utilizzata nella sezione "1.2 Società del Gruppo" della Relazione sulla gestione;
- "S3-4 – Interventi su impatti rilevanti sulle comunità interessate e approcci per gestire i rischi rilevanti e conseguire opportunità rilevanti per le comunità interessate, nonché efficacia di tali azioni": per quanto riguarda approfondimenti relativi a rigenerazione urbana e allo sviluppo dell'abitare sociale si rimanda al capitolo "4. Andamento della gestione del Gruppo CDP" della Relazione sulla gestione;
- Entity specific "Finanza sostenibile e inclusiva": si rimanda alla Relazione sulla gestione nel paragrafo "4.1. Attività di impiego e raccolta" per approfondimenti rispetto alle descrizioni delle iniziative e dei contributi relativi alle azioni.

GOVERNANCE

COMPOSIZIONE, RUOLO E COMPETENZE DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DIREZIONE E CONTROLLO

GOV-1 – RUOLO DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DIREZIONE E CONTROLLO

CDP attraverso il proprio sistema di governance, come recita lo Statuto, mira a "[...] perseguire la promozione della sostenibilità economica, sociale e ambientale nel lungo termine a beneficio degli azionisti e tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la società".

Il modello di governance adottato da CDP e dalle società del Gruppo è quello tradizionale che, salve le competenze dell'Assemblea degli azionisti, contempla un organo amministrativo competente per la gestione della società e la relativa strategia, ovvero il Consiglio di Amministrazione, e un organo di controllo rappresentato dal Collegio Sindacale. Il sistema di governance in CDP prevede, altresì, la presenza di alcuni comitati consiliari competenti, tra l'altro, in materia di rischi, nomine, sostenibilità, compensi e parti correlate.

Lo Statuto di CDP disciplina il meccanismo di nomina dei membri del Consiglio di Amministrazione. Tali membri, eletti dall'Assemblea, durano in carica per il periodo indicato nell'atto di nomina, non superiore a tre esercizi, e sono rieleggibili. Nel Consiglio di Amministrazione non è richiesta la presenza di membri qualificati formalmente come indipendenti (cfr. art. 15 dello Statuto). Tuttavia, ai sensi del D.M. n. 169/2020, i Consiglieri devono rispettare, tra l'altro, specifici requisiti di indipendenza di giudizio[48]. Inoltre, così come previsto ai sensi dello Statuto e della normativa sopra citata (i.e. DM 169/2020), per l'assunzione e il mantenimento della carica è necessario che gli amministratori siano in possesso, tra l'altro, di specifici requisiti di onorabilità e professionalità. Ai sensi dell'art. 23, comma 1, dello Statuto, l'unico amministratore esecutivo è l'Amministratore Delegato.

[48] Per essere eletti, gli Amministratori devono possedere i requisiti previsti per gli esponenti aziendali di intermediari finanziari dal Codice civile, dal D.Lgs. 385/1993 (Testo Unico Bancario) e dalle relative disposizioni di attuazione (D.M. 169/2020). Agli Amministratori si applicano le cause di ineleggibilità, incompatibilità, sospensione e decadenza previste dalla predetta normativa nonché da quella ulteriormente applicabile.

In ragione della particolare operatività di CDP, la composizione del Consiglio di Amministrazione varia a seconda che debba assumere decisioni riguardanti la "Gestione ordinaria" (GO) ovvero la "Gestione separata" (GS). Rientrano nella GO le operazioni in cui CDP utilizza fondi del mercato dei capitali o bancario, non assistiti da garanzia dello Stato, per le quali il Consiglio di Amministrazione è composto da 11 Amministratori di nomina assembleare, di cui 4 designati dagli azionisti di minoranza.

Nel caso, invece, dell'amministrazione della GS, in cui CDP utilizza risorse provenienti dal risparmio postale che possono essere assistite dalla garanzia dello Stato, il Consiglio di Amministrazione è integrato da 6 ulteriori Amministratori, quali membri di diritto: il Direttore Generale del Tesoro (o persona delegata), il Direttore Generale dell'Economia, il Ragioniere Generale dello Stato (o persona delegata) e 3 rappresentanti di Regioni, Province e Comuni, nominati con Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze.

Il Consiglio di Amministrazione ("CdA") nella configurazione valida per le deliberazioni nella GS, è composto da 17 membri, di cui 7 di genere femminile (41,18%) e 10 di genere maschile (58,82%).

Membri degli organi di amministrazione, direzione e controllo

		2025					2024				
	u.m.	Donne	Uomini	Altro	Non comunicato	Totale	Donne	Uomini	Altro	Non comunicato	Totale
Numero totale di membri con incarichi esecutivi	n.	0	1	0	0	1	0	1	0	0	1
Numero totale di membri senza incarichi esecutivi	n.	7	9	0	0	16	7	8	0	0	15
Numero totale di membri degli organi di amministrazione, direzione e controllo	n.	7	10	0	0	17	7	9	0	0	16
Distribuzione del genere dei membri del consiglio di amministrazione, direzione e controllo	%	41,18	58,82	0,00	0,00	100,00	43,75	56,25	0,00	0,00	0,00

Lo Statuto di CDP disciplina il meccanismo di nomina dei membri del Consiglio di Amministrazione.

Coerentemente con il modello di governance adottato, gli organi societari – sia il Consiglio di Amministrazione, competente per la gestione e la strategia, sia il Collegio Sindacale in qualità di organo di controllo – non prevedono la presenza di rappresentanti dei lavoratori.

Con riferimento alla disciplina applicabile a CDP in materia di competenze dei componenti degli organi di amministrazione, direzione e controllo, il Consiglio di Amministrazione prevede al suo interno un mix di competenze diversificate, tra cui professionisti che hanno maturato esperienze pregresse in tale ambito.

Competenze ed esperienze dei componenti del Consiglio di Amministrazione

	Competenze					
Componenti del Consiglio di Amministrazione	Economiche/ finanziarie/ statistiche	Giuridiche	Amministrativo-gestionali	Bancarie	Sostenibilità (ESG)	Internazionali
Giovanni Gorno Tempini (Presidente)	X		X	X	X	X
Dario Scannapieco (Amministratore Delegato)	X		X	X	X	X
Matilde Bini	X					
Maria Cannata	X				X	
Stefano Cuzzilla	X		X		X	
Luisa D'Arcano	X		X			
Francesco Di Ciommo	X	X	X		X	
Luigi Giuseppe Cesare Guiso	X			X		X
Giorgio Lamanna	X	X			X	
Flavia Mazzarella	X			X	X	
Valentina Milani	X	X			X	
Riccardo Barbieri Hermitte	X		X		X	X
Francesco Soro		X	X			
Pierpaolo Italia	X		X			
Alessia Grillo	X	X	X		X	
Piero Antonelli		X	X		X	
Veronica Nicotra		X	X		X	

Sebbene non sia richiesta in capo ai componenti degli organi sociali una specifica competenza su temi ambientali e sociali, poiché in base alla normativa applicabile i Consiglieri e i Sindaci devono possedere i requisiti di professionalità e competenza previsti per gli esponenti aziendali di intermediari finanziari dal D.Lgs. n. 385/1993 e relative disposizioni di attuazione (D.M. n. 169/2020), al fine di favorire ulteriormente l'aggiornamento e lo sviluppo di competenze in materia di sostenibilità, a beneficio degli organi sociali sono organizzate sessioni di board induction anche su tematiche ESG.

In particolare, tenuto conto della diversità dei settori in cui opera CDP, nel corso del 2025 sono state organizzate le seguenti sessioni:

- 17 gennaio 2025: Piano ESG 2025-2027 e sulla Corporate Sustainability Reporting Directive;
- 12 marzo 2025: Primo approfondimento in merito al processo interno di valutazione dell'adeguatezza patrimoniale e del sistema di governo e gestione del rischio di liquidità relativo all'esercizio 2024;
- 8 aprile 2025: Secondo approfondimento in merito al processo interno di valutazione dell'adeguatezza patrimoniale e del sistema di governo e gestione del rischio di liquidità relativo all'esercizio 2024;
- 30 luglio 2025: Avanzamento del Piano Strategico 2025-2027;
- 25 novembre 2025: Piano strategico della Fondazione CDP ed evoluzioni tecnologiche;
- 15 dicembre 2025: Linee guida strategiche 2025-2027 di CDP.

Inoltre, data l'attenzione posta dalla Società ai temi in materia di sostenibilità, dal 2021 nello Statuto è stato esplicitato nell'oggetto sociale l'obiettivo di "perseguire la promozione della sostenibilità economica, sociale e ambientale nel lungo termine a beneficio degli azionisti e tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la società"; successivamente, dal 2022, nell'ambito delle prerogative assegnate al Comitato Rischi, è stato stabilito che "possono essere altresì attribuite competenze in materia di sostenibilità".

Dal 2022 il Consiglio di Amministrazione è pertanto supportato nelle sue decisioni, tra l'altro, dal Comitato Rischi e Sostenibilità al quale sono attribuite competenze anche in materia di sostenibilità.

Le società del Gruppo sono soggette all'attività di direzione e coordinamento della Capogruppo CDP e, in conformità ai Princìpi generali sull'esercizio di tale attività, recepiscono e applicano i princìpi di sostenibilità adottati dalla Capogruppo. In tale contesto, gli organi di amministrazione,

direzione e controllo cooperano in modo coordinato per assicurare l'effettiva attuazione di tali indirizzi. Si evidenzia, inoltre, che tali organi prevedono al loro interno un mix di competenze, comprendendo professionisti che hanno maturato nelle loro esperienze pregresse conoscenze anche in materia di sostenibilità. Infine, la maggior parte dei membri partecipa ad attività formative specifiche per aggiornare e consolidare le proprie conoscenze in questo ambito.

Le capacità e le competenze proprie degli amministratori in materia di rischi e sulle questioni di sostenibilità costituiscono un elemento di valutazione ai fini della composizione del Comitato Rischi e Sostenibilità. Quest'ultimo è l'organo preposto a fornire il supporto al Consiglio di Amministrazione in relazione a impatti, rischi e opportunità ESG. Tali capacità e competenze sono funzionali a favorire il confronto e l'assunzione consapevole delle decisioni da parte degli organi di amministrazione e controllo.

Le capacità e le competenze in materia di sostenibilità degli organi di amministrazione e controllo delle società del Gruppo consentono di valutare gli impatti, i rischi e le opportunità rilevanti, di definire gli obiettivi ESG e valutarne il raggiungimento, il tutto nel rispetto della propensione al rischio determinata dal Consiglio di Amministrazione e con il supporto delle strutture aziendali competenti.

Il Consiglio di Amministrazione è assistito, come precedentemente indicato, dal Comitato Rischi e Sostenibilità, tra l'altro, nelle seguenti attività:
- esame delle modalità con cui i rischi sono rilevati e valutati e delle eventuali modalità di attenuazione;
- valutazione periodica della funzionalità dei sistemi di controllo, suggerendo eventuali misure correttive;
- definizione e approvazione degli indirizzi strategici e delle politiche di governo di tutti i rischi cui CDP risulta esposta;
- definizione del Risk Appetite Framework, con particolare riferimento agli obiettivi di rischio (c.d. "Risk Appetite"), alla soglia di tolleranza (c.d. "Risk Tolerance") e agli obiettivi di redditività aggiustata per il rischio;
- verifica della corretta attuazione delle strategie, delle politiche di governo dei rischi e del Risk Appetite Framework;
- valutazione delle politiche in materia di sostenibilità;
- esame delle analisi di materialità e della rendicontazione di sostenibilità;
- verifica delle condizioni delle operazioni sottoposte all'approvazione del CdA, al fine di valutarne la coerenza con le strategie della società in materia di rischi, con particolare riguardo al merito creditizio, e, più in generale, valutazione delle iniziative che possono incidere sul complessivo profilo di rischio;
- formulazione di proposte in materia di strategia di sostenibilità di CDP;
- definizione periodica e/o riesame della doppia materialità;
- valutazione del Piano ESG, in coerenza con il Piano Strategico.

In merito alle società del Gruppo, si segnala che sulla base del principio di proporzionalità, non sono state identificate, all'interno degli organi di amministrazione, direzione e controllo, persone preposte alla sorveglianza degli impatti, dei rischi e delle opportunità in materia di sostenibilità. La prevalenza di tali società prevede al proprio interno dei comitati manageriali che supportano il management attraverso attività di analisi e predisposizione di pareri, tra gli altri, in ambito ESG.

Da ultimo, si segnala che sia nei processi istruttori sia nel materiale a supporto degli organi sociali è rinvenibile, di norma, una sezione dedicata agli impatti ESG.

Il Consiglio di Amministrazione e il Comitato Rischi e Sostenibilità esaminano e, ove previsto, approvano, tra l'altro:
- la rendicontazione di sostenibilità contenuta nel bilancio consolidato. Sul processo propedeutico a tale rendicontazione insiste la supervisione da parte del Collegio Sindacale (che dà atto dell'esito delle proprie attività di vigilanza nella propria relazione annuale all'Assemblea) e della società di revisione legale incaricata;
- il Piano Strategico e il Piano ESG di CDP, nonché le Policy e Linee Guida Strategiche settoriali (funzionali a definire le specifiche priorità strategiche di intervento di CDP);
- il resoconto sul processo interno di valutazione dell'adeguatezza patrimoniale (ICAAP) e del sistema di governo e gestione del rischio di liquidità (ILAAP).

Il Consiglio di Amministrazione, il Comitato Rischi e Sostenibilità (alle cui sedute il Collegio prende parte) e il Collegio Sindacale sono periodicamente informati dalle strutture aziendali competenti, tra l'altro, in merito:
- allo stato di avanzamento del processo di predisposizione della rendicontazione di sostenibilità (tra l'altro, con riferimento agli aggiornamenti della matrice di materialità);

- al quadro dei rischi, all'adeguatezza del profilo patrimoniale, alle attività svolte dalle funzioni di controllo e alla pianificazione delle attività di tali strutture;
- all'avanzamento del Piano Strategico e del Piano ESG.

Le società del Gruppo integrano la sostenibilità nella propria missione aziendale e nei mandati dei propri organi sociali. Di norma agli organi di amministrazione sono riservate la valutazione e la gestione dei rischi e delle opportunità legati alla sostenibilità, incluse l'approvazione delle strategie aziendali che incorporano criteri ESG e la supervisione sulla loro implementazione. In tale contesto sono previsti specifici meccanismi di informativa e processi propedeutici alla fase deliberativa che vedono coinvolti, da un lato, le strutture aziendali competenti in materia di rischi e business e, dall'altro, gli organi di amministrazione e controllo nell'ambito dei compiti a essi attribuiti.

Si segnala che le strutture aziendali tengono informati i predetti organi circa lo stato di avanzamento delle progettualità connesse alla rendicontazione di sostenibilità. I processi connessi alle tematiche in esame sono inoltre supervisionati dal Collegio Sindacale nell'ambito delle proprie attività di controllo e vigilanza.

Il Consiglio di Amministrazione definisce l'assetto organizzativo e di governo complessivo della società, finalizzato a perseguire la sua missione, assicurando efficienza ed efficacia operativa, trasparenza gestionale e contabile, adeguata gestione dei rischi e piena conformità al quadro normativo applicabile.

L'Amministratore Delegato è invece responsabile della sua attuazione tramite l'approvazione del Funzionigramma aziendale, che definisce la mission, i ruoli e gli ambiti di responsabilità delle Direzioni aziendali, e le relative articolazioni e sub-articolazioni organizzative interne per la realizzazione degli obiettivi aziendali definiti all'interno del Piano Strategico. Le linee di riporto di ciascuna Direzione, Area, Unità Organizzativa consentono l'esecuzione dell'autorità e della responsabilità, favorendo i flussi informativi necessari alla gestione delle attività della società.

In tale contesto, un ruolo rilevante nello svolgimento delle attività relative al monitoraggio, alla gestione e al controllo degli impatti, dei rischi e delle opportunità connessi alle questioni di sostenibilità è svolto principalmente dalle Direzioni aziendali di seguito indicate, collocate al diretto riporto dell'Amministratore Delegato, a cui sono assegnati, sulla base del Funzionigramma aziendale, tra i vari, i seguenti compiti:

- **Amministrazione, Finanza, Controllo e Sostenibilità**: assicurare il perseguimento delle strategie aziendali e di Gruppo attraverso il presidio efficace delle attività di pianificazione e controllo di gestione, di amministrazione e bilancio, di relazioni con investitori e agenzie di rating, incluse quelle ESG, nonché la definizione della governance di sostenibilità, della strategia ESG e delle politiche di sostenibilità, anche relative alle attività di business. La Direzione ha, tra l'altro, responsabilità di coordinamento con le altre strutture aziendali interessate per l'elaborazione dell'analisi di Doppia Materialità, come da normativa di riferimento per la rendicontazione di sostenibilità, volta a identificare e valutare gli impatti, i rischi e le opportunità di sostenibilità rilevanti per il Gruppo CDP. Infine, la Direzione si occupa anche dei controlli interni sull'informativa di sostenibilità (per maggiori dettagli sullo "SCIIS" si rimanda al paragrafo "GOV-5 - Gestione dei rischi e controlli interni sulla rendicontazione di sostenibilità");
- **Strategie Settoriali e Impatto**: curare l'attività di valutazione ex ante ed ex post degli interventi di CDP in termini di impatto macroeconomico e di sostenibilità ambientale, sociale e di governance, in linea con gli obblighi normativi in materia di reporting di sostenibilità;
- **Rischi**: proporre le politiche di rischio, creditizie, di antiriciclaggio e di compliance, coordinandone e verificandone l'attuazione da parte delle strutture aziendali preposte, assicurando la misurazione, la gestione e il monitoraggio delle esposizioni alle diverse tipologie di rischio del Gruppo, comprese quelle di natura ESG;
- **Affari Legali, Societari e Normativi**: curare l'assistenza e la consulenza legale su tematiche sia strategiche che operative di CDP, anche con riferimento ai profili di sostenibilità, e, per quanto di competenza, del Gruppo CDP, al fine di favorire i necessari presìdi di legittimità nel conseguimento degli obiettivi aziendali e al contempo supportare iniziative di promozione normativa funzionale al perseguimento degli obiettivi strategici aziendali e di Gruppo;
- **Investimenti, Persone, Trasformazione e Relazioni Esterne – Area Persone e Organizzazione**: assicurare una gestione efficace ed efficiente delle risorse umane, garantendo la valorizzazione, la crescita e lo sviluppo delle competenze e del capitale umano e intellettuale aziendale, anche mediante un approccio strutturato al cambiamento e all'inclusione, nonché della struttura organizzativa, del disegno e della reingegnerizzazione dei processi aziendali;
- **Investimenti, Persone, Trasformazione e Relazioni Esterne – Area Comunicazione, Relazioni Esterne, Arte e Cultura**: curare le attività di comunicazione interna ed esterna, di gestione delle relazioni istituzionali nazionali e di promozione di CDP. Sviluppare, gestire e promuovere le iniziative di rafforzamento del profilo di sostenibilità del Gruppo, gestire i rapporti con gli stakeholder interni ed esterni, compresa la società civile, in materia di sostenibilità;

- **Investimenti, Persone, Trasformazione e Relazioni Esterne – Area Innovazione, Trasformazione e Operations**: assicurare il perseguimento delle strategie aziendali e di Gruppo in materia di sistemi digitali e tecnologici, governo e gestione del dato, adempimenti operativi di business e sicurezza aziendale, attraverso il presidio efficace ed efficiente delle relative attività, rappresentando il punto di sintesi per i temi di innovazione.

I controlli sull'operatività delle suddette Direzioni aziendali sono parte integrante del complessivo sistema dei controlli interni, articolato su tre livelli di controllo.

I controlli di primo livello (o controlli di linea) sono posti in essere dalle Direzioni di cui sopra al proprio interno e sono diretti ad assicurare il corretto svolgimento della loro operatività in coerenza con i limiti e gli obiettivi di rischio assegnati.

I controlli di secondo livello sulla gestione dei rischi, compresi quelli di tipo ESG, e sulla conformità, sono effettuati dalla Direzione Rischi con l'obiettivo di assicurare la corretta attuazione del processo di gestione dei rischi, il rispetto dei limiti operativi assegnati alle varie Direzioni, nonché la conformità dell'operatività aziendale alle norme vigenti applicabili.

I controlli di terzo livello sono invece condotti dalla Direzione Internal Audit che effettua, anche sulla base del Piano di Audit, una valutazione indipendente e obiettiva della completezza, adeguatezza, funzionalità (in termini di efficienza ed efficacia) e affidabilità del sistema dei controlli interni (inclusi i sistemi informatici e di rete) con riferimento ai vari processi aziendali sottoposti a intervento di audit che caratterizzano l'operatività delle Direzioni aziendali coinvolte nelle verifiche. A tal fine, verifica il regolare funzionamento dei processi aziendali, inclusi quelli esternalizzati, la conformità alla normativa interna ed esterna di riferimento applicabile, tempo per tempo vigente, e l'adozione di adeguati presìdi a tutela del patrimonio aziendale e delle informazioni gestionali e contabili (ivi incluso il Codice Etico).

Anche le società del Gruppo sono articolate secondo una struttura gerarchica che, anche per le questioni inerenti alla sostenibilità, consente di presidiare una gestione efficace e coordinata delle iniziative, assicurando che le tematiche sottoposte agli organi sociali siano opportunamente istruite e consentano una successiva attività di monitoraggio.

In aggiunta al ruolo assegnato agli organi sociali e alle Direzioni aziendali indicate in precedenza, CDP è dotata di 7 comitati manageriali, i cui compiti e ambiti di responsabilità sono definiti sulla base di un funzionigramma, che supportano l'Amministratore Delegato e il management aziendale in specifici ambiti. In particolare, tali comitati sono:

- Comitato Strategie Settoriali e Prodotti;
- Comitato di Direzione;
- Comitato Rischi Governance;
- Comitato Rischi Valutativo;
- Comitato di Screening e Avanzamento Commerciale;
- Comitato Finanza;
- Comitato Diversità, Equità e Inclusione.

Il Comitato Rischi e Sostenibilità riceve tempestiva informativa degli argomenti di competenza del Consiglio di Amministrazione posti all'ordine del giorno dei Comitati Rischi Governance e Valutativo e ne acquisisce il parere ai fini della propria attività istruttoria. Il Comitato Rischi e Sostenibilità, a sua volta, formula un parere sulle tematiche di propria competenza, anche tenuto conto delle conclusioni dei predetti Comitati manageriali. Tale parere è trasmesso al Consiglio di Amministrazione e discusso nell'ambito degli specifici punti posti all'ordine del giorno della seduta consiliare.

Il sistema di governance è supportato dall'ESG Council, presieduto dall'Amministratore Delegato, che ha l'obiettivo di formulare iniziative strategiche in materia di sostenibilità e di coordinare i progetti con connotazione ESG.

Quanto alle società del Gruppo, tali entità sono dotate di un assetto organizzativo che, pur tenuto conto delle rispettive peculiarità, consente il monitoraggio degli aspetti di sostenibilità e di coerenza strategica sulle operazioni di competenza. Talune società, come anticipato, sono dotate di comitati manageriali che supportano il management aziendale nella declinazione del modello di governance di sostenibilità.

ESRS G1 GOV-1 – RUOLO DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DIREZIONE E CONTROLLO

Il Consiglio di Amministrazione svolge un ruolo fondamentale nella definizione e promozione dei valori aziendali. Ciò, fra l'altro, attraverso:
- la formulazione degli indirizzi strategici della società e l'approvazione dei relativi piani;
- la determinazione dell'assetto organizzativo generale, del sistema dei controlli interni e del sistema di governance;
- l'approvazione del Codice Etico di Gruppo, oggetto di recepimento formale da parte dei consigli di amministrazione delle società partecipate, all'interno del quale sono declinati, tra gli altri, i valori e i modelli comportamentali che ispirano l'azione delle persone del Gruppo.

Come anticipato, il Consiglio di Amministrazione è assistito inoltre da quattro Comitati composti da amministratori, aventi funzioni consultive e propositive su specifici ambiti (i.e. Comitato Rischi e Sostenibilità, Comitato Parti Correlate, Comitato Compensi e Comitato Nomine).

Il Collegio Sindacale, nelle vesti di organo di controllo, vigila sull'osservanza delle norme di legge, regolamentari e statutarie, nonché sul rispetto dei princìpi di corretta amministrazione, con particolare riferimento all'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società, con focus sui suoi processi e sul concreto funzionamento.

Allo stesso organo sono altresì affidate le funzioni di Organismo di Vigilanza ex D.Lgs. n. 231/2001 e, nell'ambito di tali funzioni, presidia l'effettiva e concreta applicazione della regolamentazione aziendale verificando la congruità dei comportamenti all'interno della società, anche attraverso appositi approfondimenti e verifiche in ambito di sostenibilità.

Nelle società del Gruppo, il ruolo degli organi di amministrazione e controllo coincide in gran parte con quello osservato nella Capogruppo, pur tenuto conto della differenza di business, di assetto organizzativo e di processi sottostanti.

Gli organi societari svolgono ruoli distinti ma complementari nella gestione strategica, nel controllo e nell'integrazione della sostenibilità all'interno del Gruppo, come di seguito illustrato.

Il Consiglio di Amministrazione ha il compito, tra l'altro, di:
- promuovere la cultura ESG (Environmental, Social, and Governance) e includerla nella strategia a tutti i livelli, anche mediante l'approvazione delle fonti regolamentari interne;
- approvare il Codice Etico del Gruppo, all'interno del quale sono declinati, tra gli altri, i valori e i modelli comportamentali che ispirano l'azione delle persone del Gruppo;
- approvare il Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ex D.Lgs. n. 231/2001, quale fonte in cui sono sintetizzate le misure che regolano e definiscono la struttura aziendale, la gestione dei suoi processi sensibili e indicano i comportamenti da osservare a protezione del singolo e della società;
- approvare la policy di Gruppo in materia di Whistleblowing, che definisce il processo di gestione delle segnalazioni e le misure di protezione del segnalante;
- definire l'assetto di deleghe interno, individuando i soggetti responsabili di tenere i rapporti e le attività istituzionali, nonché le interlocuzioni con gli stakeholders;
- approvare la Politica Generale Responsible Procurement e il codice di condotta dei fornitori.

Il Comitato Rischi e Sostenibilità, affianca il CdA, tra l'altro, nelle seguenti attività:
- esame delle modalità con cui i rischi sono rilevati e valutati e delle eventuali modalità di attenuazione;
- valutazione periodica della funzionalità dei sistemi di controllo, suggerendo eventuali misure correttive;
- definizione e approvazione degli indirizzi strategici e delle politiche di governo di tutti i rischi cui CDP risulta esposta;
- valutazione delle politiche in materia di sostenibilità;
- esame delle valutazioni di impatto di sostenibilità.

Il Collegio Sindacale ha il compito, tra l'altro, di:
- monitorare le attività di controllo sul processo di gestione dei rischi, anche ambientali;
- vigilare sull'adeguatezza delle attività di presidio dei rischi di non conformità alle norme e ai regolamenti;
- controllare l'efficacia del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.

L'Organismo di Vigilanza ha il compito, tra l'altro, di:

- gestire con l'eventuale supporto della Direzione Internal Audit eventuali segnalazioni di condotte illecite che configurano specifiche casistiche di reato;
- sviluppare sistemi di controllo e di monitoraggio volti alla prevenzione dei reati;
- proporre e promuovere tutte le iniziative necessarie alla conoscenza del Codice Etico all'interno del Gruppo.

Le competenze all'interno delle società del Gruppo sono disciplinate dai singoli statuti e tengono conto dei princìpi contenuti nel codice civile, nella legislazione speciale (ove prevista) e delle best practice di settore. In particolare, per le società sottoposte alla vigilanza di Autorità di settore sono previsti, inoltre, requisiti specifici anche relativamente alle competenze degli esponenti in ambito ESG.

GOV-2 – INFORMAZIONI FORNITE AGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DIREZIONE E CONTROLLO DELL'IMPRESA E QUESTIONI DI SOSTENIBILITÀ DA QUESTI AFFRONTATE

CDP ha adottato politiche generali che definiscono i princìpi guida e disciplinano i macro-aspetti chiave dell'operatività aziendale, nonché normano e declinano gli indirizzi strategici aziendali, anche dal punto di vista dei settori d'intervento per le attività di impiego di CDP.

La documentazione a supporto delle operazioni sottoposte al Comitato Rischi e Sostenibilità e al Consiglio di Amministrazione (alle cui sedute il Collegio Sindacale prende parte), è composta da sezioni specifiche dedicate, tra l'altro, ai rischi e agli impatti di sostenibilità, nonché alla coerenza con il Piano ESG e il target di decarbonizzazione del portafoglio. In riferimento alla documentazione a supporto delle operazioni di finanziamento, sono previste sezioni dedicate all'analisi dei rischi ESG e alla valutazione di sostenibilità e di impatto ex ante (c.d. SDA - *Sustainable Development Assessment*[49]).

In particolare, la documentazione riporta le valutazioni compiute dalle strutture aziendali in merito, tra l'altro: alla coerenza dell'operazione con la strategia di CDP per il settore di riferimento, anche tenuto conto dei profili di sostenibilità economico-finanziaria, e agli aspetti tecnici dell'operazione (tra i quali, l'eleggibilità rispetto alla policy di finanziamento e alle altre policy settoriali di CDP eventualmente applicabili).

Il Consiglio di Amministrazione, inoltre, è informato dalla Direzione Strategie Settoriali e Impatto – di norma, in ciascuna seduta ordinaria – attraverso la redazione di report periodici funzionali a monitorare in maniera aggregata l'impatto dell'azione di CDP sugli ambiti di intervento della Società.

Si rileva, inoltre, che i predetti organi sociali sono periodicamente informati circa il quadro dei rischi, l'adeguatezza del profilo patrimoniale e le attività svolte dalle funzioni di controllo.

Infine, eventuali osservazioni da parte di Amministratori e Sindaci circa le questioni di sostenibilità, tra cui i contenuti delle policy e delle Linee guida strategiche settoriali, vengono raccolte e recepite attraverso le sessioni di induction precedentemente menzionate nel paragrafo "GOV-1 – Ruolo degli organi di amministrazione, direzione e controllo".

Le società del Gruppo sono tenute, tra l'altro, a fornire a CDP i dati relativi alla performance di sostenibilità al fine di assicurare la gestione uniforme delle informazioni e dei dati relativi al reporting di sostenibilità e segnalare e condividere potenziali iniziative, già a partire dalle fasi iniziali di *origination*, al fine di definirne l'eventuale coinvolgimento della Capogruppo. Inoltre, in tali società l'attuazione delle linee di indirizzo strategico in materia di sostenibilità è oggetto di monitoraggio da parte delle strutture interne che producono, di norma, appositi flussi verso il vertice aziendale sullo stato di avanzamento di tali attività.

CDP adotta un sistema di governance funzionale a consentire agli organi di amministrazione, direzione e controllo di tener conto degli impatti, dei rischi e delle opportunità ESG nel definire la strategia aziendale, nel monitorarne gli avanzamenti, nel prendere decisioni relative a operazioni significative e nello strutturare processi di gestione del rischio. Questo approccio si basa su una struttura articolata che integra la sostenibilità in tutte le fasi decisionali e operative dell'organizzazione.

[49] Per maggiori dettagli si rimanda al capitolo "S3 – Comunità interessate".

Rispetto alla gestione dei rischi, nel 2023 è stata introdotta una nuova policy di gruppo sulla "Valutazione e Gestione dei Rischi ESG", che definisce princìpi, metriche e strumenti per integrare la sostenibilità nei processi decisionali, dalla fase di *origination* alla valutazione dei rischi. In modo complementare alla valutazione dei rischi ESG, CDP effettua anche una valutazione ex ante tramite il modello Sustainable Development Assessment (SDA), che permette di stimare l'impatto ESG delle operazioni finanziate, considerando dati quantitativi e analisi qualitative. Il modello, introdotto nel 2020 e rivisto periodicamente per affinamenti metodologici, affianca le valutazioni dei profili di rischio, delle condizioni finanziarie e degli aspetti legali e di compliance e consente di valutare la maturità ESG e di stimare i potenziali impatti delle singole operazioni finanziate. Tale modello si integra nel processo decisionale interno dalla fase di *origination* fino alla delibera, ed esplicita la correlazione che intercorre tra la sostenibilità delle controparti e dei progetti, gli impatti che il Gruppo prevede di generare con le proprie operazioni (con i relativi rischi e opportunità originati) e il suo modello aziendale, coerentemente con il proprio indirizzo strategico.

Il Consiglio di Amministrazione, come in parte anticipato, svolge un ruolo fondamentale nella definizione e promozione dei valori aziendali attraverso, fra l'altro, la formulazione degli indirizzi strategici e l'approvazione dei relativi piani, tra cui il Piano ESG redatto in coerenza con il Piano Strategico, nonché il monitoraggio dei progressi in materia di sostenibilità, riportati nella relativa rendicontazione che evidenzia le performance annuali sui temi ESG, come tra l'altro prevede il Regolamento Attività di definizione e monitoraggio del Piano ESG.

Infine, il Gruppo CDP adotta un modello inclusivo per il coinvolgimento degli stakeholder, in linea con la Politica Generale di Stakeholder Engagement pubblicata sul sito istituzionale di CDP, fondamentale per comprendere le loro aspettative e tradurle in azioni concrete. Le consultazioni periodiche con gli stakeholder sono parte integrante di questo processo, assicurando che le politiche aziendali rispondano in modo efficace alle esigenze di tutti gli interlocutori. Tale approccio rafforza la trasparenza e la legittimità delle politiche di sostenibilità, consolidando il posizionamento del Gruppo in termini di governance sostenibile. Le consultazioni non solo arricchiscono le decisioni strategiche, ma permettono anche di adattare e migliorare continuamente le pratiche aziendali in linea con le aspettative e i cambiamenti esterni, rafforzando così il legame tra il Gruppo CDP e i suoi stakeholder.

In tale contesto, l'analisi di doppia materialità permette di identificare rischi, opportunità e impatti ESG, valutando sia gli effetti delle attività del Gruppo CDP su ambiente e società (prospettiva inside-out), sia l'influenza che fattori esterni, come cambiamenti climatici e dinamiche sociali, possono avere sulle performance finanziarie del Gruppo (prospettiva outside-in). Gli organi sociali nel corso delle proprie sedute sono informati sullo stato di avanzamento di tale analisi, nonché sull'allineamento alla stessa delle strategie aziendali.

Durante il 2025, gli organi sociali, in particolare, il Comitato Rischi e Sostenibilità, il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale, hanno esaminato, tra le altre, numerose operazioni, il piano ESG 2025-2027 e gli esiti dell'analisi di doppia materialità 2025.

Per ulteriori dettagli in merito agli impatti, rischi e opportunità rilevanti materiali si rimanda al paragrafo "ESRS 2 SBM-3 - Impatti materiali, rischi e opportunità e la loro interazione con la strategia e il modello aziendale".

GOV-3 – INTEGRAZIONE DELLE PRESTAZIONI DI SOSTENIBILITÀ NEI SISTEMI DI INCENTIVAZIONE

La significatività della sostenibilità nelle attività di CDP è confermata anche dalla presenza di obiettivi ESG nei piani di incentivazione del programma MBO.

Non si tiene direttamente conto di indicatori inerenti al clima nella remunerazione dei membri degli organi di amministrazione, direzione e controllo assegnatari di sistemi di incentivazione (i.e. Amministratore Delegato). Tali indicatori, tuttavia, vengono considerati all'interno dei sistemi di incentivazione di alcuni ruoli specifici che hanno un impatto diretto sugli stessi.

Il Consiglio di Amministrazione, su proposta del Comitato Compensi e sentito il parere del Collegio Sindacale, determina gli obiettivi al raggiungimento dei quali è riconosciuta la remunerazione variabile di breve periodo dell'Amministratore Delegato e Direttore Generale.

Tali obiettivi, definiti annualmente all'interno di una scheda obiettivi, definita "scheda MBO", che riguardano per il 70% indicatori economico-finanziari aziendali e di Gruppo e per il residuo 30% obiettivi qualitativi di particolare rilevanza per la società e per il Gruppo. Nell'ambito di questi ultimi, viene garantita la presenza di componenti ESG che, con riferimento all'Amministratore Delegato, nel 2025 hanno riguardato l'attuazione del Piano ESG 2025-2027 e il raggiungimento degli obiettivi inerenti, in particolare, alle tematiche relative all'integrazione della sostenibilità nei processi aziendali, il consolidamento dei princìpi di diversità, equità e inclusione all'interno delle politiche relative al personale e la prosecuzione del processo di trasformazione digitale.

Il Consiglio di Amministrazione, su proposta del Comitato Compensi e sentito il parere del Collegio Sindacale, determina la consuntivazione degli obiettivi al raggiungimento dei quali è riconosciuta la remunerazione variabile di breve periodo dell'Amministratore Delegato e Direttore Generale.

Tale processo viene svolto su base annuale e in concomitanza con l'approvazione, da parte del Consiglio di Amministrazione, del progetto di bilancio di esercizio al quale gli obiettivi sono collegati, per quanto riguarda la remunerazione variabile di breve periodo. La percentuale complessiva del bonus target erogabile è determinata dalla somma dei livelli di raggiungimento di ciascun obiettivo (i.e. aziendale/di Gruppo e individuale), ponderati per il relativo peso, coerentemente con quanto stabilito in fase di assegnazione. La quota di remunerazione variabile dell'Amministratore Delegato di CDP che dipende da obiettivi e/o impatti legati alla sostenibilità è pari al 30%.

Inoltre, anche la remunerazione variabile dei membri degli organi di amministrazione, direzione e controllo delle società del Gruppo (i.e. Amministratori Delegati) tiene conto di obiettivi ESG, tenuto conto della specificità del business e dell'operatività delle singole società.

Infine, anche la remunerazione variabile del top management si concretizza in un sistema di incentivazione MBO in cui è prevista l'attribuzione di obiettivi aziendali, di natura prevalentemente economico-finanziaria, e di obiettivi individuali specifici per ciascuna risorsa destinataria del sistema, in relazione all'attività svolta e al perimetro di responsabilità ricoperta. Gli obiettivi di sostenibilità, parte del sistema di incentivazione MBO, sono strettamente connessi agli impegni del Piano ESG, ove applicabile al singolo ruolo, e/o ad altri aspetti ESG connessi alle richieste provenienti da stakeholder esterni. Nel 2025 tali obiettivi, che hanno avuto un peso sul totale pari al 36,2% (vs il 35% di peso percentuale previsto dal target di Piano ESG 2025-2027), di natura quali-quantitativa, hanno riguardato, a titolo esemplificativo:

- obiettivi volti a valorizzare le componenti ESG nelle attività di business, inclusa la decarbonizzazione del portafoglio;
- obiettivi connessi agli impatti ambientali diretti;
- obiettivi focalizzati sulla promozione dei princìpi di *Diversity, Equity & Inclusion*, con particolare riferimento al *gender gap*.

GOV-4 – DICHIARAZIONE SUL DOVERE DI DILIGENZA

Mappatura delle informazioni fornite nella dichiarazione sulla sostenibilità in merito al processo di dovere di diligenza

Elementi fondamentali della due diligence	Paragrafi della dichiarazione di sostenibilità
Integrare il dovere di diligenza nella governance, nella strategia e nel modello aziendale	• ESRS 2 GOV-1 – Ruolo degli organi di amministrazione, direzione e controllo • ESRS 2 GOV-2 – Informazioni fornite agli organi di amministrazione, direzione e controllo dell'impresa e questioni di sostenibilità da questi affrontate • ESRS 2 GOV-3 – Integrazione delle prestazioni in termini di sostenibilità nei sistemi di incentivazione • ESRS 2 SBM-3 – Impatti, rischi e opportunità rilevanti e loro interazione con la strategia e il modello aziendale
Coinvolgere i portatori di interessi in tutte le fasi fondamentali del dovere di diligenza	• ESRS 2 GOV-2 – Informazioni fornite agli organi di amministrazione, direzione e controllo dell'impresa e questioni di sostenibilità da questi affrontate • ESRS 2 SBM-2 – Interessi e opinioni dei portatori di interessi • ESRS 2 IRO-1 – Descrizione del processo per individuare e valutare gli impatti, i rischi e le opportunità rilevanti • S1 ESRS 2 SBM-2 – Interessi e opinioni dei portatori d'interessi • S1-2 – Processi di coinvolgimento della forza lavoro propria e dei rappresentanti dei lavoratori in merito agli impatti • S1-3 – Processi per porre rimedio agli impatti negativi e canali che consentono ai lavoratori propri di sollevare preoccupazioni • S3-3 – Processi per porre rimedio agli impatti negativi e canali che consentono alle comunità interessate di esprimere preoccupazioni
Individuare e valutare gli impatti negativi	• ESRS 2 IRO-1 – Descrizione del processo per individuare e valutare gli impatti, i rischi e le opportunità rilevanti • E1 ESRS 2 IRO-1 – Gestione degli impatti, dei rischi e delle opportunità in materia di cambiamento climatico • ESRS 2 SBM-3 – Impatti, rischi e opportunità rilevanti e loro interazione con la strategia e il modello aziendale
Intervenire per far fronte agli impatti negativi	• E1-3 – Azioni e risorse connesse alla mitigazione dei cambiamenti climatici • S1-3 – Processi per porre rimedio agli impatti negativi e canali che consentono ai lavoratori propri di sollevare preoccupazioni • S1-4 – Interventi su impatti rilevanti per la forza lavoro propria e approcci per la gestione dei rischi rilevanti e il perseguimento di opportunità rilevanti in relazione alla forza lavoro propria, nonché efficacia di tali azioni • S3-3 – Processi per porre rimedio agli impatti negativi e canali che consentono alle comunità interessate di esprimere preoccupazioni
Monitorare l'efficacia degli interventi e comunicare	• E1-4 – Obiettivi relativi alla mitigazione dei cambiamenti climatici e all'adattamento agli stessi • S1-5 – Obiettivi legati alla gestione degli impatti negativi rilevanti, al potenziamento degli impatti positivi e alla gestione dei rischi e delle opportunità rilevanti

GOV-5 – GESTIONE DEL RISCHIO E CONTROLLI INTERNI SULLA RENDICONTAZIONE DI SOSTENIBILITÀ

L'articolazione del Sistema di Controllo Interno sull'Informativa di Sostenibilità ("SCIIS") è definito coerentemente al modello "Internal Controls – Integrated Framework" emesso dal Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission" (c.d. "CoSO Report"), che, a marzo 2023, ha pubblicato una specifica guida supplementare dedicata al reporting di sostenibilità, intitolata "Achieving Effective Internal Control of Sustainability Reporting (ICSR).

L'istituzione, il mantenimento e la valutazione del SCIIS sono garantiti attraverso un processo strutturato che prevede le seguenti fasi: definizione del perimetro di applicazione; modello di controllo; monitoraggio dei controlli; valutazione del modello di controllo e reporting.

Il framework applicato ha pertanto previsto con riferimento al periodo in oggetto:

- la definizione del perimetro di applicazione dello SCIIS è condotta sulla base di un'analisi del rischio di errore potenziale (risk-based approach), che integra, tra i principali driver valutativi, le informazioni quantitative, i profili di connettività tra informativa di sostenibilità e informativa finanziaria, l'allineamento agli obiettivi strategici ESG, la numerosità dei contributori al dato, nonché la complessità dei processi sottostanti e il potenziale impatto di eventuali misstatement;
- l'individuazione degli Entity Level Control ("ELCs") e di un set di Process Level Control ("PLCs");
- la definizione della "Risk & Control Matrix", che sintetizza, sulla base dei rischi individuati, le informazioni relative al disegno dei controlli al fine di valutarne l'efficacia e l'integrazione nelle procedure aziendali già in essere;
- l'abilitazione di una strategia di mitigazione dei principali rischi connessi alla rendicontazione di sostenibilità (i.e errori non intenzionali, frodi

nell'informativa, mancata conformità ai princìpi di rendicontazione), supportata attraverso: (i) il monitoraggio continuo sulla definizione e formalizzazione del processo di rendicontazione, (ii) l'attività di testing dei controlli individuati, (iii) la corretta applicazione dei princìpi di rendicontazione definita nel Manuale Applicativo ESRS. In particolare, le attività di testing del controllo sono state focalizzate sulla verifica della presenza e dell'effettiva applicazione di princìpi cardine, quali la tracciabilità delle informazioni all'interno delle piattaforme identificate al fine di garantire l'integrità dei dati e delle informazioni oggetto di rendicontazione, la segregazione delle funzioni, la presenza di step di controllo, supervisione e di un adeguato livello di informatizzazione del processo;
- l'attività di monitoraggio indipendente, con riferimento ai rischi e controlli identificati, sullo SCIIS, in linea con quanto svolto sull'informativa finanziaria, con l'obiettivo di verificare l'adeguatezza e il corretto funzionamento di tali controlli;
- la valutazione dei risultati e la definizione delle conseguenti azioni correttive.

Sulla base del rischio potenziale identificato a monte e tenendo conto dei risultati della valutazione complessiva del controllo, si ottiene il "rischio residuo".

Nel corso del 2025 è stato completato l'aggiornamento della normativa interna, prevedendo nuove procedure in cui vengono declinate le attività e i controlli di primo livello, sono proseguite le attività evolutive sulle applicazioni a supporto della rendicontazione di sostenibilità e gli stessi applicativi dal 2025 sono stati ricompresi nel perimetro degli Information Technology General Control ("ITGCs").

Al fine di garantire un efficace, sistematico e tempestivo flusso informativo, le risultanze delle attività di controllo espletate in merito alla rendicontazione annuale di sostenibilità vengono portate all'attenzione del Comitato Rischi e Sostenibilità, del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, seguendo gli stessi flussi informativi del Bilancio Annuale. In tale flusso informativo verso gli organi vengono rendicontate anche le eventuali carenze emerse nell'espletamento delle attività di controllo, con le relative azioni correttive individuate.

STRATEGIA

ESRS 2 SBM-1 – STRATEGIA, MODELLO AZIENDALE E CATENA DEL VALORE

MODELLO AZIENDALE E CATENA DEL VALORE

In linea con il ruolo di Istituto Nazionale di Promozione, i prodotti e i servizi offerti dal Gruppo CDP risultano articolati in due macrocategorie: strumenti finanziari e servizi di *advisory* e gestione di fondi pubblici. Per maggiori dettagli in merito ai principali prodotti e servizi offerti dal Gruppo CDP si rimanda al paragrafo "4.1.1 Attività di impiego".

Attraverso i suoi 2.266 dipendenti di Gruppo al 31 dicembre 2025, di cui 2.245 in Italia; 14 in Europa e 7 nel resto del mondo, il Gruppo CDP opera prevalentemente nel mercato domestico con l'obiettivo di favorire la crescita del tessuto produttivo e lo sviluppo infrastrutturale e immobiliare del Paese. A livello internazionale, invece, oltre a supportare l'export e l'internazionalizzazione delle imprese[50], il Gruppo CDP opera anche nel settore della cooperazione internazionale.

Nell'adempimento della propria mission, l'attività del Gruppo CDP è quindi rivolta sia a soggetti pubblici che privati:
- con riferimento ai soggetti pubblici, in linea con il ruolo di partner storico della Pubblica Amministrazione, il Gruppo CDP si rivolge ad amministrazioni centrali, enti pubblici territoriali (e.g. regioni, enti locali) e non territoriali (e.g. università); a ciò si aggiunge infine il supporto svolto verso soggetti pubblici esteri in qualità di Istituto Finanziario Italiano per la Cooperazione allo Sviluppo;
- con riguardo ai soggetti privati, il Gruppo CDP si rivolge prevalentemente a imprese large e Mid, alle istituzioni finanziarie e ai fondi di investimento. Inoltre, l'attività di CDP raggiunge anche PMI e persone fisiche, ad esempio attraverso l'intermediazione delle istituzioni finanziarie e i fondi di investimento.

[50] I principali strumenti finanziari utilizzati nel 2025 dalla struttura Finanziamenti per l'Internazionalizzazione e per l'*export* sono: (i) finanziamenti per cassa (*bilaterali / pool*): finanziamenti sotto qualsiasi forma tecnica concessi a favore di imprese italiane e/o loro controllate/collegate estere per attività di sviluppo internazionale (e.g. investimenti, acquisizioni), (ii) prestiti obbligazionari: sottoscrizione di quota di prestiti obbligazionari a favore di imprese italiane per attività di sviluppo internazionale e (iii) finanziamenti per l'*export*: finanziamenti in *pool* a favore di controparti estere per l'acquisto di beni e servizi da società italiane e/o proprie controllate/collegate estere al fine di supportarne le esportazioni. Nessuno di tali prodotti e servizi risulta vietato in specifici mercati dove questi sono offerti.

Tali attività sono finanziate attraverso diverse fonti di raccolta, tra cui si segnala in particolare il risparmio postale.

Per maggiori dettagli su mercati e clienti serviti si rimanda al paragrafo "4.1. Attività di impiego e raccolta" della Relazione sulla Gestione.

Caratteristiche dei dipendenti dell'impresa - numero di dipendenti per area geografica

		2025				2024			
		Italia	Europa	Resto del mondo	Totale	Italia	Europa	Resto del mondo	Totale
Numero di dipendenti	n	2.245	14	7	2.266	2.126	13	3	2.142

Il Gruppo CDP detiene partecipazioni nei principali asset strategici del Paese. La Politica di Investimento responsabile disciplina i settori esclusi dagli investimenti di CDP, elencati all'interno dell'"ESRS 2 SBM-1 – Strategia, modello aziendale e catena del valore", paragrafo 40(d), di combustibili fossili, di produzioni chimiche, di armi controverse, di coltivazione e produzione di tabacco.

Il Gruppo CDP opera nell'ambito del settore dei combustibili fossili, registrando al 31 dicembre 2025 ricavi pari a 954,9 milioni di euro per il settore del petrolio e 396,51 milioni di euro per il settore del gas relativamente alle partecipazioni in Eni, Snam e Italgas[51].

Relativamente al modello di business, il Gruppo CDP dal 1850 supporta il settore pubblico, attraverso la gestione del risparmio postale, l'impegno in opere di pubblica utilità e il finanziamento della Pubblica Amministrazione, sia a livello centrale che locale, ma nel corso degli anni ha progressivamente ampliato il perimetro di azione includendo anche il settore privato.

Il Gruppo raccoglie risorse attraverso il risparmio postale e altre modalità di raccolta (emissioni obbligazionarie rivolte prevalentemente a investitori istituzionali o altre forme di raccolta da controparti quali la Banca Centrale Europea, la Banca Europea per gli Investimenti, società controllate, ecc.) e le impiega in attività di finanziamento, *equity* e *real estate*, coinvolgendo diverse controparti, dalla Pubblica Amministrazione (regioni, province, comuni, ospedali, ecc.), alle imprese di diversa dimensione fino a toccare i paesi partner della Cooperazione nell'ambito dell'attività di Cooperazione internazionale allo sviluppo.

All'interno del Gruppo CDP:

- la **Capogruppo CDP** ha la mission di sviluppare il tessuto sociale ed economico del Paese, attraverso la messa a disposizione di strumenti finanziari di debito ed equity;
- **CDP Equity** opera attraverso (i) l'assunzione di partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale, caratterizzate da uno stabile equilibrio economico, finanziario e patrimoniale, adeguate prospettive di redditività e significative prospettive di sviluppo, idonee a generare valore per gli investitori, nonché (ii) investimenti indiretti mediante la sottoscrizione di quote di fondi, sempre nel rispetto del principio dell'investitore privato operante in un'economia di mercato;
- **CDP Reti** detiene e gestisce partecipazioni per lo sviluppo delle infrastrutture di trasporto, dispacciamento, rigassificazione, stoccaggio e distribuzione del gas naturale così come della trasmissione di energia elettrica;
- **SIMEST** sostiene l'export e l'internazionalizzazione delle imprese italiane, in particolare attraverso finanziamenti agevolati, strumenti di supporto del credito alle esportazioni e partecipazioni temporanee e di minoranza al capitale d'impresa;
- **CDP Real Asset SGR** gestisce fondi di investimento diretti e indiretti (fondi di fondi) operanti nel settore immobiliare e infrastrutturale;
- **Fintecna** gestisce i processi di liquidazione e i contenziosi prevalentemente provenienti dalle società incorporate e svolge ulteriori attività, fra cui la fornitura di servizi immobiliari alle società del gruppo;
- **CDP Immobiliare in liquidazione** è impegnata nello sviluppo e nella riqualificazione urbanistica degli immobili di proprietà e di provenienza pubblica.

Per ulteriori informazioni sulle singole società si rimanda alla sezione "1.2 Società del Gruppo" della Relazione sulla gestione.

[51] Per l'identificazione dei ricavi per settore, la FAQ 482 "*Breakdown of total revenue – financial institutions*" chiarisce che gli enti creditizi devono considerare esclusivamente i settori in cui operano direttamente, escludendo quelli relativi al portafoglio finanziato, cioè i settori di attività dei clienti. Pertanto, i ricavi per settore considerati per il Gruppo CDP, si limitano esclusivamente alla voce 70 del conto economico relativa ai dividendi.

Oltre alle risorse finanziarie, al fine di poter svolgere la propria operatività, il Gruppo CDP si approvvigiona di servizi, forniture e lavoro (e.g. servizi ICT, servizi consulenziali, attività di manutenzione, attività di formazione e comunicazione, forniture di materiali ecc.).

Al fine di rappresentare il modello di business del Gruppo e di individuare le principali relazioni significative, la Capogruppo, con il coinvolgimento delle strutture delle Società D&C, ha condotto l'analisi e la mappatura della propria catena del valore. Tale attività, inserita nel più ampio processo di analisi di doppia materialità, ha consentito di definire le fasi della catena del valore - "*upstream*", "*own operations*" e "*downstream*" - e i relativi attori coinvolti, di seguito illustrati.

La fase *upstream* della catena del valore del Gruppo riguarda l'insieme dei soggetti che forniscono le risorse necessarie allo svolgimento delle proprie attività. In questa fase, rientrano i fornitori di beni e servizi indispensabili per garantire la continuità delle attività, così come le fonti di finanziamento, tra cui la raccolta postale, gli investitori, i sottoscrittori di emissioni obbligazionarie e prodotti finanziari, gli operatori dei mercati finanziari nazionali e internazionali, i fondi pubblici e privati. Fanno inoltre parte di questo contesto gli azionisti, i Ministeri e le Istituzioni, sia a livello nazionale che internazionale, che collaborano con le società del Gruppo attraverso rapporti finanziari e specifiche convenzioni.

La fase delle *own operations* comprende le persone, le competenze, le tecnologie e le risorse materiali che permettono alle società del Gruppo di svolgere regolarmente le proprie attività. In questa fase rientra anche l'utilizzo delle risorse finanziarie raccolte, che vengono trasformate in iniziative concrete di investimento, finanziamento e sviluppo, in linea con le strategie definite dal Gruppo. Sono inoltre incluse tutte le attività di selezione, organizzazione, gestione e controllo degli interventi realizzati dalle società del Gruppo, sia sotto forma di finanziamenti, sia di partecipazioni in capitale di rischio, sia nell'ambito dei servizi di gestione immobiliare, svolte dal personale del Gruppo.

Nella fase *downstream*, le decisioni di investimento e di impiego delle risorse adottate da CDP producono effetti concreti su imprese, partner e soggetti della società civile. In questa fase rientrano: controparti pubbliche, come la Pubblica Amministrazione, e soggetti partecipati e privati, tra cui PMI, imprese nazionali e internazionali e fondi di investimento, che ricevono il supporto delle Società[52] del Gruppo attraverso l'accesso al credito, investimenti diretti, partecipazioni al capitale o iniziative di trasferimento di competenze, innovazione e trasformazione digitale; la società civile, comunità e territori che traggono beneficio dalle infrastrutture, iniziative sociali e programmi di sviluppo territoriale promossi dal Gruppo, volti a generare valore condiviso e impatti positivi sul territorio.

L'offerta del Gruppo è orientata alla creazione di valore, non solo economico, a beneficio di tutti i portatori di interesse. In questa prospettiva, l'operatività del Gruppo persegue, da un lato, un ritorno sull'investimento a vantaggio di investitori, dipendenti e della comunità nel suo complesso, dall'altro, mira a realizzare un impatto sociale e ambientale positivo per tutti gli stakeholder.

Dal 2022 CDP ha avviato una trasformazione dell'operatività del Gruppo basata su un nuovo approccio al business secondo una logica "rischio-rendimento-impatto". Nell'ambito delle operazioni di finanziamento, infatti, oltre agli elementi di valutazione di natura economico-finanziaria, vengono presi in considerazione anche i rischi ESG e viene realizzata la valutazione ex ante di sostenibilità e di impatto, cosiddetta *Sustainable Development Assessment.* Inoltre, è stata rafforzata l'attività di sostegno a imprese, infrastrutture e territori ed è stata potenziata l'attività di *advisory* a favore della Pubblica Amministrazione.

[52] Oltre alle società D&C, tra le aziende partecipate considerate nelle fasi di identificazione e valutazione degli IRO sono state analizzate Snam, Italgas, Terna, Poste Italiane, Fincantieri, Nexi, Eni, Webuild, SAIPEM, Autostrade per l'Italia, Open Fiber, Trevi, GPI, Valvitalia. Il campione selezionato consente una copertura ampia e bilanciata sia in termini settoriali sia in termini di tematiche di sostenibilità, includendo settori che rappresentano leve fondamentali di politica industriale, energetica e infrastrutturale nazionale, ambiti in cui CDP esercita un ruolo di investitore paziente e catalizzatore, in particolare:
- energia e reti (Eni, Snam, Terna, Italgas);
- infrastrutture e costruzioni (Webuild, SAIPEM, Trevi, Autostrade);
- industria e difesa/navale (Fincantieri);
- servizi finanziari e digitali (Nexi, Poste, GPI);
- telecomunicazioni e digitalizzazione (Open Fiber);
- manifattura avanzata (Valvitalia).

Inoltre, le società individuate hanno finalità strategiche e peso significativo sul portafoglio partecipativo e pubblicano l'analisi di materialità all'interno del reporting di sostenibilità (da cui è stato possibile individuare impatti, rischi e opportunità materiali).

Il Piano Strategico 2025-2027 rinnova e potenzia ulteriormente il ruolo del Gruppo CDP come volano per lo sviluppo dell'Italia, volto a generare impatti positivi a livello economico, sociale e ambientale. In particolare, definisce per il Gruppo gli obiettivi di:

- rafforzare l'ecosistema di imprese, infrastrutture e amministrazioni italiane, favorendone l'accesso alla finanza, la crescita dimensionale e i processi di innovazione;
- sostenere i bisogni finanziari delle comunità, con particolare attenzione alle aree meno avvantaggiate;
- rafforzare la sicurezza economica e la resilienza dell'intero sistema, riducendo i fattori alla base delle dipendenze dall'estero, sviluppando imprese e nuove tecnologie;
- promuovere misure di adattamento e mitigazione del cambiamento climatico e lo sviluppo delle infrastrutture per la transizione energetica e per l'economia circolare.

Per ulteriori dettagli relativi al Piano Strategico 2025-2027 si rimanda al capitolo "3. Il Piano Strategico 2025-2027" della Relazione sulla gestione.

IL PIANO ESG

Il Piano ESG di Gruppo 2025-2027 è elaborato in coerenza con i quattro macro-ambiti trasversali individuati dal Piano Strategico 2025-2027 (competitività, coesione sociale e territoriale, sicurezza, economia e autonomia strategica, transizione verde e "giusta").

Gli impegni contenuti nel Piano sono frutto del confronto continuo tra il Gruppo e i suoi stakeholder e tengono conto delle evoluzioni normative e della maturazione del mercato. La capacità di essere al fianco delle imprese e delle Pubbliche Amministrazioni anche sui temi di sostenibilità e innovazione contraddistingue il Piano ESG, con cui si mette a disposizione un ampio ventaglio di strumenti e di competenze qualificate in grado di sostenere il percorso del Paese verso una transizione giusta.

A partire dai temi materiali del Gruppo CDP, identificati sulla base dell'analisi di doppia materialità disponibile nel 2024 e tenuto conto degli standard imposti dalle autorità normative ma anche delle richieste dei rating ESG e delle best practice di mercato, il Piano ESG definisce le linee guida, gli obiettivi e i target relativi al periodo 2025-2027 in materia di sostenibilità, come rappresentati nella tabella a seguire.

Piano ESG di Gruppo 2025-2027

Tema materiale	Linee guida	Target	Consuntivo YE25	Status Target - YE25
Comunità interessate	Supporto alle PMI e alla transizione delle filiere produttive	9 miliardi di euro risorse impegnate a supporto delle PMI in arco Piano	≈ 4,4 miliardi di euro	In linea
		Almeno 2 operazioni all'anno di CDP per progetti ESG con il canale bancario	Sottoscritte 6 operazioni con progetti ESG, con impatto positivo principalmente in ambito sociale	In linea
		80% al 2027 dei contratti di CDP stipulati con fornitori attivi che possiedono certificazioni ambientali, sociali e/o di governance	≈ 79%	In linea
		Sostegno alla transizione delle filiere produttive per stimolare la maturità ESG e alla loro internazionalizzazione	Proseguito il sostegno alla maturità ESG alle filiere (per es. tramite strumenti quali i Sustainability Linked Loans)	In linea
	Incremento del sostegno al Mezzogiorno	Oltre 1,5 miliardi di euro di risorse impegnate da CDP per la PA in arco Piano	≈ 1 miliardi di euro	In linea
		Supporto alle imprese inserite nelle filiere industriali strategiche a più alto potenziale di crescita	Nel corso del 2025 servite imprese nelle filiere industriali strategiche innovative a più alto potenziale di crescita sia tramite il canale diretto corporate che il canale indiretto	In linea
	Rafforzamento dell'edilizia sociale	1 miliardo di euro impegnato nell'edilizia sociale in arco Piano	≈ 1 miliardi di euro	Raggiunto[53]
		1.500 alloggi per le 4S dell'edilizia sociale in arco Piano	314	In linea
		4.400 posti letto per le 4S dell'edilizia sociale in arco Piano	1.321	In linea
		Supporto alla Pubblica Amministrazione per residenze/alloggi universitari, edilizia scolastica e sanità	Nel corso del 2025 CDP ha finanziato progetti per la realizzazione di alloggi di edilizia residenziale nell'ambito di interventi in social housing e forme di residenzialità a favore di studenti e di edilizia scolastica	In linea

[53] Consuntivazione obiettivo pari al 99%.

Tema materiale	Linee guida	Target	Consuntivo YE25	Status Target - YE25
Cambiamenti climatici	Azioni per il clima e riduzione delle emissioni	4 miliardi di euro risorse impegnate a supporto della transizione in arco Piano	≈ 2 miliardi di euro	In linea
		-30% al 2030 dell'intensità emissiva di portafoglio di CDP (su baseline 2022)[54]	-29%	In linea
		-80% al 2027 e -100% al 2030 delle emissioni GHG di Gruppo scope 1 e 2 (su baseline 2019)	-92%[55]	In linea
		>80% energia proveniente da fonte rinnovabile su energia elettrica consumata totale[56]	99%	In linea
		100% Emissioni residue (Scope 1 e Scope 2) compensate con carbon credit	Compensate emissioni generate nell'esercizio 2024 da CDP e prevista compensazione per le emissioni di Gruppo del 2025	In linea
		Interventi focalizzati su rischi idrogeologici, verde urbano, reti idriche, economia circolare	Nel corso del 2025 sono state supportate sia imprese che Pubblica Amministrazione per: 1) promozione di interventi di recupero di aree degradate e mitigazione del rischio idrogeologico; 2) interventi per l'adeguamento e sviluppo di spazi per lo sport e il tempo libero in parchi urbani, a sostegno di piani di inverdimento e verde urbano, e per processi di bonifica e riqualificazione di siti contaminati; 3) ammodernamento e potenziamento delle infrastrutture idriche; 4) potenziamento dei sistemi di raccolta differenziata e incremento dell'efficienza nella gestione dei rifiuti	In linea
		>500 mila mq oggetto di riqualificazione in arco Piano	≈ 661 mila mq	Raggiunto
Finanza sostenibile e inclusiva e innovazione	Finanziamenti a supporto di attività con connotazione ESG	≥70% dei volumi di operatività diretta di CDP valutati con modello SDA[57]	≈ 75%	In linea
		≥50% delle operazioni dirette di CDP con KPI-target di impatto per finalità di progetto[58]	≈ 85%	In linea
		>40 FTE e >9.000 gg/uomo medi annui dedicati a servizi di advisory da CDP per infrastrutture sociali e sostenibili e supporto alla transizione digitale	47 FTE e 9.147 gg/uomo	In linea
		≈4,5 miliardi di euro impegnati da CDP per crescita sostenibile e tutela ambientale per la Cooperazione in arco Piano	≈ 1,5 miliardi di euro	In linea
	Investimenti per lo sviluppo sostenibile delle aziende	100% nuovi investimenti con richiesta Piano ESG e Referente, Modello 231 e H&S	100%	In linea
		≥80% dei nuovi fondi sottoscritti come art. 8 o 9 SFDR	100%	In linea

[54] Portafoglio finanziamenti diretti, compresi impegni e garanzie, a imprese e infrastrutture, sia nel mercato domestico che internazionale, ivi inclusi i finanziamenti per la cooperazione internazionale, anche per il tramite di strumenti di finanza alternativa (minibond) gestiti da CDP.

[55] Perimetro di Gruppo. Le emissioni totali sono relative allo scope 1 e scope 2 (metodologia *market-based*), al netto dei consumi legati ai datacenter.

[56] Il KPI si riferisce ai consumi di energia elettrica intesi in MWh.

[57] Volumi al netto di: plafond bancari, garanzie pubbliche a mercato e fondi di terzi, fondi equity, altri fondi conto terzi, partecipazioni, mandate management, anticipazioni di tesoreria, FRI e anticipazioni a valere su Fondo Rotativo per la Progettualità e Fondo Demolizioni Opere Abusive.

[58] Operazioni con controparti *mid-large corporate* e PA con richieste di finanziamento ≥ 500 milioni di euro, che non siano di mandate management o anticipazioni di tesoreria.

Tema materiale	Linee guida	Target	Consuntivo YE25	Status Target - YE25
Forza lavoro propria	Valorizzazione dell'inclusione e attenzione alla motivazione	33% di donne in posizioni apicali (prime e seconde linee) al 2027 in CDP	≈ 36%	In linea
		37% di donne in posizioni di responsabilità al 2027 in CDP	≈ 35%	In linea
		50% di donne su nuovi assunti in CDP al 2027	47%	In linea
		7.500 ore di volontariato in arco Piano	2.718	In linea
		Focus sull'inclusione delle disabilità	Sostegno alla disabilità attraverso contributi a favore delle persone (dipendenti) con disabilità e delle loro famiglie	In linea
		>80% il livello di engagement annuo in CDP	88%	In linea
	Focalizzazione sulla formazione a supporto del nuovo Piano	>90% di persone formate annualmente (esclusa formazione obbligatoria) in CDP	96%	In linea
		>90% di persone formate in CDP su sostenibilità in arco Piano	35%	In linea
		Almeno 1 corso di alta formazione in arco Piano sui temi ESG rivolto anche alle partecipate	Concluso ad aprile 2025 il percorso di alta formazione ESG "Sustainability Transition Management and ESG Analysis"	In linea
		>20% di persone formate annualmente in CDP su tematiche ambientali	20,3%	In linea
Condotta dell'impresa	Rafforzamento del modello di governance	Formalizzazione di referenti unici in ciascuna Direzione di CDP	Formalizzati Referenti interni di sostenibilità all'interno del Framework di Sostenibilità	Raggiunto
		Identificazione Referenti Sostenibilità e D&I nelle D&C	Identificati	Raggiunto
		Istituzione di un ESG Council allargato alle società D&C a frequenza trimestrale in arco Piano	Tenuto primo incontro dell'ESG di Gruppo a dicembre 2025	In linea
		Coinvolgimento strutturale degli stakeholder per confronti di indirizzo su temi ESG	Proseguito il percorso di dialogo strutturato con gli stakeholder	In linea
		35% di obiettivi ESG in MBO in CDP	36%	In linea
	Evoluzione del modello di presidio dei rischi	≥75% delle nuove operazioni di credito annuali di CDP con valutazione dei rischi ESG[59]	95%	In linea
	Prosecuzione approccio policy driven	Aggiornamento in arco Piano del 100% delle politiche ESG e recepimento nelle D&C	38% Aggiornate 5 Politiche: Politiche Generali di: Finanziamento e Investimento Responsabile, Politiche Settoriali: Difesa e Sicurezza, Energia e Trasporti. Effettuata per tutte le politiche una consultazione con la società civile	In linea
	Evoluzione digitale del modus operandi	>30% di investimenti in transizione digitale ogni anno sul totale del budget ICT di CDP	≈ 46%	In linea
		5 sperimentazioni annue di CDP per l'impiego di tecnologie emergenti	6 sperimentazioni	In linea

[59] Percentuale nuove esposizioni relative a operazioni di finanziamento/garanzia valutate rispetto ai rischi ESG vs. totale delle nuove esposizioni in perimetro esaminate dal Comitato Rischio Valutativo in termini di importo deliberato (escluse controparti PA, operazioni realizzate nell'ambito dei Plafond, del Fondo Italiano per il Clima e del Patrimonio Rilancio).

Tema materiale	Linee guida	Target	Consuntivo YE25	Status Target - YE25
Condotta dell'impresa	Evoluzione digitale del modus operandi	>90% dipendenti di CDP formati annualmente su cybersecurity	96%	In linea
		> 45% datacenter di CDP alimentati con energia green ogni anno	50%[60]	In linea
		100% notebook con certificazione energetica in CDP	100%	In linea
		100% sedi barrier free[61]	100%	In linea
		100% sedi certificate ogni anno (ISO45001, ISO14001)[62]	100%	In linea
	Intensificazione del presidio degli stakeholder	Lancio dell'Impact Award	Lanciato il 10 marzo l'*Impact Award*, con la premiazione di 8 realtà tra imprese, Pubbliche Amministrazioni e PMI del Mezzogiorno. Pervenute oltre 130 candidature	Raggiunto
		>3 iniziative/anno di coinvolgimento degli stakeholder	4 iniziative: ESG Community, Forum *Multistakeholder*, Doppia Materialità, Ambasciatori d'Arte	In linea
		70% stakeholder di CDP soddisfatti del coinvolgimento	>90%	In linea
		Presidio tavoli europei e altre NPBI per la semplificazione e l'applicazione del corpo regolamentare	Nell'ambito del presidio dei vari tavoli europei inerenti tematiche di sostenibilità, si evidenzia il coinvolgimento relativo a: (i) Investimenti per la transizione energetica e l'efficienza energetica; (ii) Finanza Sostenibile e rendicontazione non finanziaria; (iii) Economia circolare	In linea
		Rafforzamento dell'ESG Community dedicato alle partecipate del Gruppo CDP su temi ESG	Nel 2025 si è riunita 3 volte in modalità on the road ossia con incontri presso le aziende partecipanti per conoscere tangibilmente "sul campo" i relativi progetti di sostenibilità e confrontarsi sulle tematiche ESG più urgenti di oggi e di domani: i bilanci redatti secondo la CSRD e le novità a livello europeo previste dal pacchetto di riforme "Omnibus", il rapporto tra innovazione e sostenibilità e il ruolo delle nuove tecnologie per favorire la transizione ecologica delle aziende, la comunicazione di sostenibilità alla luce delle richieste normative	In linea

L'offerta di prodotti e servizi del Gruppo CDP (principalmente finanziamenti, investimenti e assistenza tecnica) è in linea con gli obiettivi di sostenibilità contenuti nel Piano ESG 2025-2027 dedicati a supportare le PMI e le filiere produttive, a incrementare il sostegno al Mezzogiorno, a rafforzare l'edilizia sociale, a ridurre le emissioni e a incentivare la transizione verde, a finanziare e a supportare la transizione ESG di imprese, Pubblica Amministrazione e Paesi in via di sviluppo.

Per i dettagli relativi ai gruppi significativi di prodotti e servizi, categorie di clienti, aree geografiche e rapporti con i portatori di interessi si rimanda ai capitoli dedicati della Relazione sulla gestione (Gruppo CDP; Contesto di mercato; Il Piano Strategico 2025-2027; Andamento della Gestione del Gruppo CDP; Corporate Governance; Rapporti della Capogruppo con il MEF).

[60] Soglia minima garantita in base all'accordo contrattuale vigente con le società terze.
[61] Tutte le sedi con più di 20 dipendenti e gestite da CDP.
[62] Tutte le sedi con più di 20 dipendenti e gestite da CDP.

ESRS 2 SBM-2 – INTERESSI E OPINIONI DEI PORTATORI DI INTERESSI

MISSIONE E APPROCCIO ALLO *STAKEHOLDER ENGAGEMENT*

Il Gruppo CDP promuove lo sviluppo sostenibile del Paese impiegando responsabilmente il risparmio delle cittadine e dei cittadini per favorire crescita e occupazione, sostenendo l'innovazione e la competitività delle imprese, le infrastrutture e il territorio. A tal fine, il Gruppo integra la sostenibilità economica, sociale e ambientale nella propria operatività, tenendo conto delle legittime aspettative degli *stakeholder*. La collaborazione con loro è infatti considerata centrale per indirizzare in modo efficace la strategia aziendale.

Il Gruppo CDP riconosce l'importanza dello *stakeholder engagement*, sia come strumento di inclusione e confronto, sia come mezzo per indirizzare in modo efficace strategie e iniziative per lo sviluppo sostenibile. In coerenza con il Piano ESG 2025-2027, si impegna a mantenere un dialogo continuo con tutte le categorie di *stakeholder* di riferimento per rispondere in modo mirato alle loro legittime aspettative. Il Piano ESG sancisce la volontà del Gruppo di intensificare il presidio degli *stakeholder*, promuovendo ulteriormente il dialogo e la trasparenza, attraverso il rafforzamento di collaborazioni, partnership e gruppi di lavoro, nonché mediante iniziative di coinvolgimento mirate per avere confronti di indirizzo sui temi ESG, individuazioni di opportunità congiunte, anche grazie a momenti di eventuali *idea generation*.

A garanzia di un coinvolgimento efficace e strutturato, CDP si è dotata di una Politica Generale di Stakeholder Engagement oggetto di revisioni periodiche, l'ultima nel 2025, che definisce modalità e canali di ascolto per instaurare un confronto continuo volto a generare valore condiviso.

Con l'obiettivo di avere una chiara e precisa individuazione dei propri *stakeholder* al massimo livello di granularità, e così migliorare il presidio e l'efficacia della relazione con gli stessi, CDP si è dotata di una *stakeholder map*, realizzata attraverso un'accurata attività basata su metodologie allineate ad autorevoli e riconosciuti standard in materia di *stakeholder management* (con particolare focus su AA1000 Stakeholder Engagement Standard, che fornisce una guida metodologica per l'identificazione, l'analisi e il coinvolgimento degli *stakeholder*, consentendo di comprendere le loro aspettative, i loro bisogni e le loro preoccupazioni). Con il supporto delle strutture che mantengono le relazioni con ciascuna categoria di *stakeholder*, sono stati inoltre valutati i relativi parametri di dipendenza rispetto alle attività del Gruppo, di influenza sull'organizzazione e di urgenza che le istanze degli stessi riescono a generare. L'attività di prioritizzazione ha consentito di individuare dodici categorie di *stakeholder* (azionisti, comunità finanziaria, controparti di business, persone e organi societari, fornitori, media, istituzioni, nuove generazioni, *partner* e *network*, *peer*, società civile e mondo accademico), restituendo anche l'articolazione a un livello di massima granularità e la strutturazione di una matrice delle relazioni ottimali, funzionale a orientare modalità di coinvolgimento personalizzate.

Il processo di *stakeholder mapping* è stato propedeutico anche alle attività di engagement funzionali per l'analisi di doppia materialità, che quest'anno hanno visto il coinvolgimento di circa 850 *stakeholder*, con un tasso di risposta del 32%. La tradizionale *survey multistakeholder* è stata somministrata con un nuovo applicativo di *stakeholder management* in grado di agevolare il tracciamento delle risposte e favorire una gestione più efficace e trasparente dei dati grazie a un *repository* dedicato. È stato inoltre organizzato un *workshop* con un gruppo di esperti esterni selezionati in base alle competenze sui temi ESG e sono stati previsti degli incontri *one-to-one* anche con i direttori di CDP con maggiore visibilità e responsabilità sulla gestione dei temi di sostenibilità.

Come previsto dalla Politica Generale di Stakeholder Engagement, il coinvolgimento dei principali portatori di interesse avviene sia tramite processi di engagement proattivo, volti a stimolare la crescita costante di fiducia e collaborazione fra le parti, sia attraverso processi reattivi, qualora gli *stakeholder* rilevino e comunichino delle criticità nelle attività svolte dal Gruppo o dalle società partecipate. Sono previsti, inoltre, canali e modalità di ascolto e coinvolgimento *ad hoc*, costruiti sulle esigenze delle diverse tipologie di *stakeholder*. Tra i canali utilizzati si segnalano, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, consultazioni sulle politiche, incontri pubblici e *one-to-one*, focus group e tavoli di lavoro, eventi dedicati e workshop, partnership e attività di community oltre ai canali più tradizionali messi a disposizione quali quelli di *whistleblowing, complaint management* e *grievance* (per maggiori informazioni si rimanda al capitolo "ESRS S3 – Comunità Interessate").

Tra le principali iniziative di *stakeholder engagement* del 2025 si annoverano:

- la **ESG Community**, il *network* formato da CDP e 27 tra le principali realtà economiche del Paese, con l'obiettivo di affrontare in modo sistemico le sfide della sostenibilità, attraverso la condivisione di best practice e la promozione di sinergie. La community, nata nel 2023, nel 2025 si è riunita 3 volte in modalità on the road ossia con incontri presso le aziende partecipanti per conoscere tangibilmente "sul campo" i relativi progetti di sostenibilità e confrontarsi sulle tematiche ESG più urgenti di oggi e di domani: i bilanci redatti secondo la CSRD e le novità a livello europeo previste dal pacchetto di riforme "Omnibus", il rapporto tra innovazione e sostenibilità e il ruolo delle nuove tecnologie per favorire la transizione ecologica delle aziende, la comunicazione di sostenibilità alla luce delle richieste normative.
- il Corso di alta formazione **Sustainability Transition Management and ESG Analysis**, in collaborazione con la Bologna Business School, che con la seconda edizione conclusasi nel 2025 conferma l'impegno del Gruppo CDP per lo sviluppo di competenze specialistiche condivise e la creazione di un linguaggio comune sulla sostenibilità. Il percorso ha coinvolto anche i colleghi e le colleghe delle società partecipate, con l'obiettivo di favorire una maggiore integrazione tra le diverse realtà del Gruppo e rafforzare l'integrazione dei criteri ESG nei processi aziendali.
- il **Forum Multistakeholder**, il principale momento di ascolto e dialogo del Gruppo CDP con gli stakeholder sui temi chiave per lo sviluppo sostenibile del Paese attraverso la partecipazione di istituzioni, mondo accademico, società civile e key opinion leader nazionali e internazionali. L'edizione 2025, a cui hanno partecipato oltre 850 stakeholder, si è focalizzata su giovani e innovazione con la presentazione di una ricerca BVA DOXA sul rapporto dei cittadini e in particolare delle nuove generazioni con la sostenibilità, la finanza e l'intelligenza artificiale. Nella stessa giornata è stato presentato agli stakeholder il nuovo Piano ESG 2025-2027 attraverso un format di "idea generation" per raccogliere spunti utili all'implementazione dello stesso.
- l'**Impact Award del Polimi Graduate School of Management**, sostenuto da CDP, per premiare i migliori progetti di aziende, pubbliche amministrazioni e Pmi del Mezzogiorno a impatto sociale e ambientale su comunità e territori di aziende, pubbliche amministrazioni e Pmi del Mezzogiorno. L'iniziativa rappresenta un momento di incontro con il mondo accademico e imprenditoriale per favorire la diffusione di progetti innovativi e responsabili e rafforzare il coinvolgimento degli stakeholder sulle tematiche di sostenibilità. Per la prima edizione, agli otto progetti selezionati tra 130 candidature, è stato riconosciuto come premio l'accesso a percorsi formativi erogati dal Polimi Graduate School of Management, pensati per ampliare competenze, consolidare il know-how e accelerare la transizione sostenibile di imprese e pubbliche amministrazioni.

Inoltre, per verificare e comprendere la qualità e la trasparenza del coinvolgimento degli stakeholder, anche nel 2025 è stata somministrata una survey *ad hoc* in occasione del Forum Multistakeholder, l'evento annuale del Gruppo CDP dedicato all'ascolto e al dialogo con gli stakeholder sulle sfide dello sviluppo sostenibile. Dall'indagine è emerso che oltre il 70% degli intervistati ha manifestato una crescente soddisfazione per la frequenza e le modalità di coinvolgimento adottate.

STRATEGIA DI *ENGAGEMENT* E INIZIATIVE CHIAVE

Gli obiettivi specifici delle attività di *stakeholder engagement* intraprese dal Gruppo CDP nel contesto sopra descritto sono:

- raccogliere input e contributi sulla strategia e sugli impegni presi, inclusi quelli di natura ESG; ne è un esempio l'attività di coinvolgimento degli stakeholder condotta nel quadro del processo di analisi di doppia materialità e che ha permesso di riflettere aspettative ed esigenze delle parti interessate nell'identificazione delle tematiche rilevanti;
- garantire la trasparenza e la condivisione, tempestiva e accurata, di informazioni, dimostrando l'impegno a operare in modo aperto e responsabile, offrendo ai portatori d'interesse una chiara comprensione degli obiettivi, delle politiche adottate e delle azioni intraprese;
- individuare potenziali opportunità, anche grazie ai momenti di collaborazione e *open innovation*, ossia lo sviluppo di idee innovative;
- anticipare possibili criticità relative a politiche, iniziative e progetti che il Gruppo CDP ha sviluppato, sviluppa o ha in piano di realizzare, e identificare potenziali rischi, inclusi i rischi reputazionali;
- consolidare la fiducia e costruire relazioni durature, solide e in grado di creare valore condiviso in linea con la mission del Gruppo;
- diffondere buone pratiche tra attori pubblici e privati, attraverso la valorizzazione di progettualità che generano valore per comunità e territori.

Al termine di ogni attività o processo di engagement specifico, i risultati e gli aggiornamenti sono sempre condivisi con l'ESG Council, il Comitato Prime Linee, il Comitato Rischi e Sostenibilità e il Consiglio di Amministrazione, che quindi recepiscono le posizioni degli *stakeholder*. In particolare, il Consiglio di Amministrazione viene periodicamente informato delle principali iniziative di *stakeholder engagement* e dei loro esiti, in modo da poter definire strategie e pianificazioni coerenti con quanto emerso in tali canali. Infatti, gli organi di amministrazione, direzione e controllo rivestono un ruolo di rilievo con riferimento ai processi di coinvolgimento. Ad esempio, il Consiglio di Amministrazione supervisiona il processo di stakeholder engagement e il Comitato Rischi e Sostenibilità lo supporta nella valutazione periodica della funzionalità del processo stesso.

STAKEHOLDER *ENGAGEMENT* E DOPPIA MATERIALITÀ

Durante l'analisi di doppia materialità 2025 sono state svolte attività di stakeholder engagement finalizzate alla valorizzazione delle opinioni dei portatori di interesse dell'organizzazione, in particolare in merito alla dimensione di "impact materiality". Nell'ambito di tale processo, il Gruppo CDP ha potuto comprendere la percezione degli stakeholder coinvolti riguardo alla sua capacità di generare impatti significativi sul contesto esterno (società, persone, ambiente ed economia) e utilizzare tali evidenze come input per definire gli ambiti sui quali concentrare la propria strategia per massimizzare i propri impatti ambientali e sociali.

S1 - ESRS 2 SBM-2 – INTERESSI E OPINIONI DEI PORTATORI D'INTERESSI

COINVOLGIMENTO DELLA FORZA LAVORO PROPRIA

Riconoscere e valorizzare le diversità, garantire l'equità attraverso decisioni imparziali e creare le condizioni affinché ciascuna persona possa esprimere liberamente il proprio potenziale rappresentano fattori strategici per CDP, che considera le persone il proprio asset più rilevante.

Con l'obiettivo di rafforzare l'impegno del Gruppo nella promozione di un ambiente di lavoro aperto, rispettoso e inclusivo, l'Area Sviluppo, Formazione, DE&I ha operato per assicurare l'assenza di qualsiasi forma di discriminazione nell'accesso ai programmi formativi e ai percorsi di sviluppo. Tali processi sono orientati alla crescita professionale dell'intera popolazione aziendale, attraverso opportunità fondate esclusivamente su competenze, esperienze e potenzialità individuali.

Tra le iniziative volte al coinvolgimento dei lavoratori merita particolare attenzione la People Survey annuale, giunta alla quinta edizione. L'indagine analizza sette ambiti (Engagement Sostenibile, Sviluppo, Ambiente di Lavoro, Riconoscimenti, ESG, Inclusion, Equity & Diversity, Piano Strategico e Valori) con l'obiettivo di instaurare un dialogo costante con le persone di CDP e mantenere elevato il loro livello di coinvolgimento, anche attraverso la definizione e l'attuazione di specifiche azioni di miglioramento.

La centralità delle persone, sancita dal Codice Etico del Gruppo, si traduce concretamente nella piena tutela dei diritti dei dipendenti. Inoltre, nello svolgimento delle proprie attività, la Società richiede a tutti coloro che operano per suo conto comportamenti volti al rigore, al rispetto e alla fiducia, e considera essenziale il rispetto dei diritti umani universalmente riconosciuti in linea con quanto definito nella Dichiarazione Universale dei Diritti Umani delle Nazioni Unite e nelle "Convenzioni dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO) sui diritti umani fondamentali" e "UN Guiding Principles on Business and Human Rights". Il Gruppo promuove la tutela dei diritti umani per tutte le persone che lavorano nella sua catena del valore.

S3 - ESRS 2 SBM-2 – INTERESSI E OPINIONI DEI PORTATORI D'INTERESSI

COINVOLGIMENTO DELLE COMUNITÀ INTERESSATE

La crescita di territori e comunità, insita nella mission di CDP, è quella di promuovere lo sviluppo sostenibile del Paese per favorire crescita e occupazione, sostenendo l'innovazione e la competitività delle imprese, le infrastrutture e il territorio. Il coinvolgimento delle comunità è pertanto fondamentale per permettere l'attuazione di progetti e iniziative socialmente utili e la creazione di valore per le persone, il territorio e il Paese. Interventi di edilizia abitativa, di edilizia scolastica e sanitaria, ma anche cultura e istruzione, sono impegni chiave per lo sviluppo sostenibile dei territori e delle comunità locali, in quanto capaci di generare valore, servizi e benessere orientati al lungo termine.

Il Gruppo CDP adotta un approccio integrato alle proprie attività di engagement verso le comunità interessate coerente con la Politica Generale di Stakeholder Engagement. Il dialogo costante con i territori e le comunità è infatti fondamentale per il buon funzionamento del modello di business, che si basa sulla raccolta di risorse dai territori e sulla restituzione ai territori stessi sotto forma di valore economico, sociale e ambientale, generato attraverso interventi a sostegno della Pubblica Amministrazione, delle infrastrutture e delle imprese che garantiscono i servizi essenziali per la comunità in tutto il Paese.

In riposta agli esiti di engagement e in linea con le ambizioni di Gruppo, per dare risposte concrete alle esigenze delle comunità dal punto di vista dell'edilizia abitativa, CDP Real Asset SGR ha come strategia di investimento sostenibile il supporto all'housing sociale, tramite il Fondo Investimenti per l'Abitare (FIA), il Fondo Nazionale dell'Abitare Sociale (FNAS) e il Fondo Nazionale dell'Abitare (FNA), che promuovono caratteristiche ambientali e sociali in linea con il framework per gli investimenti ESG definito dalla Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). CDP Real Asset SGR persegue questa strategia nella convinzione che essa permetta di coniugare la creazione di impatti positivi con la realizzazione di valore per gli investitori.

Come precedentemente descritto, il Gruppo richiede a tutti coloro che operano per suo conto comportamenti volti al rigore, al rispetto e alla fiducia, e considera essenziale il rispetto dei diritti umani universalmente riconosciuti. Inoltre, promuove la tutela dei diritti umani per tutte le persone che lavorano nella sua catena del valore.

ESRS 2 SBM-3 – IMPATTI, RISCHI E OPPORTUNITÀ RILEVANTI E LORO INTERAZIONE CON LA STRATEGIA E IL MODELLO AZIENDALE

L'analisi di doppia materialità condotta nel 2025[63], propedeutica all'identificazione delle questioni di sostenibilità oggetto di rendicontazione, ha consentito al Gruppo di individuare gli impatti, rischi e opportunità (IRO) materiali, rappresentati nella tabella che segue. Per ciascun IRO, la tabella riporta il tema rilevante di riferimento, il relativo *sub-topic* e *sub-sub-topic*, nonché una descrizione sintetica e i principali elementi caratterizzanti, ossia la tipologia, l'orizzonte temporale e la fase della catena del valore di riferimento.

Temi materiali e relativi impatti, rischi e opportunità

Temi materiali	Sub-topic	Sub-sub-topic	Descrizione IRO	Tipologia	Orizzonte temporale	Perimetro
Cambiamenti climatici	Adattamento ai cambiamenti climatici		Prevenzione e riduzione del rischio idrogeologico e miglioramento della resilienza delle infrastrutture grazie all'attività di finanziamento/investimento da parte di CDP	Impatto positivo attuale	• Lungo Termine	Catena del valore (a valle)
Cambiamenti climatici	Mitigazione dei cambiamenti climatici Energia		Consumi ed emissioni di GHG indirette legate al portafoglio di attività finanziate e investite	Impatto negativo attuale	• Breve Termine • Medio Termine	Catena del valore (a valle)
Cambiamenti climatici	Mitigazione dei cambiamenti climatici Energia		Sostegno alla transizione verso un'economia a basse emissioni di gas serra grazie a interventi finanziari e consulenza finalizzati ad accompagnare le controparti (imprese, Pubblica Amministrazione, ecc.)	Impatto positivo attuale	• Medio Termine • Lungo termine	Catena del valore (a valle)
Cambiamenti climatici	Adattamento ai cambiamenti climatici		Riduzione dei ricavi / aumento dei costi a causa di rischi fisici che attengono alla controparte	Rischio finanziario	• Medio termine • Lungo Termine	Catena del valore (a valle)
Cambiamenti climatici	Mitigazione dei cambiamenti climatici		Riduzione dei ricavi / aumento dei costi a causa di rischi di transizione che attengono alla controparte	Rischio finanziario e Rischio strategico	• Medio Termine • Lungo Termine	Catena del valore (a valle)

[63] Per ulteriori dettagli sulla metodologia adottata, si rimanda alla sezione IRO-1 dedicata alla "Descrizione dei processi per individuare e valutare gli impatti, i rischi e le opportunità rilevanti".

Temi materiali	Sub-topic	Sub-sub-topic	Descrizione IRO	Tipologia	Orizzonte temporale	Perimetro
Cambiamenti climatici	Adattamento ai cambiamenti climatici Mitigazione dei cambiamenti climatici		Aumento investimenti e finanziamenti per contrastare il cambiamento climatico	Opportunità	• Breve Termine • Medio Termine • Lungo Termine	Catena del valore (a valle)
Economia circolare	Rifiuti		Rafforzamento del sistema di gestione dei rifiuti generato dalle attività finanziate e dagli investimenti nel portafoglio	Impatto positivo attuale	• Breve Termine • Medio Termine	Catena del valore (a valle)
Forza lavoro propria	Condizioni di lavoro	Libertà di associazione, esistenza di comitati aziendali e diritti di informazione, consultazione e partecipazione dei lavoratori; Contrattazione collettiva, inclusa la percentuale di lavoratori coperti da contratti collettivi Dialogo sociale; Salute e sicurezza	Tutela dei lavoratori legata alla salute e sicurezza, alla garanzia della rappresentanza nel dialogo sociale, della libertà di associazione e della copertura da contratti collettivi	Impatto positivo attuale	• Breve Termine • Medio Termine	Operazioni Proprie
Forza lavoro propria	Condizioni di lavoro	Equilibrio tra vita professionale e vita privata; Orario di lavoro	Well-being e work-life balance dei dipendenti	Impatto positivo attuale	• Breve Termine • Medio Termine	Operazioni Proprie
Forza lavoro propria	Condizioni di lavoro	Occupazione sicura; Salari adeguati	Sicurezza economica dei dipendenti grazie alla garanzia di contratti stabili e a salari competitivi rispetto al mercato	Impatto positivo attuale	• Breve Termine • Medio Termine	Operazioni Proprie
Forza lavoro propria	Condizioni di lavoro	Salute e sicurezza	Incidenti e infortuni dei dipendenti propri	Impatto negativo attuale	• Breve Termine • Medio Termine	Operazioni Proprie
Forza lavoro propria	Parità di trattamento e di opportunità per tutti	Diversità; Misure contro la violenza e le molestie sul luogo di lavoro; Occupazione e inclusione delle persone con disabilità	Ambiente di lavoro non discriminante, equo e inclusivo per tutti i dipendenti	Impatto positivo attuale	• Breve Termine • Medio Termine	Operazioni Proprie
Forza lavoro propria	Parità di trattamento e di opportunità per tutti	Formazione e sviluppo delle competenze	Upskilling e reskilling delle competenze dei dipendenti grazie ad attività di formazione	Impatto positivo attuale	• Breve Termine • Medio Termine	Operazioni Proprie

Temi materiali	Sub-topic	Sub-sub-topic	Descrizione IRO	Tipologia	Orizzonte temporale	Perimetro
Forza lavoro propria	Parità di trattamento e di opportunità per tutti	Parità di genere e parità di retribuzione per un lavoro di pari valore	Divario salariale di genere	Impatto negativo attuale	• Breve Termine • Medio Termine	Operazioni Proprie
Forza lavoro propria	Altri diritti connessi al lavoro	Riservatezza	Episodi di mancata protezione dati e sicurezza informatica dei dipendenti	Impatto negativo potenziale	• Breve Termine Medio Termine	Operazioni Proprie
Forza lavoro propria	Altri diritti connessi al lavoro	Riservatezza	Perdite operative legate alla inadeguata protezione dei dati (personali e particolari) oggetto dei trattamenti effettuati	Rischio operativo	• Breve Termine • Medio Termine • Lungo Termine	Operazioni Proprie
Comunità interessate	Diritti economici, sociali e culturali delle comunità	Acqua e servizi igienico-sanitari; Alimentazione adeguata; Alloggi adeguati	Miglioramento della qualità di vita delle comunità locali grazie agli interventi volti al miglioramento delle strutture sanitarie sul territorio, al supporto delle imprese della filiera agroalimentare e alla promozione dell'inclusione abitativa grazie al finanziamento di infrastrutture sociali	Impatto positivo attuale	• Breve Termine • Medio Termine	Catena del valore (a valle)
Comunità interessate	Diritti economici, sociali e culturali delle comunità	Impatti legati al territorio	Miglioramento della qualità di vita delle comunità locali grazie alla acquisizione e riqualificazione di beni immobili non valorizzati	Impatto positivo attuale	• Breve Termine • Medio Termine	Catena del valore (a valle)
Comunità interessate	Diritti economici, sociali e culturali delle comunità	Impatti legati al territorio	Crescita delle PMI grazie alla predisposizione di strumenti finanziari efficaci	Impatto positivo attuale	• Breve Termine • Medio Termine	Catena del valore (a valle)
Comunità interessate	Diritti economici, sociali e culturali delle comunità	Impatti legati al territorio	Contributo allo sviluppo del Paese grazie al rafforzamento del sistema energetico e dell'approvvigionamento energetico, e al supporto a settori strategici per l'economia nazionale (es. cantieristica navale, edilizia civile e industriale)	Impatto positivo attuale	• Breve Termine • Medio Termine	Catena del valore (a valle)
Comunità interessate	Diritti economici, sociali e culturali delle comunità	Impatti legati alla sicurezza	Miglioramento della qualità di vita delle comunità locali grazie alla tutela della sicurezza delle persone che vivono nei territori in cui sono realizzate infrastrutture tramite finanziamenti e investimenti	Impatto positivo potenziale	• Breve Termine • Medio Termine	Catena del valore (a valle)
Comunità interessate	Diritti economici, sociali e culturali delle comunità	Impatti legati al territorio	Aumento Investimenti e finanziamenti a favore delle comunità interessate	Opportunità	• Lungo Termine	Catena del valore (a valle)
Condotta delle imprese	Cultura d'impresa		Miglioramento della cultura d'impresa grazie alla predisposizione di politiche in materia di condotta ed etica del business	Impatto positivo attuale	• Breve Termine • Medio Termine	Operazioni proprie

Temi materiali	Sub-topic	Sub-sub-topic	Descrizione IRO	Tipologia	Orizzonte temporale	Perimetro
Condotta delle imprese	Protezione degli informatori		Tutela degli stakeholder grazie a sistemi di whistleblowing sicuri ed efficaci	Impatto positivo attuale	• Breve Termine • Medio Termine	Catena del valore (a monte e a valle) e Operazioni Proprie
Condotta delle imprese	Corruzione attiva e passiva	Prevenzione e individuazione compresa la formazione; Incidenti	Episodi di corruzione attiva e passiva dovuti alla non efficacia degli strumenti di prevenzione	Impatto negativo potenziale	• Breve Termine • Medio Termine	Operazioni proprie
Condotta delle imprese	Corruzione attiva e passiva	Prevenzione e individuazione compresa la formazione; Incidenti	Episodi di corruzione nella catena del valore	Impatto negativo potenziale	• Breve Termine • Medio Termine	Catena del valore (a monte e a valle)
Entity specific Finanza sostenibile e inclusiva			Maggiore inclusione finanziaria grazie alla promozione di interventi che favoriscono l'accesso al credito di microimprese e PMI e alla diversificazione di prodotti/servizi	Impatto positivo attuale	• Breve Termine • Medio Termine	Catena del valore (a valle) e Operazioni Proprie
Entity specific Finanza sostenibile e inclusiva			Educazione finanziaria grazie alla predisposizione di programmi *ad hoc* nei confronti delle nuove generazioni	Impatto positivo attuale	• Breve Termine • Medio Termine	Operazioni proprie
Entity specific Finanza sostenibile e inclusiva			Contributo a iniziative europee e internazionali attraverso la promozione di investimenti ESG, comprese le emissioni obbligazionarie CDP	Impatto positivo attuale	• Breve Termine • Medio Termine	Catena del valore (a valle) e Operazioni Proprie
Entity specific Innovazione, ricerca e digitalizzazione			Maggiore competitività delle PMI grazie a programmi di ricerca e innovazione efficaci	Impatto positivo potenziale	• Medio Termine • Lungo Termine	Catena del valore (a valle) e Operazioni Proprie
Entity specific Innovazione, ricerca e digitalizzazione			Contributo all'efficienza dei processi della Pubblica Amministrazione e del sistema produttivo grazie al supporto alla transizione digitale	Impatto positivo attuale	• Breve Termine • Medio Termine	Catena del valore (a valle)
Entity specific Innovazione, ricerca e digitalizzazione			Perdite dovute ad accessi non autorizzati a dati e sistemi	Rischio operativo	• Breve Termine • Medio Termine • Lungo Termine	Catena del valore (a monte) e Operazioni Proprie
Entity specific Innovazione, ricerca e digitalizzazione			Perdite operative legate all'inadempienza degli obblighi normativi in merito al sistema informativo e alla cybersecurity	Rischio operativo	• Breve termine • Medio termine • Lungo termine	Catena del valore (a monte) e Operazioni Proprie

Temi materiali	Sub-topic	Sub-sub-topic	Descrizione IRO	Tipologia	Orizzonte temporale	Perimetro
Entity specific Innovazione, ricerca e digitalizzazione			Perdite operative derivanti dalla perdita di dati e informazioni, incluse quelle dovute a possibili attacchi Cyber	Rischio operativo	• Breve termine • Medio termine • Lungo termine	Catena del valore (a monte) e Operazioni Proprie
Entity specific Innovazione, ricerca e digitalizzazione			Perdite operative causate dall'inadeguatezza, inefficienza, malfunzionamento o blocco dei sistemi informatici anche con riferimento alle misure adottate per la prevenzione del rischio Cyber	Rischio operativo	• Breve termine • Medio termine • Lungo termine	Catena del valore (a monte) e Operazioni Proprie
Entity specific Innovazione, ricerca e digitalizzazione			Mancata conformità e/o violazione del framework normativo legato al sistema informativo, alla cybersecurity e all'intelligenza artificiale	Rischio di conformità	• Breve termine • Medio termine • Lungo termine	Catena del valore (a monte) e Operazioni Proprie

Per un maggior dettaglio rispetto alle descrizioni di impatti, rischi e opportunità rilevanti si rimanda alla trattazione nei singoli capitoli tematici (all'interno delle sezioni "Informazioni Ambientali", "Informazioni Sociali", "Informazioni di Governance", "Informazioni *Entity Specific*").

Gli impatti, i rischi e le opportunità materiali individuati attraverso l'analisi di doppia materialità concorrono a orientare la strategia e i processi decisionali del Gruppo CDP. Il Gruppo tiene conto di tali tematiche e della reciproca influenza tra le stesse e il proprio modello attraverso l'integrazione delle dimensioni ESG nel Piano Strategico e mediante il Piano ESG 2025-2027.

Rispetto al nuovo tema materiale "E5 – Uso delle risorse ed economia circolare", all'interno del Piano ESG 2025-2027 è stato assunto un impegno qualitativo di contribuire alla transizione verde del paese anche tramite interventi di supporto all'economia circolare. Le principali azioni intraprese includono l'integrazione delle valutazioni di sostenibilità e impatto nelle operazioni di finanziamento e investimento, il rafforzamento del presidio dei rischi ESG, l'evoluzione del modello di governance e il coinvolgimento sistematico degli stakeholder. Tali azioni costituiscono strumenti per affrontare impatti e rischi materiali e per cogliere opportunità rilevanti, contribuendo all'evoluzione del modello aziendale del Gruppo. A titolo esemplificativo e non esaustivo, per le operazioni di finanziamento a favore di controparti pubbliche, private e di cooperazione internazionale viene sempre condotta una valutazione ex ante di sostenibilità e impatto (*Sustainable Development Assessment*[64]).

Sulla base delle analisi svolte e delle informazioni disponibili, non sono emersi elementi tali da evidenziare effetti finanziari attuali distinti e misurabili relativi ai rischi e alle opportunità materiali che risultino significativamente separabili rispetto alle dinamiche economico-finanziarie complessive già riflesse nel Bilancio Annuale.

Gli effetti potenzialmente riconducibili ai rischi e alle opportunità di sostenibilità risultano, allo stato, incorporati nei sistemi ordinari di valutazione del rischio, nei processi decisionali e nelle stime contabili del Gruppo.

Per quanto attiene alla capacità di affrontare gli impatti e i rischi rilevanti, e sfruttare le opportunità emerse dall'analisi di doppia materialità, si rimanda alle sezioni relative a governance, strategia e gestione degli impatti, dei rischi e delle opportunità.

Rispetto all'esercizio precedente sono emerse nuove tematiche materiali. In particolare, dall'analisi di materialità d'impatto sono risultati materiali nuovi impatti legati alla sotto-tematica "Adattamento ai cambiamenti climatici" (ESRS E1), in riferimento all'impegno del Gruppo volto a rafforzare la prevenzione e la riduzione del rischio idrogeologico, nonché la resilienza delle infrastrutture, attraverso le attività di finanziamento e investimento, e alla tematica "E5 – Uso delle risorse ed economia circolare", con particolare riferimento alla sotto-tematica "Rifiuti", in considerazione del potenziamento dei sistemi di gestione dei rifiuti da parte delle attività finanziate e investite presenti nel portafoglio.

[64] Per maggiori informazioni si rimanda a quanto descritto nel capitolo ESRS S3 - Comunità interessate.

Per quanto attiene invece la materialità finanziaria, sono emerse come materiali due tematiche che in precedenza non risultavano tali, ossia la sotto-tematica "Adattamento ai cambiamenti climatici" (ESRS E1), con riferimento all'opportunità di aumento degli investimenti e dei finanziamenti per contrastare il cambiamento climatico, e la sotto-tematica "Diritti economici, sociali e culturali delle comunità" (ESRS S3, con particolare riferimento alla sotto-sottotematica "Impatti legati al territorio"), in considerazione dell'opportunità legata all'aumento degli investimenti e dei finanziamenti a favore delle comunità interessate.

In continuità con l'anno precedente, dall'analisi di doppia materialità sono emersi come materiali anche due temi entity-specific:
- **Finanza sostenibile e inclusiva**, con particolare riferimento alla promozione degli investimenti ESG, all'inclusione e all'educazione finanziaria, elementi chiave per sostenere una transizione giusta verso modelli più sostenibili;
- **Innovazione, ricerca e digitalizzazione**, ambiti di particolare importanza per la competitività del Paese, per una maggiore efficienza nei processi della PA, e per la prevenzione di attacchi cyber.

Per un maggior dettaglio rispetto alle descrizioni degli IRO rilevanti associati a tali tematiche si rimanda alla trattazione dedicata, nel capitolo "Informazioni *Entity Specific*".

GESTIONE DEGLI IMPATTI, DEI RISCHI E DELLE OPPORTUNITÀ

ESRS 2 IRO-1 – DESCRIZIONE DEI PROCESSI PER INDIVIDUARE E VALUTARE GLI IMPATTI, I RISCHI E LE OPPORTUNITÀ RILEVANTI

Il Gruppo CDP ha condotto l'analisi di doppia materialità in conformità con gli standard ESRS e le linee guida "*IG1: Materiality Assessment Implementation Guidance*" pubblicate dall'*European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG)*. Il processo ha preso in considerazione le società incluse nel perimetro di rendicontazione includendo la Capogruppo e le società sulle quali essa esercita attività di direzione e coordinamento (oltre alle società sulle quali queste ultime esercitano tale attività). Le società considerate sono:
- CDP Equity S.p.A.
- CDP Real Asset SGR S.p.A.
- CDP Reti S.p.A.
- Fintecna S.p.A.
- SIMEST S.p.A.
- CDP Immobiliare S.r.l. in liquidazione[65].

L'analisi ha riguardato le attività proprie dell'impresa e i rapporti commerciali significativi della catena del valore a monte e a valle.

Il percorso di analisi si è articolato come segue:
- Comprensione del contesto interno ed esterno finalizzata all'identificazione della lista di impatti, rischi e opportunità potenzialmente materiali (sia relativamente ai *topic* ESRS che ai temi *entity-specific*) prendendo in considerazione il contesto:
  - esterno: analisi della normativa, dei megatrend socioeconomici e delle rendicontazioni di sostenibilità dei peer e altri importanti player;
  - interno: analisi della value chain, analisi del Piano ESG 2025-2027 e del Piano Strategico 2025-2027 del gruppo, analisi dei presìdi di sostenibilità, analisi dei *topic* materiali dell'esercizio precedente, analisi delle dipendenze strutturali da risorse, relazioni, sistemi e contesti esterni.
- Mappatura degli Impatti, Rischi e Opportunità (IRO) per l'individuazione della lista di impatti positivi e negativi e dei rischi e opportunità connessi ai temi potenzialmente materiali;
- Valutazione degli IRO per *Impact Materiality* e *Financial Materiality* con il coinvolgimento di varie categorie di stakeholder, sia interni che esterni, attraverso diverse modalità di ascolto e individuando le opportune soglie di materialità.

Gli impatti così identificati sono stati classificati per fase della *value chain* (operazioni proprie e/o catena del valore), per orizzonte temporale (breve, medio e lungo termine, come definiti nel paragrafo "BP-2 – Informativa in relazione a circostanze specifiche"), per tipologia (positivo o

[65] Ascoltata tramite Fintecna S.p.A., tenendo presente tuttavia che il contributo della società e delle relative controllate ha un peso limitato in considerazione dello stato di liquidazione.

negativo sulla base degli effetti prevalenti che il Gruppo genera o è in grado di generare) e per natura dell'impatto (attuale o potenziale). Sono inoltre state considerate le connessioni con potenziali violazioni dei diritti umani.

Per quanto concerne l'individuazione dei rischi, alla luce di quanto suggerito nel documento "*Materiality assessment implementation Guidance*", pubblicato dall'European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), ossia la possibilità per le imprese di valorizzare quanto già effettuato internamente in ambito *Enterprise Risk Management* (ERM), la lista di rischi è stata definita sulla base di analisi condotte dalle strutture interne competenti.

L'individuazione della lista delle opportunità è stata effettuata, in continuità con l'esercizio 2024, con il contributo di esperti interni. Il punto di partenza è stato rappresentato dall'individuazione delle aree del bilancio di CDP rilevanti rispetto a potenziali macro-opportunità legate ai *topic* ESRS. Per l'identificazione delle potenziali opportunità per il Gruppo, sono stati analizzati gli obiettivi di Piano ESG 2025-2027 valutando la possibile generazione di nuovi impieghi e fatturato, anche in considerazione dell'evoluzione del modello operativo.

L'individuazione degli impatti, attuali e potenziali, è stata effettuata identificando gli effetti che il Gruppo può generare sul contesto esterno, inteso come persone, ambiente e società. Partendo da un'analisi combinata di valutazioni qualitative di tipo *expert judgement* (svolte da strutture interne specialistiche nonché esperti esterni) e valutazioni quantitative sulla base dei *Key Performance Indicator* (KPI) di impatto. A ciascun tema potenzialmente materiale (*topic, sub-topic* degli ESRS e temi *entity-specific*) sono stati associati uno o più impatti, sia considerando l'operatività propria del Gruppo, sia la sua catena del valore, principalmente a valle della stessa.

Pertanto, il processo di analisi di doppia materialità ha preso in considerazione la catena del valore del Gruppo, intesa come l'intera gamma di attività, risorse e relazioni legate al modello di business dell'impresa e all'ambiente esterno in cui opera. La catena del valore comprende le attività, le risorse e le relazioni che l'impresa utilizza e su cui fa affidamento per creare i suoi prodotti o servizi nonché gli effetti che tali prodotti e servizi possono generare una volta allocati.

L'analisi di materialità d'impatto ha previsto il coinvolgimento degli stakeholder interni ed esterni del Gruppo CDP che subiscono o potrebbero subire impatti. Al fine di comprendere quali fossero gli stakeholder più rilevanti per il Gruppo e le relative modalità di coinvolgimento ottimali, è stato considerato l'esito dell'attività di mappatura e prioritizzazione degli stessi, effettuata per lo scorso esercizio, attraverso l'utilizzo dei parametri e delle metodologie previsti dallo standard AA1000SES.

Nella fase di assessment degli impatti, sono state effettuate le seguenti attività di stakeholder engagement:

- interviste ai direttori delle strutture selezionate di Capogruppo che hanno responsabilità sulla gestione dei temi ESG, con l'obiettivo di presentare il processo di analisi e di raccogliere gli indirizzi strategici da integrare nella stessa;
- workshop multistakeholder con un pool selezionato di esperti esterni rappresentativi delle diverse categorie, funzionale alla prioritizzazione dei temi di sostenibilità del Gruppo CDP;
- survey multistakeholder, per la valutazione degli impatti ritenuti prossimi, applicabili o di competenza rispetto a ciascuna categoria di portatori di interessi coinvolta. In particolare, tale attività ha previsto l'ascolto delle categorie di stakeholder in relazione agli specifici impatti potenzialmente subiti o ai quali potrebbero essere interessati. A tal fine, sono stati somministrati questionari personalizzati per ciascuna categoria di stakeholder;
- incontro con l'Amministratore Delegato al fine di valutare e validare i risultati dell'analisi di materialità d'impatto;
- incontro con il Presidente al fine di valutare e validare i risultati dell'intera analisi di doppia materialità.

Al fine di orientare le mappature e le valutazioni effettuate nel processo di materialità, sono stati utilizzati i parametri e le fonti delineati nella presente sezione per le due dimensioni di analisi di materialità.

Le risultanze dell'analisi di doppia materialità vengono presentate all'ESG Council, al Collegio Sindacale e al Comitato Rischi e Sostenibilità, per poi essere approvate dal Consiglio di Amministrazione.

In linea con la normativa e le linee guida dell'EFRAG, l'*impact materiality* (materialità d'impatto) è stata determinata valutando le dimensioni di *severity* (gravità o significatività) e *likelihood* (probabilità). Il parametro di severità a sua volta è composto dai seguenti sotto-parametri:

- entità: quanto sono gravi gli effetti dell'impatto negativo o quanto sono vantaggiosi gli effetti dell'impatto positivo per le persone o l'ambiente;
- portata: quanto è diffuso l'impatto, valutando per esempio il numero di persone interessate o la portata geografica di un danno ambientale;
- carattere di irrimediabilità: in caso di impatto negativo, quanto è difficile rimediare il danno prodotto.

Questi parametri sono stati valutati secondo scale quali-quantitative (i cui valori vanno da 1 a 4) e aggregati per ottenere uno score di severità, il cui valore è poi stato moltiplicato per lo score di *likelihood* al fine di raggiungere lo score finale di impatto.

Lo score finale di *impact materiality* è dunque espresso su una scala 1-16. La relativa soglia funzionale all'individuazione degli impatti materiali è stata fissata a 8,55, sulla base di un criterio funzionale a garantire coerenza con la distribuzione degli score e dei valori medi.

Nel processo di doppia materialità, CDP ha identificato e analizzato le proprie dipendenze strutturali da risorse, relazioni, sistemi e contesti esterni, in quanto elementi che possono incidere in modo significativo sulla capacità del Gruppo di perseguire il proprio mandato istituzionale e di generare valore sostenibile nel breve, medio e lungo periodo. Come richiesto dagli ESRS, le dipendenze sono state considerate come fattori da cui l'organizzazione dipende e che, se compromessi, possono dare origine a rischi finanziari, operativi, reputazionali e strategici, o, viceversa, a opportunità di creazione di valore.

In linea con le indicazioni della normativa, per quanto concerne l'assessment della *financial materiality* di rischi e opportunità, la materialità degli effetti finanziari è stata determinata valutando la *potential magnitude* degli effetti stessi e la *likelihood* che questi si verifichino nel breve, medio e lungo termine (come definiti nel paragrafo "BP-2 – Informativa in relazione a circostanze specifiche"). Si specifica che tutti i rischi e le opportunità sono stati valutati su ciascun orizzonte temporale.

In particolare, nella valutazione dei rischi sono coinvolte le strutture interne competenti della Capogruppo e delle società sottoposte a direzione e coordinamento, al fine di ottenere una valutazione comprensiva della totalità delle attività e dei rapporti del Gruppo. Per l'analisi delle opportunità sono state coinvolte le strutture interne competenti della Capogruppo.

Con riferimento ai rischi, la materialità di ciascun rischio corrisponde al prodotto delle due dimensioni, *likelihood* e *potential magnitude*, entrambe valutate su una scala quali-quantitativa da 1 a 4, riflettendo le logiche sottostanti al framework di ERM adottato da CDP. La classe di entità e quella di probabilità sono il risultato di una valutazione *expert-based*, che tiene conto delle evidenze quali-quantitative disponibili, sia su base storica che in ottica *forward-looking*. La valutazione della probabilità incorpora una valutazione *expert-based* dei fattori mitiganti già in essere o la cui adozione è da considerare certa/altamente probabile in base alle informazioni disponibili.

La soglia di materialità, definita in ottica prudenziale pari a 6, rispetto a un intervallo che va da 1 a 16, riflette lo specifico contesto (valutazione dei rischi) e le informazioni preliminari che è stato possibile raccogliere sugli orientamenti che si stanno gradualmente consolidando nella prassi delle istituzioni finanziarie in relazione al reporting di sostenibilità. La soglia porta a considerare come materiali, tra gli altri, anche i rischi che prevedono "probabile-entità potenziale medio-bassa" e "poco probabile-entità potenziale medio-alta".

La classe di entità e quella di probabilità sono il risultato di una valutazione *expert-based*, che tiene conto delle evidenze quali-quantitative disponibili, sia su base storica (ad esempio, *impairment* passati, sia in ambito azionario sia in ambito creditizio, eventuali variazioni rilevanti della valutazione di *asset* valutati al *fair value*, variazioni storiche dei dividendi, evidenze storiche di *loss data collection*) che in ottica *forward-looking* (ad esempio, capitale economico allocato a tipologie di rischio e singole esposizioni maggiori, ed evidenze da *risk report* in merito a settori, aree geografiche e controparti di maggiore rilievo in termini di esposizione e/o rischiosità). La valutazione della probabilità incorpora una valutazione *expert-based* dei fattori *mitigant* già in essere o la cui adozione è da considerare certa/altamente probabile in base alle informazioni disponibili.

In particolare, si specifica che l'entità degli effetti finanziari sui rischi è stata valutata sulla base del Patrimonio Netto (PN). Tale scelta, che riflette altresì il ruolo chiave del PN nel framework di ERM di CDP, è guidata dal fatto che si tratta di un aggregato di *stock* appropriato per misurare la solidità patrimoniale e la capacità di assorbire eventuali perdite, il che risulta particolarmente rilevante per un ente con finalità di stabilità finanziaria e non puramente di profitto.

Per le opportunità, è stato adottato un framework di valutazione coerente con quello utilizzato per i rischi, sia rispetto alla scala di valutazione, sia in relazione alla soglia di materialità.

In linea con le indicazioni della normativa, la valutazione ha considerato tre orizzonti temporali di breve, medio e lungo periodo (come definiti nella sezione "BP-2 – Informativa in relazione a circostanze specifiche"), per ognuno dei quali è stata definita la materialità finanziaria come prodotto tra uno scoring relativo all'entità potenziale a bilancio dell'opportunità e la probabilità di accadimento dello scenario.

In particolare, entità e probabilità sono state valutate su una scala da 1 a 4, con il risultante scoring complessivo di materialità (prodotto tra i due parametri) variabile da un minimo di 1 a un massimo di 16.

La valutazione delle opportunità è stata effettuata, considerando, in funzione della tipologia di opportunità, gli impatti sul fatturato (per le opportunità relative ai nuovi impieghi) o sui costi operativi (per le opportunità relative all'evoluzione del modello operativo).

In linea con le definizioni più comuni in ambito bancario e finanziario, il Gruppo CDP individua e definisce i fattori di rischio emergenti nell'ambito della transizione verso un'economia sostenibile e non direttamente riconducibili ai rischi di natura finanziaria più tradizionale. Sebbene tali rischi, inclusi quelli climatici e ambientali, abbiano natura ben definita e a sé stante, la loro materializzazione incide sui rischi prudenziali tradizionali quali il rischio di credito, il rischio azionario, il rischio operativo e il rischio di liquidità. In particolare, i rischi ESG possono infatti incidere sul valore e/o sul merito di credito di una controparte in maniera molteplice, avendo un impatto, per esempio, sulla catena di fornitura, sull'attività produttiva o sul modello di business, sul valore degli asset finanziari e non finanziari, sulla liquidità e sull'accesso al mercato dei capitali o sul mercato di riferimento e, dunque, sulle esternalità che l'intervento può generare. Sono quindi considerati, in coerenza con le raccomandazioni dell'Autorità Bancaria Europea (ABE), come ulteriori driver di rischio che la Direzione Risk Management gestisce nell'ambito del quadro complessivo di gestione del rischio.

Nel corso del 2023, il Gruppo CDP ha adottato la Policy di Gruppo e il Regolamento "Valutazione e gestione dei rischi ESG", al fine di rafforzare il framework di gestione dei rischi climatici e ambientali, sociali e di governance. La "Policy di Gruppo Valutazione e gestione dei rischi ESG", estesa a tutte le società del Gruppo, descrive le linee guida generali per la valutazione dei rischi ESG nell'ambito dei presìdi e dei controlli di secondo livello; mentre il "Regolamento Valutazione e gestione dei Rischi ESG", valido per CDP, descrive – nel rispetto dei requisiti stabiliti dalla Policy di Gruppo – i criteri metodologici adottati dalla Capogruppo per la valutazione e gestione dei rischi ESG.

Per il suo ruolo strategico di supporto all'economia e per la natura finanziaria della maggior parte degli impieghi, il Gruppo CDP è esposto ai fattori di rischio ESG in maniera sia diretta sia indiretta. Il processo di gestione dei rischi, comune a tutte le funzioni di controllo, si articola a tutela degli stessi, in coerenza con le *best practice* di riferimento, nelle fasi di identificazione, misurazione, monitoraggio e reporting.

Il Gruppo CDP ha definito, nell'ambito del sistema di governo dei rischi, specifici framework di valutazione dei rischi ESG. In particolare, all'interno della categoria del rischio climatico-ambientale, è stata incorporata la valutazione di tali rischi negli ordinari processi di valutazione delle operazioni e delle strategie di business, secondo una logica di progressivo affinamento degli strumenti e della loro implementazione. Questo risponde anche all'evoluzione delle prassi operative e del settore bancario e alla normativa prudenziale applicabile alle banche. In sede di mappatura, la categoria dei rischi ESG non è considerata come disgiunta dagli altri rischi oggetto delle tassonomie sopra esposte, bensì come categoria trasversale, in grado di incidere sui diversi tipi di rischio, tra cui: rischio azionario, rischio di credito, rischio operativo e rischio reputazionale.

Nello specifico, per quanto concerne l'esercizio di identificazione e valutazione dei rischi in linea con le disposizioni dell'EFRAG, l'attività ha valorizzato quanto adottato internamente in ambito Enterprise Risk Management (ERM) integrando poi l'assessment con elementi expert-based *ad hoc*: come evidenziato nei paragrafi precedenti, infatti, la lista di rischi legati ai temi di sostenibilità è stata stilata partendo da analisi condotte dalle strutture interne competenti.

Il processo di identificazione e prioritizzazione delle opportunità è interdipendente rispetto alla pianificazione strategica del Gruppo, in quanto:

- il Gruppo identifica e prioritizza le opportunità legate alle questioni di sostenibilità a partire dall'analisi del Piano Strategico e del Piano di Sostenibilità del Gruppo CDP;
- le opportunità rappresentano un elemento chiave per il processo decisionale, inclusa la pianificazione strategica, e dunque per la gestione dell'organizzazione.

Il processo per identificare e valutare gli IRO è stato svolto in coerenza con il processo svolto nel corso dell'esercizio 2024, in linea con le disposizioni contenute negli ESRS. In ottica di continuo miglioramento, sono state introdotte alcune novità, tra cui le principali hanno riguardato l'utilizzo di una piattaforma digitale sia nella fase di sottomissione della survey che per l'aggregazione delle risultanze, oltre all'anticipazione del passaggio approvativo in CdA rispetto all'anno precedente.

Nel corso del 2025, il Gruppo ha identificato nuovi IRO a seguito della valutazione degli impatti, rischi e opportunità potenzialmente rilevanti: in particolare, si confermano materiali i *topic* individuati nel 2024 a cui si aggiunge l'Economia Circolare a seguito dell'identificazione di un impatto positivo rilevante (Rafforzamento del sistema di gestione dei rifiuti generato dalle attività finanziate e dagli investimenti nel portafoglio).

ESRS E1 IRO-1 – DESCRIZIONE DEI PROCESSI PER INDIVIDUARE E VALUTARE GLI IMPATTI, I RISCHI E LE OPPORTUNITÀ RILEVANTI LEGATI AL CLIMA

Al fine di identificare gli impatti legati al cambiamento climatico, sono state prese in considerazione le emissioni di GHG del Gruppo. In particolare, sono state considerate sia le emissioni generate direttamente dalle operazioni proprie dell'organizzazione (emissioni di ambito 1 e 2), sia quelle generate indirettamente tramite il portafoglio di attività oggetto di finanziamento e investimento (emissioni di ambito 3). Per dettagli relativi al vaglio delle attività e all'individuazione delle fonti di emissioni, si rimanda al capitolo "ESRS E1 – Cambiamenti climatici". Inoltre, è stata considerata l'operatività per le infrastrutture e per il sostegno alla transizione verso un'economia a basse emissioni.

Dall'assessment condotto è risultato materiale l'impatto attinente alle emissioni di GHG generate dal portafoglio. La valutazione della materialità delle emissioni dirette e indirette di gas serra per il Gruppo CDP è stata svolta attraverso i seguenti contributi:

- *Assessment* effettuato da esperti interni sulla base di elementi quali emissioni di ambito 1, 2 e 3 rendicontate per il 2024 e della conoscenza di settori e attività oggetto di investimento e finanziamento;
- *Assessment* effettuato da stakeholder esterni (il cui contributo è stato ponderato con un peso inferiore rispetto alla valutazione degli esperti interni).

Inoltre, dall'analisi del modello di business del Gruppo sono stati rilevati due ulteriori impatti materiali: un impatto positivo legato al sostegno alla transizione delle controparti oggetto di finanziamento e investimento o supportate da interventi di consulenza; un impatto positivo relativo alla prevenzione e riduzione del rischio idrogeologico e al miglioramento della resilienza delle infrastrutture grazie all'attività di finanziamento e investimento da parte di CDP.

Il Gruppo CDP è esposto principalmente a rischi legati al cambiamento climatico in modo indiretto, attraverso gli impatti che influenzano le controparti e la clientela. Questi impatti contribuiscono ai rischi associati al credito, agli investimenti, alle operazioni e alla reputazione. In coerenza con le definizioni a livello comunitario e con le indicazioni delle autorità di vigilanza bancaria, relativamente al rischio fisico, sono considerate le tipologie di evento di rischio fisico acuto e cronico, tenendo conto delle mappe di rischio pubblicamente disponibili (ad es. ISPRA).

Per l'individuazione dei rischi climatici nel breve, medio e lungo periodo, vengono considerate le linee guida di riferimento, ad esempio le indicazioni dell'Autorità di Vigilanza relativamente alla gestione e valutazione dei rischi. L'approccio valutativo è di norma di tipo analitico e considera un insieme di dati quantitativi e analisi qualitative, ponderati sulla base di un giudizio esperto. L'analisi tiene conto anche della localizzazione e delle caratteristiche dei principali asset aziendali. L'analisi tiene conto dell'arco temporale del piano strategico individuando i seguenti orizzonti temporali:

- breve termine (≤1 anno);
- medio termine (da 1 a 3 anni);
- lungo termine (>3 anni).

In coerenza con le definizioni a livello comunitario e con le indicazioni delle autorità di vigilanza bancaria, relativamente al rischio di transizione, sono considerati i vari eventi di rischio di transizione relativi a: (i) evoluzione normativa; (ii) eventi di natura geopolitica; (iii) evoluzione tecnologica; (iv) *trend* di mercato.

Per quanto concerne i rischi di transizione, in coerenza con le definizioni a livello comunitario e con le indicazioni delle autorità di vigilanza bancaria, relativamente agli eventi di transizione, sono considerati su base geosettoriale i vari eventi di rischio di transizione, tra cui l'evoluzione normativa e di *policy-making*, gli eventi di natura geopolitica, il progresso tecnologico e i *trend* di mercato.

Si specifica che l'organizzazione ha individuato gli eventi nel breve, medio e lungo periodo e ha passato al vaglio attivi e attività aziendali per appurare se potrebbero esservi esposti. Tale assessment ha verificato anche l'esposizione di attivi e attività aziendali a tali eventi, prendendo in considerazione la probabilità, l'entità e la durata di questi ultimi, come da metodologia sopra descritta. Si sottolinea che l'analisi sui rischi climatici è stata effettuata sulla base di informazioni quanti-qualitative, senza prevedere il ricorso a specifici e diversi scenari climatici ad alte emissioni o a elevato rischio previsti dai *framework* internazionali. Inoltre, la valutazione in merito alla misura in cui gli attivi e le attività aziendali potrebbero essere esposti ai rischi climatici non tiene conto delle coordinate geospaziali specifiche delle sedi e delle catene di approvvigionamento delle partecipate.

La metodologia interna di valutazione è applicata alle nuove operazioni sulla base delle soglie di rilevanza previste dal Regolamento interno e riviste annualmente dal Comitato Rischi Governance. Come previsto dal Piano ESG 2025-2027, le soglie sono state aggiornate in un'ottica di progressiva estensione del perimetro di applicazione della metodologia. L'impatto dei rischi legati al cambiamento climatico sull'attività, sulla strategia e sulla programmazione finanziaria di CDP si può manifestare principalmente attraverso variazioni della performance degli investimenti. di carattere azionario, nonché dei finanziamenti concessi e dei titoli obbligazionari detenuti. Gli investimenti e i finanziamenti di CDP includono una pluralità di imprese operanti in diverse aree geografiche e differenti settori, molte delle quali sono esposte al rischio fisico e/o al rischio di transizione. In via secondaria, l'impatto dei rischi legati al cambiamento climatico può manifestarsi anche direttamente sulle attività operative di CDP.

Inoltre, l'individuazione di eventi di transizione legati al clima non è avvenuta prendendo in considerazione scenari climatici e non sono stati identificati gli attivi e le attività aziendali incompatibili con la transizione verso un'economia climaticamente neutra o che necessitano di sforzi significativi per essere compatibili.

A seguito della valutazione, basata sulla metodologia sopra descritta, gli attivi e le attività aziendali sono emersi come esposti agli eventi di transizione. In particolare, sono soggette al rischio materiale, sia strategico che finanziario, "Riduzione dei ricavi / aumento dei costi a causa di rischi di transizione che attengono alla controparte" e al rischio materiale finanziario "Riduzione dei ricavi / aumento dei costi a causa di rischi fisici che attengono alla controparte".

Con riferimento alle opportunità di transizione, è stata individuata un'opportunità di carattere strategico e finanziario connessa al potenziale incremento dei finanziamenti e degli investimenti destinati alla mitigazione e all'adattamento ai cambiamenti climatici, che si traduce in nuovi attivi del Gruppo.

Ai fini della valutazione degli effetti finanziari potenziali di tale opportunità, sono state sviluppate analisi quali-quantitative volte a stimare la materialità finanziaria derivante da un crescente impiego di risorse in tale ambito, in termini di impatto sui ricavi, a partire dai target definiti nel Piano ESG 2025-2027 e tenendo conto delle caratteristiche degli attivi di CDP.

All'esito delle analisi condotte, tale opportunità è stata valutata come materiale.

Per dettagli relativi alla metodologia di valutazione dei rischi e delle opportunità si rimanda alla sezione che illustra l'approccio adottato dal Gruppo per la materialità finanziaria nell'ambito dell'ESRS 2 IRO-1 – Descrizione del processo per individuare e valutare gli impatti, i rischi e le opportunità rilevanti".

ESRS 2 E5 IRO-1 – DESCRIZIONE DEI PROCESSI PER INDIVIDUARE E VALUTARE GLI IMPATTI, I RISCHI E LE OPPORTUNITÀ RILEVANTI CONNESSI ALL'USO DELLE RISORSE E ALL'ECONOMIA CIRCOLARE

A seguito dell'analisi di doppia materialità condotta nel 2025 è emerso che l'ESRS "E5 – Uso delle risorse ed economia circolare" è un tema materiale per gli impatti che l'attività di CDP può determinare sulla catena del valore. Gli impatti sono stati identificati tenendo in considerazione sia le operazioni proprie che la catena del valore, incluso il modello di business delle società nel perimetro di rendicontazione, delle controparti

finanziate e dei relativi settori di appartenenza. Dalla fase di valutazione è emerso come materiale l'impatto positivo "Rafforzamento del sistema di gestione dei rifiuti generato dalle attività finanziate e dagli investimenti nel portafoglio", connesso pertanto alla gestione dei rifiuti riguardante la catena del valore a valle.

Si rimanda alla sezione "ESRS SBM-3 Impatti, rischi e opportunità rilevanti e loro interazione con la strategia e il modello aziendale" e alla sezione "ESRS 2 IRO-1 Descrizione del processo per individuare e valutare gli impatti, i rischi e le opportunità rilevanti".

L'analisi di doppia materialità, in continuità con l'esercizio precedente, ha visto il coinvolgimento di stakeholder esterni, tra cui le comunità interessate, nella valutazione degli impatti identificati, inclusi quelli connessi alle risorse e all'economia circolare.

ESRS G1 IRO-1 – DESCRIZIONE DEI PROCESSI PER INDIVIDUARE E VALUTARE GLI IMPATTI, I RISCHI E LE OPPORTUNITÀ RILEVANTI LEGATI ALLA CONDOTTA DELLE IMPRESE

Per quanto concerne il *topic* "G1 – Condotta delle imprese", si specifica che la materialità del tema è frutto della materialità degli impatti a esso connessi.

Nella valutazione sono stati analizzati l'attività e il modello di business delle società incluse nel perimetro di rendicontazione e delle controparti finanziate, considerando i settori di appartenenza sia delle operazioni proprie sia di quelle detenute in portafoglio.

Le società sottoposte a direzione e coordinamento hanno contribuito alla fase di valutazione degli impatti attraverso il coinvolgimento dei propri dipendenti nella *survey multistakeholder* e alla fase di valutazione dei rischi tramite l'ingaggio delle relative strutture di Risk Management. Si fa presente che, comunque, laddove opportuno e rilevante, le specificità delle singole Società sono state considerate nell'esercizio di *impact assessment* svolto internamente.

Si rimanda alla sezione SBM-3 relativa agli impatti, rischi e opportunità rilevanti e alla loro interazione con la strategia e il modello aziendale e alla sezione ESRS 2 IRO-1 Descrizione del processo per individuare e valutare gli impatti, i rischi e le opportunità rilevanti.

OBBLIGHI DI INFORMATIVA DEGLI ESRS OGGETTO DELLA DICHIARAZIONE SULLA SOSTENIBILITÀ DELL'IMPRESA

ESRS 2 IRO-2 - INDICE DEI CONTENUTI

Obbligo informativa	Paragrafo
	Informazioni generali
	Criteri per la redazione
ESRS_2_BP-1	Criteri generali per la redazione delle dichiarazioni sulla sostenibilità
DP 3-5	
ESRS_2_BP-2	Informativa in relazione a circostanze specifiche
DP 6-16	
	Governance
	Composizione, ruolo e competenze degli organi di amministrazione, direzione e controllo
ESRS_2_GOV-1	Ruolo degli organi di amministrazione, direzione e controllo
DP 18-23	
ESRS_G1_GOV-1	Ruolo degli organi di amministrazione, direzione e controllo
DP 5 ESRS G1	

Obbligo informativa	Paragrafo
ESRS_2_GOV-2	Informazioni fornite agli organi di amministrazione, direzione e controllo dell'impresa e questioni di sostenibilità da questi affrontate
DP 24-26	
ESRS_2_GOV-3	Integrazione delle prestazioni di sostenibilità nei sistemi di incentivazione
DP 27-29	
ESRS_E1_GOV-3	
DP 13 ESRS E1	
ESRS_2_GOV-4	Dichiarazione sul dovere di diligenza
DP 30-33	
ESRS_2_GOV-5	Gestione del rischio e controlli interni sulla rendicontazione di sostenibilità
DP 34-36	
	Strategia
ESRS_2_SBM-1	Strategia, modello aziendale e catena del valore
DP 37-42	- Modello aziendale e catena del valore
	- Il Piano ESG
ESRS_2_SBM-2	Interessi e opinioni dei portatori di interessi
DP 43-45	- Missione e approccio allo stakeholder engagement
	- Mappatura e priorità dei portatori di interesse
	- Strategia di engagement e iniziative chiave
	- Stakeholder engagement e doppia materialità
ESRS_S1_SBM-2	Interessi e opinioni dei portatori di interesse
DP 12 ESRS S1	- Coinvolgimento della forza lavoro propria
ESRS_S3_SBM-2	Interessi e opinioni dei portatori di interesse
DP 7 ESRS S3	- Coinvolgimento delle comunità interessate
ESRS_2_SBM-3	Impatti, rischi e opportunità rilevanti e loro interazione con la strategia e il modello aziendale
DP 46-49	
	Gestione degli impatti, dei rischi e delle opportunità
ESRS_2_IRO-1	Descrizione dei processi per individuare e valutare gli impatti, i rischi e le opportunità rilevanti
DP 50-53	
ESRS_E1_IRO-1	Descrizione dei processi per individuare e valutare gli impatti, i rischi e le opportunità rilevanti legati al clima
DP 20-21 ESRS E1	
ESRS_E5_IRO-1	Descrizione dei processi per individuare e valutare gli impatti, i rischi e le opportunità rilevanti connessi all'uso delle risorse e all'economia circolare
DP 11 ESRS E5	
ESRS_G1_IRO-1	Descrizione dei processi per individuare e valutare gli impatti, i rischi e le opportunità rilevanti legati alla condotta delle imprese
DP 6 ESRS G1	
ESRS_2_IRO-2	Obblighi di informativa degli ESRS oggetto della dichiarazione sulla sostenibilità dell'impresa
DP 54-59	
	Informazioni ambientali
Elemento informativo richiesto da ESRS ma non linkato a DP	**Tassonomia europea per le attività ecosostenibili**
	Informativa Tassonomia Europea - Perimetro consolidamento contabile
	Template Mixed Group
	- Modello per i KPI delle società non finanziarie - Modello per i KPI degli enti creditizi
	Informativa volontaria - perimetro consolidamento imprese soggette a direzione e coordinamento
	Cambiamenti Climatici
	Strategia
ESRS_E1_SBM-3	Impatti, rischi e opportunità rilevanti e loro interazione con la strategia e il modello aziendale
DP 18-19	

Obbligo informativa	Paragrafo
ESRS_E1-1 DP 14-17	Piano di transizione per la mitigazione dei cambiamenti climatici
	Gestione degli impatti, dei rischi e delle opportunità
ESRS_E1-2 DP 22-25	Politiche relative alla mitigazione dei cambiamenti climatici e all'adattamento agli stessi
ESRS_E1-3 DP 26-29	Azioni e risorse relative alle politiche in materia di cambiamenti climatici
	Metriche e obiettivi
ESRS_E1-4 DP30-34	Obiettivi relativi alla mitigazione dei cambiamenti climatici e all'adattamento agli stessi
ESRS_E1-5 DP 35-43	Consumo di energia e mix energetico
ESRS_E1-6 DP 44-55	Emissioni lorde di GES (GHG) di Scope 1, 2, 3 ed emissioni totali di GES (GHG)
ESRS_E1-7 DP 56-61	Assorbimenti di GES (GHG) e progetti di mitigazione delle emissioni di GES (GHG) finanziati con crediti di carbonio
ESRS_E1-8 DP 62-63	Fissazione del prezzo interno del carbonio
	Economia Circolare
	Gestione degli impatti, dei rischi e delle opportunità
ESRS_E5-1 DP 12-16	Politiche relative all'uso delle risorse e all'economia circolare
ESRS_E5-2 DP 17-20	Azioni e risorse relative all'uso delle risorse e all'economia circolare
ESRS_E5-3 DP 21-27	Obiettivi relativi all'uso delle risorse e all'economia circolare
	Informazioni sociali
	Forza lavoro propria
	Strategia
ESRS_S1_SBM-3 DP 13-16	Impatti, rischi e opportunità rilevanti e loro interazione con la strategia e il modello aziendale
	Gestione degli impatti, dei rischi e delle opportunità
ESRS_S1-1 DP 17-24	Politiche relative alla forza lavoro propria
ESRS_S1-2 DP 25-29	Processi di coinvolgimento dei lavoratori propri e dei rappresentanti dei lavoratori in merito agli impatti
ESRS_S1-3 DP 30-34	Processi per porre rimedio agli impatti negativi e canali che consentono ai lavoratori propri di sollevare preoccupazioni
ESRS_S1-4 DP 35-43	Interventi su impatti rilevanti per la forza lavoro propria e approcci per la gestione dei rischi rilevanti e il perseguimento di opportunità rilevanti in relazione alla forza lavoro propria, nonché efficacia di tali azioni
	Metriche e obiettivi
ESRS_S1-5 DP 44-47	Obiettivi legati alla gestione degli impatti negativi rilevanti, al potenziamento degli impatti positivi e alla gestione dei rischi e delle opportunità rilevanti
ESRS_S1-6 DP 48-52	Caratteristiche dei dipendenti dell'impresa
ESRS_S1-7 DP 54-57	Caratteristiche dei lavoratori non dipendenti nella forza lavoro propria dell'impresa

Obbligo informativa	Paragrafo
ESRS_S1-8	Copertura della contrattazione collettiva e dialogo sociale
DP 58-63	
ESRS_S1-9	Metriche della diversità
DP 64-66	
ESRS_S1-10	Salari adeguati
DP 67-71	
ESRS_S1-11	Protezione sociale
DP 72-76	
ESRS_S1-12	Persone con disabilità
DP 77-80	
ESRS_S1-13	Metriche di formazione e sviluppo delle competenze
DP 81-85	
ESRS_S1-14	Metriche di salute e sicurezza
DP 86 - 90	
ESRS_S1-15	Metriche dell'equilibrio tra vita professionale e vita privata
DP 91 - 94	
ESRS_S1-16	Metriche di retribuzione (divario retributivo e retribuzione totale)
DP 95-99	
ESRS_S1-17	Incidenti, denunce e impatti gravi in materia di diritti umani
DP 100-104	
	Comunità interessate
	Strategia
ESRS_S3_SBM-3	Impatti, rischi e opportunità rilevanti e loro interazione con la strategia e il modello aziendale
DP 8-11	
	Gestione degli impatti, dei rischi e delle opportunità
ESRS_S3-1	Politiche relative alle comunità interessate
DP 12-18	
ESRS_S3-2	Processi di coinvolgimento delle comunità interessate in merito agli impatti
DP 19-24	
ESRS_S3-3	Processi per porre rimedio agli impatti negativi e canali che consentono alle comunità interessate di esprimere preoccupazioni
DP25-29	
ESRS_S3-4	Interventi su impatti rilevanti sulle comunità interessate e approcci per gestire i rischi rilevanti e conseguire opportunità rilevanti per le comunità interessate, nonché efficacia di tali azioni
DP 30-38	
	Metriche e obiettivi
ESRS_S3-5	Obiettivi legati alla gestione degli impatti rilevanti negativi, al potenziamento degli impatti positivi e alla gestione dei rischi e delle opportunità rilevanti
DP 39-42	
	Informazioni di governance
	Condotta dell'impresa
	Gestione degli impatti, dei rischi e delle opportunità
ESRS_G1-1	Politiche in materia di cultura d'impresa e condotta delle imprese
DP 7-11	
ESRS_G1-3	Prevenzione e individuazione della corruzione attiva e passiva
DP 16-21	
	Metriche e obiettivi
ESRS_G1-4	Casi accertati di corruzione attiva o passiva
DP 22-26	
	Informazioni Entity Specific

Obbligo informativa	Paragrafo
	Finanza sostenibile e inclusiva
	Innovazione, ricerca e digitalizzazione
	Allegati
	Relazione della società di revisione

Tutti gli elementi di informazione derivanti da altre normative della UE

Obbligo di informativa ed elemento d'informazione corrispondente	Riferimento SFDR	Riferimento terzo pilastro	Riferimento regolamento sugli indici di riferimento	Riferimento normativa dell'UE sul clima	Paragrafo nello statement di sostenibilità
ESRS 2 GOV-1 Diversità di genere nel consiglio, paragrafo 21, lettera d)	Allegato I, tabella 1, indicatore n. 13		Regolamento delegato (UE) 2020/1816 della Commissione (5), allegato II		GOV-1 – Ruolo degli organi di amministrazione, direzione e controllo
ESRS 2 GOV-1 Percentuale di membri indipendenti del consiglio di amministrazione, paragrafo 21, lettera e)			Regolamento delegato (UE) 2020/1816 della Commissione, allegato II		GOV-1 – Ruolo degli organi di amministrazione, direzione e controllo
ESRS 2 GOV-4 Dichiarazione sul dovere di diligenza, paragrafo 30	Allegato I, tabella 3, indicatore n. 10				GOV-4 – Dichiarazione sul dovere di diligenza
ESRS 2 SBM-1 Coinvolgimento in attività collegate ad attività nel settore dei combustibili fossili, paragrafo 40, lettera d), punto i)	Articolo 449-*bis* del Regolamento (UE) 575/2013;	Articolo 449-*bis* del Regolamento (UE) 575/2013; Regolamento di esecuzione (UE) 2022/2453 della Commissione (6), tabella 1 – Informazioni qualitative sul rischio ambientale e tabella 2 – Informazioni qualitative sul rischio sociale	Regolamento delegato (UE) 2020/1816 della Commissione, allegato II		ESRS 2 SBM-1 – Strategia, modello aziendale e catena del valore
ESRS 2 SBM-1 Coinvolgimento in attività collegate alla produzione di sostanze chimiche, paragrafo 40, lettera d), punto ii)	Allegato I, tabella 2, indicatore n. 9		Regolamento delegato (UE) 2020/1816 della Commissione, allegato II		ESRS 2 SBM-1 – Strategia, modello aziendale e catena del valore
ESRS 2 SBM-1 Partecipazione ad attività connesse ad armi controverse, paragrafo 40, lettera d), punto iii)	Allegato I, tabella 1, indicatore n. 14		Articolo 12, paragrafo 1, del Regolamento delegato (UE) 2020/1818 (7) e allegato II del Regolamento delegato (UE) 2020/1816		ESRS 2 SBM-1 – Strategia, modello aziendale e catena del valore
ESRS 2 SBM-1 Coinvolgimento in attività collegate alla coltivazione e alla produzione di tabacco, paragrafo 40, lettera d), punto iv)			Articolo 12, paragrafo 1, del Regolamento delegato (UE) 2020/1818 e allegato II del Regolamento delegato (UE) 2020/1816		ESRS 2 SBM-1 – Strategia, modello aziendale e catena del valore

Obbligo di informativa ed elemento d'informazione corrispondente	Riferimento SFDR	Riferimento terzo pilastro	Riferimento regolamento sugli indici di riferimento	Riferimento normativa dell'UE sul clima	Paragrafo nello statement di sostenibilità
ESRS E1-1 Piano di transizione per conseguire la neutralità climatica entro il 2050, paragrafo 14				Articolo 2, paragrafo 1, del Regolamento (UE) 2021/1119	E1-1 – Piano di transizione per la mitigazione dei cambiamenti climatici
ESRS E1-1 Imprese escluse dagli indici di riferimento allineati con l'accordo di Parigi, paragrafo 16, lettera g)		Articolo 449-*bis* del Regolamento (UE) 575/2013; Regolamento di esecuzione (UE) 2022/2453 della Commissione, modello 1: Portafoglio bancario – Indicatori del potenziale rischio di transizione connesso ai cambiamenti climatici: qualità creditizia delle esposizioni per settore, emissioni e durata residua	Articolo 12, paragrafo 1, lettere da d) a g), e paragrafo 2, del Regolamento delegato (UE) 2020/1818		E1-1 – Piano di transizione per la mitigazione dei cambiamenti climatici
ESRS E1-4 Obiettivi di riduzione delle emissioni di GES, paragrafo 34		Articolo 449-*bis* del Regolamento (UE) 575/2013; Regolamento di esecuzione (UE) 2022/2453 della Commissione, modello 3: Portafoglio bancario – Indicatori del potenziale rischio di transizione connesso ai cambiamenti climatici: metriche di allineamento	Articolo 6 del Regolamento delegato (UE) 2020/1818		E1-4 – Obiettivi relativi alla mitigazione dei cambiamenti climatici e all'adattamento agli stessi
ESRS E1-5 Consumo di energia da combustibili fossili disaggregato per fonte (solo settori ad alto impatto climatico), paragrafo 38	Allegato I, tabella 1, indicatore n. 5 e allegato I, tabella 2, indicatore n. 5				Non rilevante
ESRS E1-5 Consumo di energia e mix energetico, paragrafo 37	Allegato I, tabella 1, indicatore n. 5				E1-5 – Consumo di energia e mix energetico
ESRS E1-5 Intensità energetica associata con attività in settori ad alto impatto climatico, paragrafi da 40 a 43	Allegato I, tabella 1, indicatore n. 6				E1-5 – Consumo di energia e mix energetico

Obbligo di informativa ed elemento d'informazione corrispondente	Riferimento SFDR	Riferimento terzo pilastro	Riferimento regolamento sugli indici di riferimento	Riferimento normativa dell'UE sul clima	Paragrafo nello statement di sostenibilità
ESRS E1-6 Emissioni lorde di ambito 1, 2, 3 ed emissioni totali di GES, paragrafo 44	Allegato I, tabella 1, indicatori nn. 1 e 2	Articolo 449-*bis* del Regolamento (UE) 575/2013; Regolamento di esecuzione (UE) 2022/2453 della Commissione, modello 1: Portafoglio bancario – Indicatori del potenziale rischio di transizione connesso ai cambiamenti climatici: qualità creditizia delle esposizioni per settore, emissioni e durata residua	Articolo 5, paragrafo 1, articolo 6 e articolo 8, paragrafo 1, del Regolamento delegato (UE) 2020/1818		E1-6 – Emissioni lorde di GES di ambito 1, 2, 3 ed emissioni totali di GES
ESRS E1-6 Intensità delle emissioni lorde di GES, paragrafi da 53 a 55	Allegato I, tabella 1, indicatore n. 3	Articolo 449-*bis* del Regolamento (UE) 575/2013; Regolamento di esecuzione (UE) 2022/2453 della Commissione, modello 3: Portafoglio bancario – Indicatori del potenziale rischio di transizione connesso ai cambiamenti climatici: metriche di allineamento	Articolo 8, paragrafo 1, del Regolamento delegato (UE) 2020/1818		E1-6 – Emissioni lorde di GES di ambito 1, 2, 3 ed emissioni totali di GES
ESRS E1-7 Assorbimenti di GES e crediti di carbonio, paragrafo 56				Articolo 2, paragrafo 1, del Regolamento (UE) 2021/1119	E1-7 – Assorbimenti GES e progetti di mitigazione delle emissioni GES finanziati con crediti di carbonio
ESRS E1-9 Esposizione del portafoglio dell'indice di riferimento verso rischi fisici legati al clima, paragrafo 66			Allegato II del Regolamento delegato (UE) 2020/1818 e allegato II del Regolamento delegato (UE) 2020/1816		Soggetto a phase-in
ESRS E1-9 Disaggregazione degli importi monetari per rischio fisico acuto e cronico, paragrafo 66, lettera a)		Articolo 449-*bis* del Regolamento (UE) 575/2013; punti 46 e 47 del Regolamento di esecuzione (UE) 2022/2453 della Commissione, modello 5: Portafoglio bancario – Indicatori del potenziale rischio fisico connesso ai cambiamenti climatici: esposizioni soggette al rischio fisico			Soggetto a phase-in

Obbligo di informativa ed elemento d'informazione corrispondente	Riferimento SFDR	Riferimento terzo pilastro	Riferimento regolamento sugli indici di riferimento	Riferimento normativa dell'UE sul clima	Paragrafo nello statement di sostenibilità
ESRS E1-9 Posizione delle attività significative a rischio fisico rilevante, paragrafo 66, lettera c)		Articolo 449-*bis* del Regolamento (UE) 575/2013; punti 46 e 47 del Regolamento di esecuzione (UE) 2022/2453 della Commissione, modello 5: Portafoglio bancario – Indicatori del potenziale rischio fisico connesso ai cambiamenti climatici: esposizioni soggette al rischio fisico			Soggetto a phase-in
ESRS E1-9 Ripartizione del valore contabile dei suoi attivi immobiliari per classi di efficienza energetica, paragrafo 67, lettera c)		Articolo 449-*bis* del Regolamento (UE) 575/2013; punto 34 del Regolamento di esecuzione (UE) 2022/2453 della Commissione, modello 2: Portafoglio bancario – Indicatori del potenziale rischio di transizione connesso ai cambiamenti climatici: prestiti garantiti da beni immobili – Efficienza energetica delle garanzie reali			Soggetto a phase-in
ESRS E1-9 Grado di esposizione del portafoglio a opportunità legate al clima, paragrafo 69			Allegato II del Regolamento delegato (UE) 2020/1818		Soggetto a phase-in
ESRS E2-4 Quantità di ciascun inquinante che figura nell'allegato II del Regolamento E-PRTR (registro europeo delle emissioni e dei trasferimenti di sostanze inquinanti) emesso nell'aria, nell'acqua e nel suolo, paragrafo 28	Allegato I, tabella 1, indicatore n. 8; allegato I, tabella 2, indicatore n. 2; allegato 1, tabella 2, indicatore n. 1; allegato I, tabella 2, indicatore n. 3				Non rilevante
ESRS E3-1 Acque e risorse marine, paragrafo 9	Allegato I, tabella 2, indicatore n. 7				Non rilevante
ESRS E3-1 Politica dedicata, paragrafo 13	Allegato I, tabella 2, indicatore n. 8				Non rilevante

Obbligo di informativa ed elemento d'informazione corrispondente	Riferimento SFDR	Riferimento terzo pilastro	Riferimento regolamento sugli indici di riferimento	Riferimento normativa dell'UE sul clima	Paragrafo nello statement di sostenibilità
ESRS E3-1 Sostenibilità degli oceani e dei mari, paragrafo 14	Allegato I, tabella 2, indicatore n. 12				Non rilevante
ESRS E3-4 Totale dell'acqua riciclata e riutilizzata, paragrafo 28, lettera c)	Allegato I, tabella 2, indicatore n. 6.2				Non rilevante
ESRS E3-4 Consumo idrico totale in m^3 rispetto ai ricavi netti da operazioni proprie, paragrafo 29	Allegato I, tabella 2, indicatore n. 6.1				Non rilevante
ESRS 2 SBM-3 – E4 paragrafo 16, lettera a), punto i)	Allegato I, tabella 1, indicatore n. 7				ESRS 2 IRO-1 – Descrizione del processo per individuare e valutare gli impatti, i rischi e le opportunità rilevanti
ESRS 2 SBM-3 – E4 paragrafo 16, lettera b)	Allegato I, tabella 2, indicatore n. 10				ESRS 2 IRO-1 – Descrizione del processo per individuare e valutare gli impatti, i rischi e le opportunità rilevanti
ESRS 2 SBM-3 – E4 paragrafo 16, lettera c)	Allegato I, tabella 2, indicatore n. 14				ESRS 2 IRO-1 – Descrizione del processo per individuare e valutare gli impatti, i rischi e le opportunità rilevanti
ESRS E4-2 Politiche o pratiche agricole/di utilizzo del suolo sostenibili, paragrafo 24, lettera b)	Allegato I, tabella 2, indicatore n. 11				Non rilevante
ESRS E4-2 Pratiche o politiche di utilizzo del mare/degli oceani sostenibili, paragrafo 24, lettera c)	Allegato I, tabella 2, indicatore n. 12				Non rilevante
ESRS E4-2 Politiche volte ad affrontare la deforestazione, paragrafo 24, lettera d)	Allegato I, tabella 2, indicatore n. 15				Non rilevante
ESRS E5-5 Rifiuti non riciclati, paragrafo 37, lettera d)	Allegato I, tabella 2, indicatore n. 13				Non rilevante
ESRS E5-5 Rifiuti pericolosi e rifiuti radioattivi, paragrafo 39	Allegato I, tabella 1, indicatore n. 9				Non rilevante

Obbligo di informativa ed elemento d'informazione corrispondente	Riferimento SFDR	Riferimento terzo pilastro	Riferimento regolamento sugli indici di riferimento	Riferimento normativa dell'UE sul clima	Paragrafo nello statement di sostenibilità
ESRS 2 – SBM3 – S1 Rischio di lavoro forzato, paragrafo 14, lettera f)	Allegato I, tabella 3, indicatore n. 13				S1 ESRS 2 SBM-3 – Impatti, rischi e opportunità rilevanti e loro interazione con la strategia e il modello aziendale
ESRS 2 – SBM3 – S1 Rischio di lavoro minorile, paragrafo 14, lettera g)	Allegato I, tabella 3, indicatore n. 12				S1 ESRS 2 SBM-3 – Impatti, rischi e opportunità rilevanti e loro interazione con la strategia e il modello aziendale
ESRS S1-1 Impegni politici in materia di diritti umani, paragrafo 20	Allegato I, tabella 3, indicatore n. 9 e allegato I, tabella 1, indicatore n. 11				Tutela dei diritti umani
ESRS S1-1 Politiche in materia di dovuta diligenza sulle questioni oggetto delle convenzioni fondamentali da 1 a 8 dell'Organizzazione internazionale del lavoro, paragrafo 21			Regolamento delegato (UE) 2020/1816 della Commissione, allegato II		Tutela dei diritti umani
ESRS S1-1 Procedure e misure per prevenire la tratta di esseri umani, paragrafo 22	Allegato I, tabella 3, indicatore n. 11				Tutela dei diritti umani
ESRS S1-1 Politica di prevenzione o sistema di gestione degli infortuni sul lavoro, paragrafo 23	Allegato I, tabella 3, indicatore n. 1				Salute e sicurezza della Forza lavoro del Gruppo CDP
ESRS S1-3 Meccanismi di trattamento dei reclami/delle denunce, paragrafo 32, lettera c)	Allegato I, tabella 3, indicatore n. 5				S1-3 – Processi per porre rimedio agli impatti negativi e canali che consentono ai lavoratori propri di sollevare preoccupazioni
ESRS S1-14 Numero di decessi e numero e tasso di infortuni connessi al lavoro, paragrafo 88, lettere b) e c)	Allegato I, tabella 3, indicatore n. 2		Regolamento delegato (UE) 2020/1816 della Commissione, allegato II		S1-14 – Metriche di salute e sicurezza

Obbligo di informativa ed elemento d'informazione corrispondente	Riferimento SFDR	Riferimento terzo pilastro	Riferimento regolamento sugli indici di riferimento	Riferimento normativa dell'UE sul clima	Paragrafo nello statement di sostenibilità
ESRS S1-14 Numero di giornate perdute a causa di ferite, infortuni, incidenti mortali o malattie, paragrafo 88, lettera e)	Allegato I, tabella 3, indicatore n. 3				S1-14 – Metriche di salute e sicurezza
ESRS S1-16 Divario retributivo di genere non corretto, paragrafo 97, lettera a)	Allegato I, tabella 1, indicatore n. 12		Regolamento delegato (UE) 2020/1816 della Commissione, allegato II		S1-16 – Metriche di remunerazione (divario retributivo e remunerazione totale)
ESRS S1-16 Eccesso di divario retributivo a favore dell'Amministratore Delegato, paragrafo 97, lettera b)	Allegato I, tabella 3, indicatore n. 8				S1-16 – Metriche di remunerazione (divario retributivo e remunerazione totale)
ESRS S1-17 Incidenti legati alla discriminazione, paragrafo 103, lettera a)	Allegato I, tabella 3, indicatore n. 7				S1-17 – Incidenti, denunce e impatti gravi in materia di diritti umani
ESRS S1-17 Mancato rispetto dei princìpi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani e OCSE, paragrafo 104, lettera a)	Allegato I, tabella 1, indicatore n. 10 e allegato I, tabella 3, indicatore n. 14		Allegato II del Regolamento delegato (UE) 2020/1816 e articolo 12, paragrafo 1, del Regolamento delegato (UE) 2020/1818		S1-17 – Incidenti, denunce e impatti gravi in materia di diritti umani
ESRS 2 SBM-3 – S2 Grave rischio di lavoro minorile o di lavoro forzato nella catena del lavoro, paragrafo 11, lettera b)	Allegato I, tabella 3, indicatori nn. 12 e 13				Non rilevante
ESRS S2-1 Impegni politici in materia di diritti umani, paragrafo 17	Allegato I, tabella 3, indicatore n. 9 e allegato I, tabella 1, indicatore n. 11				Non rilevante
ESRS S2-1 Politiche connesse ai lavoratori nella catena del valore, paragrafo 18	Allegato I, tabella 3, indicatori nn. 11 e 4				Non rilevante
ESRS S2-1 Mancato rispetto dei princìpi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani e delle linee guida dell'OCSE, paragrafo 19	Allegato I, tabella 1, indicatore n. 10		Allegato II del Regolamento delegato (UE) 2020/1816 e articolo 12, paragrafo 1, del Regolamento delegato (UE) 2020/1818		Non rilevante

Obbligo di informativa ed elemento d'informazione corrispondente	Riferimento SFDR	Riferimento terzo pilastro	Riferimento regolamento sugli indici di riferimento	Riferimento normativa dell'UE sul clima	Paragrafo nello statement di sostenibilità
ESRS S2-1 Politiche in materia di dovuta diligenza sulle questioni oggetto delle convenzioni fondamentali da 1 a 8 dell'Organizzazione internazionale del lavoro, paragrafo 19					
ESRS S2-4	Allegato I, tabella 3, indicatore n. 14				Non rilevante
ESRS S2-4 Problemi e incidenti in materia di diritti umani nella sua catena del valore a monte e a valle, paragrafo 36	Allegato I, tabella 3, indicatore n. 14				Non rilevante
ESRS S3-1 Impegni politici in materia di diritti umani, paragrafo 16	Allegato I, tabella 3, indicatore n. 9 e allegato I, tabella 1, indicatore n. 11				Impegni in materia di politica dei diritti umani
ESRS S3-1 Mancato rispetto dei princìpi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani, dei princìpi dell'OIL o delle linee guida dell'OCSE, paragrafo 17	Allegato I, tabella 1, indicatore n. 10		Allegato II del Regolamento delegato (UE) 2020/1816 e articolo 12, paragrafo 1, del Regolamento delegato (UE) 2020/1818		Impegni in materia di politica dei diritti umani
ESRS S3-4 Problemi e incidenti in materia di diritti umani, paragrafo 36	Allegato I, tabella 3, indicatore n. 14				S3-4 – Interventi su impatti rilevanti sulle comunità interessate e approcci per gestire i rischi rilevanti e conseguire opportunità rilevanti per le comunità interessate, nonché efficacia di tali azioni
ESRS S4-1 Politiche connesse ai consumatori e agli utilizzatori finali, paragrafo 16	Allegato I, tabella 3, indicatore n. 9 e allegato I, tabella 1, indicatore n. 11				Non rilevante
ESRS S4-1 Mancato rispetto dei princìpi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani e delle linee guida dell'OCSE, paragrafo 17	Allegato I, tabella 1, indicatore n. 10		Allegato II del Regolamento delegato (UE) 2020/1816 e articolo 12, paragrafo 1, del Regolamento delegato (UE) 2020/1818		Non rilevante

Obbligo di informativa ed elemento d'informazione corrispondente	Riferimento SFDR	Riferimento terzo pilastro	Riferimento regolamento sugli indici di riferimento	Riferimento normativa dell'UE sul clima	Paragrafo nello statement di sostenibilità
ESRS S4-4 Problemi e incidenti in materia di diritti umani, paragrafo 35	Allegato I, tabella 3, indicatore n. 14				Non rilevante
ESRS G1-1 Convenzione delle Nazioni Unite contro la corruzione, paragrafo 10, lettera b)	Allegato I, tabella 3, indicatore n. 15				Principali politiche rilevanti per la Condotta di impresa
ESRS G1-1 Protezione degli informatori, paragrafo 10, lettera d)	Allegato I, tabella 3, indicatore n. 6				Principali politiche rilevanti per la Condotta di impresa
ESRS G1-4 Ammende inflitte per violazioni delle leggi contro la corruzione attiva e passiva, paragrafo 24, lettera a)	Allegato I, tabella 3, indicatore n. 17		Allegato II del Regolamento delegato (UE) 2020/1816		G1-4 – Casi accertati di corruzione attiva o passiva
ESRS G1-4 Norme di lotta alla corruzione attiva e passiva, paragrafo 24, lettera b)	Allegato I, tabella 3, indicatore n. 16				G1-4 – Casi accertati di corruzione attiva o passiva

Il Gruppo ha identificato le informazioni rilevanti da includere nella rendicontazione a partire dai risultati dell'analisi di doppia materialità condotta, basandosi quindi su IRO rilevanti. A tale scopo ha applicato le indicazioni metodologiche previste all'interno dell'ESRS 1 (cfr. Appendice E "Diagramma di flusso per la determinazione delle informative da includere" dell'ESRS 1) e ha tenuto in considerazione gli strumenti pubblicati dall'EFRAG come ulteriore supporto delle imprese soggette a rendicontazione secondo gli ESRS. Di conseguenza, la rendicontazione include gli obblighi informativi e i relativi elementi d'informazione che consentono ai destinatari della rendicontazione consolidata di sostenibilità di comprendere gli impatti, i rischi e le opportunità rilevanti per il Gruppo CDP, fornendo una descrizione delle politiche, azioni, metriche e obiettivi associati a ciascuna tematica materiale, anche in riferimento alle questioni di sostenibilità specifiche per l'entità, in linea con le indicazioni degli ESRS.

In linea con la normativa, sono risultati materiali gli impatti, i rischi e le opportunità, nonché i relativi topic, sub-topic e sub-sub topic ove previsti, le cui valutazioni consolidate sono risultate pari o superiori alle soglie di materialità identificate dal Gruppo CDP nell'ambito della materialità di impatto e della materialità finanziaria. Si è quindi proceduto con il consolidamento delle due prospettive, valutando le interazioni e la coerenza dei risultati emersi da entrambe le prospettive.

Nel 2025 i temi emersi come materiali dall'analisi di doppia materialità sono i seguenti: ESRS E1 – Cambiamenti climatici (ESRS E1) (a seguito dell'identificazione di impatti, rischi e opportunità materiali), ESRS E5 – Uso delle Risorse ed Economia circolare (ESRS E5) (a seguito dell'identificazione di un impatto materiale), ESRS S1- Forza lavoro propria (a seguito dell'identificazione di impatti e rischi materiali), ESRS S3 – Comunità Interessate (a seguito dell'identificazione di impatti e opportunità materiali), ESRS G1 – Condotta delle imprese (a seguito dell'identificazione di impatti materiali), Entity Specific – Finanza sostenibile e inclusiva (a seguito dell'identificazione di impatti materiali) ed Entity specific - Innovazione, ricerca e digitalizzazione (a seguito dell'identificazione di impatti e rischi materiali).

Non sono emersi impatti, rischi e opportunità materiali legati ai topic ESRS E2 – Inquinamento, ESRS E3 – Acque e risorse marine, ESRS E4 – Biodiversità ed ecosistemi, ESRS S2 – Lavoratori nella catena del valore, ESRS S4 – Consumatori e utilizzatori finali; tali topic risultano quindi come non materiali.

7.2 INFORMAZIONI AMBIENTALI

TASSONOMIA EUROPEA PER LE ATTIVITÀ ECOSOSTENIBILI

INTRODUZIONE

CDP, in qualità di Istituzione Finanziaria obbligata a redigere la rendicontazione di sostenibilità a livello consolidato ai sensi del D.Lgs. 125/2024, è tenuta agli obblighi di reporting definiti dal Regolamento Tassonomia e dai successivi atti delegati.

Nel presente paragrafo si riportano le informazioni richieste dall'art. 8 del Regolamento (UE) 2020/852 e dal Regolamento (UE) 2021/2178 della Tassonomia, come modificato e integrato dal Regolamento (UE) 2026/73 che rivede le modalità di calcolo e presentazione dell'informativa da pubblicare.

Il Gruppo CDP, in coerenza con quanto previsto dal dettato normativo, ha scelto di adottare le nuove modalità di rendicontazione introdotte dagli aggiornamenti alla Tassonomia e applicabili all'informativa prodotta a partire dal 1° gennaio 2026. I KPI riferiti all'esercizio 2025 non risultano, pertanto, comparabili con quelli relativi all'esercizio 2024.

L'art. 8 del Regolamento stabilisce che le imprese debbano rendere pubbliche le informazioni su come e in che misura le loro attività siano allineate ai criteri della Tassonomia UE, contribuendo così agli obiettivi ambientali definiti dall'Unione Europea. Un indicatore chiave di questa rendicontazione è il Green Asset Ratio (GAR), che rappresenta la quota di esposizioni allineate alla Tassonomia rispetto al totale degli attivi rilevanti ai fini del calcolo del GAR. Quest'ultimo è determinato dalla somma di un sottoinsieme specifico delle attività dell'istituto che, secondo la normativa, concorrono al calcolo dell'indicatore.

Per l'anno in corso, il GAR sul perimetro contabile "Mixed Group" basato sul fatturato si attesta al 17,25% e sui CapEx al 44,55% con un totale dei ricavi del Gruppo pari a 35 miliardi di euro. Per maggiori dettagli si rimanda al template Mixed Group.

PERIMETRO E METODOLOGIA DI RENDICONTAZIONE

Nell'identificazione del perimetro di rendicontazione della Tassonomia 2025, il Gruppo CDP ha adottato un approccio coerente a quello applicato per l'esercizio 2024, prendendo in considerazione quanto riportato nella Comunicazione della Commissione Europea del novembre 2024[66] e, in particolare, nelle risposte alle FAQ 2 e FAQ 9[67].

L'informativa di Tassonomia è stata pertanto redatta su un duplice perimetro di rendicontazione:

- nel rispetto della normativa, l'informativa di carattere obbligatorio è stata redatta avendo come base il perimetro delle società consolidate integralmente nel bilancio consolidato del Gruppo CDP (c.d. "Mixed Group"[68]), ed è riportata all'interno del paragrafo "Informativa obbligatoria – Perimetro consolidamento contabile". In tale paragrafo, secondo quanto previsto dal Regolamento, nei modelli per i KPI delle imprese non finanziarie sono state considerate le attività tassonomiche delle società del Gruppo non finanziarie direttamente obbligate alla rendicontazione di Tassonomia EU (Snam, Terna, Fincantieri, Italgas e, a partire dalla rendicontazione 2025, Trevi Finanziaria Industriale). Per

[66] Comunicazione della Commissione 2024/6691 dell'8 novembre 2024 sull'interpretazione e sull'attuazione di talune disposizioni giuridiche dell'atto delegato relativo all'informativa a norma dell'art. 8 del Regolamento sulla tassonomia dell'UE per quanto riguarda la comunicazione di attività economiche e attivi ammissibili e allineati alla tassonomia (terza comunicazione della Commissione).

[67] Nella FAQ 2, la Commissione Europea ha chiarito che nel caso di imprese finanziarie che controllino imprese finanziarie, ove non siano applicabili le regole sul consolidamento prudenziale, le rendicontazioni previste dal Regolamento Tassonomia debbano essere effettuate sulla base del consolidamento contabile. Nella FAQ 9, la Commissione Europea ha chiarito che nel caso di gruppi misti ove l'impresa madre controlli sia imprese finanziarie sia imprese non finanziarie, per il reporting dei KPI si debba procedere separatamente (i) al consolidamento delle attività delle imprese finanziarie sulla base del consolidamento prudenziale e, ove quest'ultimo non sia applicabile, del consolidamento contabile e (ii) al consolidamento delle attività delle imprese non finanziarie sulla base del consolidamento contabile.

[68] Per la definizione del perimetro di rendicontazione delle società consolidate integralmente si rimanda alla Sezione 3 – Area e metodi di consolidamento del Bilancio consolidato incluso nel presente documento.

il dettaglio puntuale delle logiche di costruzione dell'informativa e delle fonti dei dati relativi alle quote di attività ecosostenibili, si rimanda alle rendicontazioni consolidate di sostenibilità dalle stesse disponibili nei rispettivi siti web;

- la seconda informativa, a carattere volontario, è invece coerente con il perimetro di rendicontazione CSRD della presente rendicontazione di sostenibilità, essendo formata dalla Capogruppo e dalle società su cui essa esercita direzione e coordinamento[69]. I principali risultati sono riportati sinteticamente all'interno del paragrafo "Informativa volontaria – Perimetro consolidamento imprese soggette a direzione e coordinamento"; per il dettaglio si rimanda alla sezione 7.6 Allegati informativa CSRD.

Al fine di ottimizzare il processo di calcolo dei KPI e di garantirne integrità e qualità, è stata utilizzata per il Gruppo CDP una piattaforma informatica alimentata per la Capogruppo con dati granulari certificati nell'ambito del processo di predisposizione della segnalazione Financial Reporting (FINREP) verso la Banca Centrale Europea, mentre per le altre società del Gruppo sono stati utilizzati i contributi forniti dalle stesse alla relazione.

Per quanto riguarda le attività che concorrono al calcolo dei KPI e le fonti dei dati, il Gruppo ha avuto come riferimento la normativa applicabile sopra specificata, oltre ai chiarimenti rilasciati dalla Commissione Europea sotto forma di Q&A come interpretati dal Gruppo stesso e ha adottato un approccio prudenziale rispetto alle valutazioni alla base della disclosure:

- per i finanziamenti general, le interessenze azionarie e i titoli di debito, le esposizioni del Gruppo verso le controparti che soddisfano, direttamente o indirettamente, i requisiti obbligatori previsti dalla normativa, sono state ponderate per le percentuali di ammissibilità e allineamento dichiarate dalle controparti e raccolte tramite Info-provider (CERVED)[70];
- per i finanziamenti specialised CDP ha consolidato i processi di origination e di monitoraggio al fine di consentire e verificare una raccolta puntuale e strutturata, al superamento delle soglie di rilevanza identificate internamente, delle informazioni necessarie alla valutazione di ammissibilità e allineamento tassonomico delle operazioni. La valutazione avviene tramite un questionario somministrato alle controparti pubbliche (local entities) e alle imprese. Il modello di valutazione interno dei finanziamenti di scopo ("Sustainable Development Assessment") è stato ampliato per raccogliere e valutare le informazioni utili a verificare il "Three Level test", ossia a verificare che i singoli progetti: (i) soddisfino specifici criteri di vaglio tecnico ("Substantial Contribution" - c.d. "SC"), (ii) non causino danni significativi a nessuno degli altri obiettivi ambientali ("Do No Significant Harm" - c.d. "DNSH") e (iii) soddisfino le salvaguardie sociali minime ("Minimum Social Safeguards" - c.d. "MSS"); con riferimento ai template "non financial", non sono state condotte valutazioni sull'allineamento della attività, sulle verifiche DNSH e dei criteri minimi di salvaguardia, ma sono stati consolidati i contributi ricevuti dalle società partecipate obbligate alla rendicontazione e pubblicati nei loro bilanci;
- per gli investimenti in fondi, questi sono stati considerati non ammissibili stante la mancata disponibilità delle informazioni necessarie a valutarne l'ecosostenibilità. Fanno eccezione i fondi gestiti da CDP Real Asset SGR, per cui è stato effettuato il look through e le relative valutazioni di ammissibilità per tutti i fondi e l'allineamento per il Fondo FoF Infrastrutture e il Fondo Investimenti per l'Abitare;
- il "Totale Attivi GAR" impiegato ai fini del calcolo del Green Asset Ratio è stato calcolato come somma delle esposizioni verso imprese finanziarie e non finanziarie soggette a obbligo di rendicontazione ai sensi della Direttiva CSRD, dei prestiti verso famiglie destinati all'acquisto o alla ristrutturazione di immobili residenziali e delle esposizioni verso Enti Locali con Known use of proceed;
- le esposizioni finanziarie oggetto di valutazione sono considerate al lordo delle rettifiche di valore calcolate secondo i princìpi IAS/IFRS;
- nell'identificazione delle società obbligate alla rendicontazione della Tassonomia EU, sono state incluse tutte le controparti che direttamente o indirettamente (tramite contribuzione al consolidamento di un gruppo) soddisfano i requisiti di legge, utilizzando i KPI pubblicati dalle rispettive capogruppo;
- i ricavi riportati all'interno del template Mixed Group sono identificati secondo le linee guida della Direttiva 86/635/CEE, che stabilisce le componenti di provento da considerare per il calcolo del fatturato per gli enti creditizi e gli altri istituti finanziari, mentre i ricavi esposti nell'Annex II sono ottenuti direttamente dai template non finanziari delle società in perimetro.

I Modelli di informativa ai sensi della Tassonomia sono tutti pubblicati in duplice versione, utilizzando quale fattore di ponderazione delle esposizioni ammissibili/allineate sia il CapEx sia il Turnover.

A partire dall'esercizio 2025, alla luce delle semplificazioni normative introdotte, è venuto meno l'obbligo di pubblicare i template di cui all'Allegato XII del Regolamento (UE) 2021/2178 relativi ai settori nucleare e gas fossile: i valori di ammissibilità e allineamento delle esposizioni verso i suddetti settori vengono ora divulgate all'interno dei template settoriali.

[69] Il perimetro di rendicontazione CSRD include, oltre alla Capogruppo Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., le società soggette a direzione e coordinamento: SIMEST S.p.A.; CDP Real Asset SGR S.p.A.; CDP Equity S.p.A.; CDP Reti S.p.A.; Fintecna S.p.A.; CDP Immobiliare S.r.l. in liquidazione; Cinque Cerchi S.p.A. in liquidazione; Pentagramma Piemonte S.p.A.; Pentagramma Romagna S.p.A.

[70] I dati raccolti da Info-provider fanno riferimento ai valori di ammissibilità e allineamento dell'ultima informativa disponibile pubblicata dalle controparti. Per quanto riguarda le partecipate del Gruppo, sono stati raccolti i valori del 2025 nell'ambito del reporting package finanziario.

Informativa obbligatoria - Perimetro consolidamento contabile

Il Gruppo CDP ha calcolato un KPI consolidato a livello di Gruppo sotto forma di media ponderata dei seguenti elementi:

- i KPI basati rispettivamente sul fatturato e sulle spese in conto capitale per le attività bancarie;
- i KPI consolidati basati rispettivamente sul fatturato e sulle spese in conto capitale per le attività economiche non finanziarie.

calcolando i fattori di ponderazione in funzione della quota di fatturato derivante da tali attività rispetto al fatturato consolidato totale del Gruppo.

I risultati sono di seguito riportati:

Template Mixed Group 2025

			KPI per segmento di business			
(migliaia di euro)	Ricavi	Quota dei ricavi totali di Gruppo (A)	KPI basati sul turnover (B)	KPI basati sul CapEx (C)	KPI basati sul turnover ponderato (A * B)	KPI basati sul CapEx ponderato (A * C)
A. Attività finanziarie	**12.003.736**	**34,0%**	**4,4%**	**10,4%**	**1,5%**	**3,5%**
Asset Management						
Istituzioni creditizie	12.003.736	34,0%	4,4%	10,4%	1,5%	3,5%
Società d'investimento						
Imprese di assicurazione						
B. Attività non finanziarie	**23.330.551**	**66,0%**	**23,8%**	**62,1%**	**15,7%**	**41,0%**
Ricavi totali di Gruppo	**35.334.287**					

KPI per segmento di business	KPI medi basati sul turnover	KPI medi basati sul CapEx
KPI medio del Gruppo 2025	17,3%	44,6%

Template Mixed Group 2024

			KPI per segmento di business			
(migliaia di euro)	Ricavi	Quota dei ricavi totali di Gruppo (A)	KPI basati sul turnover (B)	KPI basati sul CapEx (C)	KPI basati sul turnover ponderato (A * B)	KPI basati sul CapEx ponderato (A * C)
A. Attività finanziarie	**13.285.113**	**39,8%**	**2,4%**	**6,4%**	**0,9%**	**2,5%**
Asset Management						
Istituzioni creditizie	13.285.113	39,8%	2,4%	6,4%	0,9%	2,5%
Società d'investimento						
Imprese di assicurazione						
B. Attività non finanziarie	**20.131.703**	**60,2%**	**26,1%**	**61,8%**	**15,7%**	**37,2%**
Ricavi totali di Gruppo	**33.416.816**					

KPI per segmento di business	KPI medi basati sul turnover	KPI medi basati sul CapEx
KPI medio del Gruppo 2024	16,7%	39,8%

Allegato VI - Modello per i KPI degli enti creditizi - Perimetro contabile

Sintesi dei KPI che gli enti creditizi devono comunicare ai sensi dell'articolo 8 del regolamento sulla tassonomia Anno 2025

milioni di euro / % Informativa relativa al 31/12/2025	Totale esposizioni verso attività allineate alla tassonomia (milioni di euro)		KPI (%)	KPI (%)	% copertura (sul totale degli attivi) (%)	Esposizioni non valutate (% degli attivi coperti) (%)	Esposizioni non valutate (% degli attivi coperti) (%)
KPI principale	Sulla base del fatturato	Sulla base delle CapEx	Sulla base del fatturato	Sulla base delle CapEx		Sulla base del fatturato	Sulla base delle CapEx
GAR (coefficiente di attivi verdi) per lo stock	4.415	10.389	4,44%	10,44%	25,78%		

milioni di euro / % Informativa relativa al 31/12/2025	Totale esposizioni verso attività allineate alla tassonomia (milioni di euro)		KPI (%)	KPI (%)	% copertura (sul totale degli attivi) (%)	Esposizioni non valutate (% degli attivi coperti) (%)	Esposizioni non valutate (% degli attivi coperti) (%)
KPI aggiuntivi	Sulla base del fatturato	Sulla base delle CapEx	Sulla base del fatturato	Sulla base delle CapEx		Sulla base del fatturato	Sulla base delle CapEx
GAR (Flusso)	1.012	1.511	12,41%	18,53%	22,81%		
Portafoglio di negoziazione							
Garanzie finanziarie	28	47	4,20%	7,06%			
Attività finanziarie gestite							
Ricavi relativi a commissioni e compensi							

Sintesi dei KPI che gli enti creditizi devono comunicare ai sensi dell'articolo 8 del regolamento sulla tassonomia Anno 2024

milioni di euro / % Informativa relativa al 31/12/2024	Totale esposizioni verso attività allineate alla tassonomia (milioni di euro)		KPI (%)	KPI (%)	% copertura (sul totale degli attivi) (%)
KPI principale	Sulla base del fatturato	Sulla base delle CapEx	Sulla base del fatturato	Sulla base delle CapEx	
GAR (coefficiente di attivi verdi) per lo stock	3.367	9.106	2,37%	6,41%	36,74%

milioni di euro / % Informativa relativa al 31/12/2024	Totale esposizioni verso attività allineate alla tassonomia (milioni di euro)		KPI (%)	KPI (%)	% copertura (sul totale degli attivi) (%)
KPI aggiuntivi	Sulla base del fatturato	Sulla base delle CapEx	Sulla base del fatturato	Sulla base delle CapEx	
GAR (Flusso)	813	1.076	6,06%	8,03%	2,27%
Portafoglio di negoziazione					
Garanzie finanziarie	27	31	1,83%	2,09%	
Attività finanziarie gestite					
Ricavi relativi a commissioni e compensi					

Allegato VI - Modello per i KPI degli enti creditizi - Perimetro contabile

Attivi per il calcolo del GAR - Basato su CapEx - Stock

Data di riferimento dell'informativa: 31/12/2025

		a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l	m	n	o	p
					Scomposizione per obiettivo ambientale												
	Stock (milioni di euro)	Valore contabile [lordo] totale	Di cui ammissibile alla tassonomia	Di cui allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Esposizioni non valutate	Di cui a finanziamento delle attività non rilevanti delle controparti	Di cui esposizioni che finanziano controparti che fanno la dichiarazione di cui all'art. 7, paragrafo 9	Di cui non valutato considerato non rilevante dall'ente creditizio
1	**GAR - Attivi coperti sia al numeratore che al denominatore**	**99.537**	**22.046**	**10.389**	**6.743**	**3.458**	**123**	**60**	**3**	**2**	**569**	**217**	**2.819**				
2	**Prestiti e anticipi, titoli di debito e strumenti rappresentativi di capitale non posseduti per la negoziazione ammissibili per il calcolo del GAR**	**99.537**	**22.046**	**10.389**	**6.743**	**3.458**	**123**	**60**	**3**	**2**	**569**	**217**	**2.819**				
3	**Imprese finanziarie**	**29.225**	**9.978**	**3.758**	**1.000**	**2.752**	**2**	**1**	**1**	**2**		**42**	**250**				
4	Prestiti e anticipi	14.878	3.820	440	432	4	1	1	1	1		21	95				
5	Titoli di debito, compreso impiego dei proventi	7.613	1.991	356	352	2	1			1		20	154				
6	Strumenti rappresentativi di capitale	6.734	4.167	2.962	216	2.746						1	1				
7	**Imprese non finanziarie**	**27.662**	**9.052**	**6.564**	**5.722**	**706**	**121**	**13**	**2**		**502**	**175**	**2.569**				
8	Prestiti e anticipi	4.985	3.082	2.367	1.586	650	118	12	1		502	140	811				
9	Titoli di debito, compresi UoP	3.740	2.782	2.144	2.085	54	3	1	1			30	1.338				
10	Strumenti rappresentativi di capitale	18.937	3.188	2.053	2.051	2						5	420				
11	**Famiglie**	**80**	**80**														
12	di cui prestiti garantiti da immobili residenziali	5	5														
13	di cui prestiti per la ristrutturazione di edifici																
14	di cui prestiti per veicoli a motore																
15	**Finanziamento delle amministrazioni locali**	**42.570**	**2.936**	**67**	**21**			**46**			**67**						
16	Finanziamento dell'edilizia residenziale																
17	Altri finanziamenti delle amministrazioni locali	42.570	2.936	67	21			46			67						
18	**Garanzie ottenute mediante presa di possesso: immobili residenziali e commerciali**																
19	**Esposizioni incluse su base volontaria**																
20	**TOTALE ATTIVI GAR**	**99.537**															

		a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l	m	n	o	p
					Scomposizione per obiettivo ambientale												
Stock (milioni di euro)		Valore contabile [lordo] totale	Di cui ammissibile alla tassonomia	Di cui allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Esposizioni non valutate	Di cui a finanziamento delle attività non rilevanti delle controparti	Di cui esposizioni che finanziano controparti che fanno la dichiarazione di cui all'art. 7, paragrafo 9	Di cui non valutato considerato non rilevante dall'ente creditizio
21	**Attivi non inclusi per il calcolo del GAR**	**286.580**															
22	**Amministrazioni centrali ed emittenti sovranazionali**	**228.538**															
23	**Esposizione verso le banche centrali**	**7.114**															
24	**Portafoglio di negoziazione**	**373**															
25	**Imprese ed entità non soggette alla CSRD**	**39.741**															
26	PMI e imprese (diverse dalle PMI) non soggette agli obblighi di informativa CSRD	10.020															
27	Prestiti e anticipi	7.985															
28	di cui prestiti garantiti da immobili commerciali																
29	di cui prestiti per ristrutturazioni edilizie																
30	Titoli di debito	1.804															
31	Strumenti rappresentativi di capitale	231															
32	Controparti non UE non soggette agli obblighi di informativa CSRD	9.249															
33	Prestiti e anticipi	9.042															
34	Titoli di debito	207															
35	Strumenti rappresentativi di capitale																
36	**Derivati**	**1.802**															
37	**Prestiti interbancari a vista**	**525**															
38	**Disponibilità liquide e attivi in contante**																
39	**Altre categorie di attivi (ad es. avviamento, merci, ecc.)**	**8.487**															
40	**TOTALE ATTIVI**	**386.117**															
Esposizioni fuori bilancio (stock) verso imprese soggette agli obblighi di informativa CSRD e pubbliche amministrazioni locali																	
41	Garanzie finanziarie	666	75	47	35	3	9						18				
42	Attività finanziarie gestite																
43	Di cui titoli di debito																
44	Di cui strumenti rappresentativi di capitale																

Allegato VI - Modello per i KPI degli enti creditizi - Perimetro contabile

Attivi per il calcolo del GAR - Basato su Fatturato - Stock

Data di riferimento dell'informativa: 31/12/2025

		a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l	m	n	o	p
					Scomposizione per obiettivo ambientale												
Stock (milioni di euro)		Valore contabile [lordo] totale	Di cui ammissibile alla tassonomia	Di cui allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Esposizioni non valutate	Di cui a finanziamento delle attività non rilevanti delle controparti	Di cui esposizioni che finanziano controparti che fanno la dichiarazione di cui all'art. 7, paragrafo 9	Di cui non valutato considerato non rilevante dall'ente creditizio
1	**GAR - Attivi coperti sia al numeratore che al denominatore**	**99.537**	**15.442**	**4.415**	**3.987**	**288**	**73**	**60**	**3**	**2**	**569**	**217**	**2.819**				
2	**Prestiti e anticipi, titoli di debito e strumenti rappresentativi di capitale non posseduti per la negoziazione ammissibili per il calcolo del GAR**	**99.537**	**15.442**	**4.415**	**3.987**	**288**	**73**	**60**	**3**	**2**	**569**	**217**	**2.819**				
3	**Imprese finanziarie**	**29.225**	**6.458**	**826**	**822**	**1**		**1**	**1**	**2**		**42**	**250**				
4	Prestiti e anticipi	14.878	3.717	375	372	1		1	1	1		21	95				
5	Titoli di debito, compreso impiego dei proventi	7.613	1.855	229	228					1		20	154				
6	Strumenti rappresentativi di capitale	6.734	886	222	222							1	1				
7	**Imprese non finanziarie**	**27.662**	**5.968**	**3.522**	**3.144**	**287**	**73**	**13**	**2**		**502**	**175**	**2.569**				
8	Prestiti e anticipi	4.985	2.226	1.559	1.184	287	72	12	1		502	140	811				
9	Titoli di debito, compresi UoP	3.740	2.136	1.524	1.521		1	1	1			30	1.338				
10	Strumenti rappresentativi di capitale	18.937	1.606	439	439							5	420				
11	**Famiglie**	**80**	**80**														
12	di cui prestiti garantiti da immobili residenziali	5	5														
13	di cui prestiti per la ristrutturazione di edifici																
14	di cui prestiti per veicoli a motore																
15	**Finanziamento delle amministrazioni locali**	**42.570**	**2.936**	**67**	**21**			**46**			**67**						
16	Finanziamento dell'edilizia residenziale																
17	Altri finanziamenti delle amministrazioni locali	42.570	2.936	67	21			46			67						
18	**Garanzie ottenute mediante presa di possesso: immobili residenziali e commerciali**																
19	**Esposizioni incluse su base volontaria**																
20	**TOTALE ATTIVI GAR**	**99.537**															

		a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l	m	n	o	p
					Scomposizione per obiettivo ambientale												
Stock (milioni di euro)		Valore contabile [lordo] totale	Di cui ammissibile alla tassonomia	Di cui allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Esposizioni non valutate	Di cui a finanziamento delle attività non rilevanti delle controparti	Di cui esposizioni che finanziano controparti che fanno la dichiarazione di cui all'art. 7, paragrafo 9	Di cui non valutato considerato non rilevante dall'ente creditizio
21	**Attivi non inclusi per il calcolo del GAR**	**286.580**															
22	**Amministrazioni centrali ed emittenti sovranazionali**	**228.538**															
23	**Esposizione verso le banche centrali**	**7.114**															
24	**Portafoglio di negoziazione**	**373**															
25	**Imprese ed entità non soggette alla CSRD**	**39.741**															
26	PMI e imprese (diverse dalle PMI) non soggette agli obblighi di informativa CSRD	10.020															
27	Prestiti e anticipi	7.985															
28	di cui prestiti garantiti da immobili commerciali																
29	di cui prestiti per ristrutturazioni edilizie																
30	Titoli di debito	1.804															
31	Strumenti rappresentativi di capitale	231															
32	Controparti non UE non soggette agli obblighi di informativa CSRD	9.249															
33	Prestiti e anticipi	9.042															
34	Titoli di debito	207															
35	Strumenti rappresentativi di capitale																
36	**Derivati**	**1.802**															
37	**Prestiti interbancari a vista**	**525**															
38	**Disponibilità liquide e attivi in contante**																
39	**Altre categorie di attivi (ad es. avviamento, merci, ecc.)**	**8.487**															
40	**TOTALE ATTIVI**	**386.117**															
Esposizioni fuori bilancio (stock) verso imprese soggette agli obblighi di informativa CSRD e pubbliche amministrazioni locali																	
41	Garanzie finanziarie	666	62	28	21		7						6				
42	Attività finanziarie gestite																
43	Di cui titoli di debito																
44	Di cui strumenti rappresentativi di capitale																

Allegato VI - Modello per i KPI degli enti creditizi - Perimetro contabile

Attivi per il calcolo del GAR - Basato su CapEx – Flusso

Periodo di riferimento dell'informativa: 2025

	a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l	m	n	o	p
				Scomposizione per obiettivo ambientale												
Flusso (milioni di euro)	Valore contabile [lordo] totale	Di cui ammissibile alla tassonomia	Di cui allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Esposizioni non valutate	Di cui a finanziamento delle attività non rilevanti delle controparti	Di cui esposizioni che finanziano controparti che fanno la dichiarazione di cui all'art. 7, paragrafo 9	Di cui non valutato considerato non rilevante dall'ente creditizio
1 **GAR - Attivi coperti sia al numeratore che al denominatore**	**8.154**	**2.998**	**1.511**	**1.349**	**94**	**14**	**54**			**267**	**86**	**790**				
2 **Prestiti e anticipi, titoli di debito e strumenti rappresentativi di capitale non posseduti per la negoziazione ammissibili per il calcolo del GAR**	**8.154**	**2.998**	**1.511**	**1.349**	**94**	**14**	**54**			**267**	**86**	**790**				
3 **Imprese finanziarie**	**4.975**	**1.302**	**269**	**266**	**3**						**10**	**136**				
4 Prestiti e anticipi	3.104	752	94	92	2						5	22				
5 Titoli di debito, compreso impiego dei proventi	1.871	550	175	174	1						5	114				
6 Strumenti rappresentativi di capitale																
7 **Imprese non finanziarie**	**2.112**	**1.562**	**1.189**	**1.076**	**91**	**14**	**8**			**215**	**76**	**654**				
8 Prestiti e anticipi	1.353	1.008	840	741	77	14	8			215	71	441				
9 Titoli di debito, compresi UoP	706	511	314	300	14						5	178				
10 Strumenti rappresentativi di capitale	53	43	35	35								35				
11 **Famiglie**	**39**	**39**														
12 di cui prestiti garantiti da immobili residenziali	2	2														
13 di cui prestiti per la ristrutturazione di edifici																
14 di cui prestiti per veicoli a motore																
15 **Finanziamento delle amministrazioni locali**	**1.028**	**95**	**53**	**7**			**46**			**52**						
16 Finanziamento dell'edilizia residenziale																
17 Altri finanziamenti delle amministrazioni locali	1.028	95	53	7			46			52						
18 **Garanzie ottenute mediante presa di possesso: immobili residenziali e commerciali**																
19 **Esposizioni incluse su base volontaria**																
20 **TOTALE ATTIVI GAR**	**8.154**															

		a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l	m	n	o	p
					Scomposizione per obiettivo ambientale												
Flusso	(milioni di euro)	Valore contabile [lordo] totale	Di cui ammissibile alla tassonomia	Di cui allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Esposizioni non valutate	Di cui a finanziamento delle attività non rilevanti delle controparti	Di cui esposizioni che finanziano controparti che fanno la dichiarazione di cui all'art. 7, paragrafo 9	Di cui non valutato considerato non rilevante dall'ente creditizio
21	**Attivi non inclusi per il calcolo del GAR**	**27.587**															
22	**Amministrazioni centrali ed emittenti sovranazionali**	**14.087**															
23	**Esposizione verso le banche centrali**																
24	**Portafoglio di negoziazione**	**5**															
25	**Imprese ed entità non soggette alla CSRD**	**13.437**															
26	PMI e imprese (diverse dalle PMI) non soggette agli obblighi di informativa CSRD	2.217															
27	Prestiti e anticipi	1.933															
28	di cui prestiti garantiti da immobili commerciali																
29	di cui prestiti per ristrutturazioni edilizie																
30	Titoli di debito	168															
31	Strumenti rappresentativi di capitale	116															
32	Controparti non UE non soggette agli obblighi di informativa CSRD	706															
33	Prestiti e anticipi	671															
34	Titoli di debito	35															
35	Strumenti rappresentativi di capitale																
36	**Derivati**																
37	**Prestiti interbancari a vista**																
38	**Disponibilità liquide e attivi in contante**																
39	**Altre categorie di attivi (ad es. avviamento, merci, ecc.)**	**58**															
40	**TOTALE ATTIVI**	**35.741**															
Esposizioni fuori bilancio (stock) verso imprese soggette agli obblighi di informativa CSRD e pubbliche amministrazioni locali																	
41	Garanzie finanziarie	47															
42	Attività finanziarie gestite																
43	Di cui titoli di debito																
44	Di cui strumenti rappresentativi di capitale																

Allegato VI - Modello per i KPI degli enti creditizi - Perimetro contabile

Attivi per il calcolo del GAR - Basato su Fatturato – Flusso

Periodo di riferimento dell'informativa: 2025

		a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l	m	n	o	p
					Scomposizione per obiettivo ambientale												
Flusso (milioni di euro)		Valore contabile [lordo] totale	Di cui ammissibile alla tassonomia	Di cui allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Esposizioni non valutate	Di cui a finanziamento delle attività non rilevanti delle controparti	Di cui esposizioni che finanziano controparti che fanno la dichiarazione di cui all'art. 7, paragrafo 9	Di cui non valutato considerato non rilevante dall'ente creditizio
1	**GAR - Attivi coperti sia al numeratore che al denominatore**	**8.154**	**2.436**	**1.012**	**944**		**14**	**54**			**267**	**92**	**254**				
2	**Prestiti e anticipi, titoli di debito e strumenti rappresentativi di capitale non posseduti per la negoziazione ammissibili per il calcolo del GAR**	**8.154**	**2.436**	**1.012**	**944**		**14**	**54**			**267**	**92**	**254**				
3	**Imprese finanziarie**	**4.975**	**1.153**	**166**	**166**							**10**	**60**				
4	Prestiti e anticipi	3.104	705	77	77							5	12				
5	Titoli di debito, compreso impiego dei proventi	1.871	448	89	89							5	48				
6	Strumenti rappresentativi di capitale																
7	**Imprese non finanziarie**	**2.112**	**1.149**	**793**	**771**		**14**	**8**			**215**	**82**	**194**				
8	Prestiti e anticipi	1.353	740	580	558		14	8			215	75	153				
9	Titoli di debito, compresi UoP	706	375	202	202							7	30				
10	Strumenti rappresentativi di capitale	53	34	11	11								11				
11	**Famiglie**	**39**	**39**														
12	di cui prestiti garantiti da immobili residenziali	2	2														
13	di cui prestiti per la ristrutturazione di edifici																
14	di cui prestiti per veicoli a motore																
15	**Finanziamento delle amministrazioni locali**	**1.028**	**95**	**53**	**7**			**46**			**52**						
16	Finanziamento dell'edilizia residenziale																
17	Altri finanziamenti delle amministrazioni locali	1.028	95	53	7			46			52						
18	**Garanzie ottenute mediante presa di possesso: immobili residenziali e commerciali**																
19	**Esposizioni incluse su base volontaria**																
20	**TOTALE ATTIVI GAR**	**8.154**															

		a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l	m	n	o	p
					Scomposizione per obiettivo ambientale												
Flusso	(milioni di euro)	Valore contabile [lordo] totale	Di cui ammissibile alla tassonomia	Di cui allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Esposizioni non valutate	Di cui a finanziamento delle attività non rilevanti delle controparti	Di cui esposizioni che finanziano controparti che fanno la dichiarazione di cui all'art. 7, paragrafo 9	Di cui non valutato considerato non rilevante dall'ente creditizio
21	**Attivi non inclusi per il calcolo del GAR**	**27.587**															
22	**Amministrazioni centrali ed emittenti sovranazionali**	**14.087**															
23	**Esposizione verso le banche centrali**																
24	**Portafoglio di negoziazione**	**5**															
25	**Imprese ed entità non soggette alla CSRD**	**13.437**															
26	PMI e imprese (diverse dalle PMI) non soggette agli obblighi di informativa CSRD	2.217															
27	Prestiti e anticipi	1.933															
28	di cui prestiti garantiti da immobili commerciali																
29	di cui prestiti per ristrutturazioni edilizie																
30	Titoli di debito	168															
31	Strumenti rappresentativi di capitale	116															
32	Controparti non UE non soggette agli obblighi di informativa CSRD	706															
33	Prestiti e anticipi	671															
34	Titoli di debito	35															
35	Strumenti rappresentativi di capitale																
36	**Derivati**																
37	**Prestiti interbancari a vista**																
38	**Disponibilità liquide e attivi in contante**																
39	**Altre categorie di attivi (ad es. avviamento, merci, ecc.)**	**58**															
40	**TOTALE ATTIVI**	**35.741**															
Esposizioni fuori bilancio (stock) verso imprese soggette agli obblighi di informativa CSRD e pubbliche amministrazioni locali																	
41	Garanzie finanziarie	47															
42	Attività finanziarie gestite																
43	Di cui titoli di debito																
44	Di cui strumenti rappresentativi di capitale																

Allegato VI - Modello per i KPI degli enti creditizi - Perimetro contabile

GAR - Informazioni settoriali - Basato sul CapEx

Data di riferimento dell'informativa: 31/12/2025

	a	b	c	d	e	f	g	h	i	j
	Scomposizione per settore - livello NACE a 4 cifre (codice e dicitura)[71] (milioni di euro)	Valore contabile [lordo] totale	Di cui ammissibile alla tassonomia	Di cui allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)
1	K64.19 Altre intermediazioni monetarie	21.903	5.584	631	623	4	2	1	1	1
2	D35.23 Commercio di gas attraverso condotte	15.338	2.120	1.660	1.660					
3	M70.10 Attività delle sedi centrali (head office)	5.630	3.633	2.672	2.392	206	72	2		
4	H52.21 Attività di servizi connessi ai trasporti terrestri	4.392	3.409	3.254	8	3.246				
5	H53.10 Attività postali con obbligo di servizio universale	3.009	818	190	190					
6	K64.20 Attività delle società di partecipazioni (holding)	1.072	147							
7	K66.30 Attività di gestione di fondi	838	826	214	214					
8	D35.14 Commercio di energia elettrica	533	457	440	407		33	0		
9	F42.21 Costruzione di progetti di utilità per fluidi	353	56	53	53					
10	D35.1 Produzione, trasmissione e distribuzione di energia elettrica	353	248	191	186		2	2	2	
11	Attività nel settore nucleare	14.937	1	1						
12	Attività nel settore dei gas fossili	37.368	215	40						
13	Di cui esposizioni non valutate									

[71] Sono incluse le esposizioni verso le imprese finanziarie e non finanziarie.

Allegato VI - Modello per i KPI degli enti creditizi - Perimetro contabile

GAR - Informazioni settoriali - Basato sul Fatturato

Data di riferimento dell'informativa: 31/12/2025

	a	b	c	d	e	f	g	h	i	j
	Scomposizione per settore - livello NACE a 4 cifre (codice e dicitura)[72] (milioni di euro)	Valore contabile [lordo] totale	Di cui ammissibile alla tassonomia	Di cui allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)
1	K64.19 Altre intermediazioni monetarie	21.903	5.481	534	529	1	1	2	1	
2	D35.23 Commercio di gas attraverso condotte	15.338	1.013	231	231	0				
3	M70.10 Attività delle sedi centrali (head office)	5.630	2.372	1.857	1.813		40	4	1	
4	H52.21 Attività di servizi connessi ai trasporti terrestri	4.392	391	303	16	287		0		
5	H53.10 Attività postali con obbligo di servizio universale	3.009	340	72	72					
6	K64.20 Attività delle società di partecipazioni (holding)	1.072								
7	K66.30 Attività di gestione di fondi	838	826	214	214					
8	D35.14 Commercio di energia elettrica	533	215	198	178		19	1		
9	F42.21 Costruzione di progetti di utilità per fluidi	353	46	17	17					
10	D35.1 Produzione, trasmissione e distribuzione di energia elettrica	353	95	58	55		1	1	1	
11	Attività nel settore nucleare	14.937	1	1						
12	Attività nel settore dei gas fossili	37.368	463	33						
13	Di cui esposizioni non valutate									

[72] Sono incluse le esposizioni verso le imprese finanziarie e non finanziarie.

Allegato VI - Modello per i KPI degli enti creditizi - Perimetro contabile

KPI GAR - Stock (basato su CapEx)

Data di riferimento dell'informativa: 31/12/2025

		a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l	m
				Scomposizione per obiettivo ambientale										
	% (sul totale corrispondente degli attivi coperti al denominatore)	Ammissibile alla tassonomia	Allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Quota allineata alla tassonomia sul totale ammissibile alla tassonomia	Esposizioni non valutate
1	**GAR - Attivi coperti sia al numeratore che al denominatore**	**22,15%**	**10,44%**	**6,77%**	**3,47%**	**0,12%**	**0,06%**	**0,00%**	**0,00%**	**0,57%**	**0,22%**	**2,83%**	**47,12%**	
2	**Prestiti e anticipi, titoli di debito e strumenti rappresentativi di capitale non posseduti per la negoziazione ammissibiliper il calcolo del GAR**	22,15%	10,44%	6,77%	3,47%	0,12%	0,06%	0,00%	0,00%	0,57%	0,22%	2,83%	47,12%	
3	**Imprese finanziarie**	10,02%	3,78%	1,00%	2,76%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,04%	0,25%	37,66%	
4	Prestiti e anticipi	3,84%	0,44%	0,43%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,02%	0,10%	11,52%	
5	Titoli di debito, compreso impiego dei proventi	2,00%	0,36%	0,35%	0,00%	0,00%			0,00%		0,02%	0,15%	17,88%	
6	Strumenti rappresentativi di capitale	4,19%	2,98%	0,22%	2,76%						0,00%	0,00%	71,08%	
7	**Imprese non finanziarie**	9,09%	6,59%	5,75%	0,71%	0,12%	0,01%	0,00%		0,50%	0,18%	2,58%	72,51%	
8	Prestiti e anticipi	3,10%	2,38%	1,59%	0,65%	0,12%	0,01%	0,00%		0,50%	0,14%	0,81%	76,80%	
9	Titoli di debito, compresi UoP	2,79%	2,15%	2,09%	0,05%	0,00%	0,00%	0,00%			0,03%	1,34%	77,07%	
10	Strumenti rappresentativi di capitale	3,20%	2,06%	2,06%	0,00%						0,01%	0,42%	64,40%	
11	**Famiglie**	0,08%												
12	di cui prestiti garantiti da immobili residenziali	0,01%												
13	di cui prestiti per la ristrutturazione di edifici													
14	di cui prestiti per veicoli a motore													
15	**Finanziamento delle amministrazioni locali**	2,95%	0,07%	0,02%			0,05%			0,07%			2,28%	
16	Finanziamento dell'edilizia residenziale													
17	Altri finanziamenti delle amministrazioni locali	2,95%	0,07%	0,02%			0,05%			0,07%			2,28%	
18	**Garanzie ottenute mediante presa di possesso: immobili residenziali e commerciali**													
19	**Esposizioni incluse su base volontaria**													
20	**TOTALE ATTIVI GAR**	**22,15%**	**10,44%**	**6,77%**	**3,47%**	**0,12%**	**0,06%**	**0,00%**	**0,00%**	**0,57%**	**0,22%**	**2,83%**	**47,12%**	

Allegato VI - Modello per i KPI degli enti creditizi - Perimetro contabile

KPI GAR - Stock (basato sul Fatturato)

Data di riferimento dell'informativa: 31/12/2025

		a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l	m
				Scomposizione per obiettivo ambientale										
	% (sul totale corrispondente degli attivi coperti al denominatore)	Ammissibile alla tassonomia	Allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Quota allineata alla tassonomia sul totale ammissibile alla tassonomia	Esposizioni non valutate
1	**GAR - Attivi coperti sia al numeratore che al denominatore**	**15,51%**	**4,44%**	**4,01%**	**0,29%**	**0,07%**	**0,06%**	**0,00%**		**0,57%**	**0,27%**	**0,93%**	**28,59%**	
2	**Prestiti e anticipi, titoli di debito e strumenti rappresentativi di capitale non posseduti per la negoziazione ammissibili per il calcolo del GAR**	15,51%	4,44%	4,01%	0,29%	0,07%	0,06%	0,00%		0,57%	0,27%	0,93%	28,59%	
3	**Imprese finanziarie**	6,49%	0,83%	0,83%	0,00%		0,00%	0,00%			0,04%	0,14%	12,79%	
4	Prestiti e anticipi	3,73%	0,38%	0,37%	0,00%		0,00%	0,00%			0,02%	0,05%	10,09%	
5	Titoli di debito, compreso impiego dei proventi	1,86%	0,23%	0,23%			0,00%				0,02%	0,07%	12,35%	
6	Strumenti rappresentativi di capitale	0,89%	0,22%	0,22%								0,01%	25,06%	
7	**Imprese non finanziarie**	6,00%	3,54%	3,16%	0,29%	0,07%	0,02%	0,00%		0,50%	0,23%	0,79%	59,01%	
8	Prestiti e anticipi	2,24%	1,57%	1,19%	0,29%	0,07%	0,01%	0,00%		0,50%	0,13%	0,41%	70,04%	
9	Titoli di debito, compresi UoP	2,15%	1,53%	1,53%		0,00%	0,00%	0,00%			0,06%	0,30%	71,35%	
10	Strumenti rappresentativi di capitale	1,61%	0,44%	0,44%							0,04%	0,08%	27,33%	
11	**Famiglie**	0,08%												
12	di cui prestiti garantiti da immobili residenziali	0,01%												
13	di cui prestiti per la ristrutturazione di edifici													
14	di cui prestiti per veicoli a motore													
15	**Finanziamento delle amministrazioni locali**	2,95%	0,07%	0,02%			0,05%			0,07%			2,28%	
16	Finanziamento dell'edilizia residenziale													
17	Altri finanziamenti delle amministrazioni locali	2,95%	0,07%	0,02%			0,05%			0,07%			2,28%	
18	**Garanzie ottenute mediante presa di possesso: immobili residenziali e commerciali**													
19	**Esposizioni incluse su base volontaria**													
20	**TOTALE ATTIVI GAR**	**15,51%**	**4,44%**	**4,01%**	**0,29%**	**0,07%**	**0,06%**	**0,00%**		**0,57%**	**0,27%**	**0,93%**	**28,59%**	

Allegato VI - Modello per i KPI degli enti creditizi - Perimetro contabile

KPI GAR - Flusso (basato su CapEx)

Data di riferimento dell'informativa: 31/12/2025

		a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l	m
				Scomposizione per obiettivo ambientale										
	% (sul totale corrispondente degli attivi coperti al denominatore)	Ammissibile alla tassonomia	Allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Quota allineata alla tassonomia sul totale ammissibile alla tassonomia	Esposizioni non valutate
1	**GAR - Attivi coperti sia al numeratore che al denominatore**	**36,77%**	**18,53%**	**16,54%**	**1,15%**	**0,17%**	**0,66%**			**3,27%**	**1,05%**	**9,69%**	**50,40%**	
2	**Prestiti e anticipi, titoli di debito e strumenti rappresentativi di capitale non posseduti per la negoziazione ammissibili per il calcolo del GAR**	36,77%	18,53%	16,54%	1,15%	0,17%	0,66%			3,27%	1,05%	9,69%	50,40%	
3	**Imprese finanziarie**	15,97%	3,30%	3,26%	0,04%						0,12%	1,67%	20,66%	
4	Prestiti e anticipi	9,22%	1,15%	1,13%	0,02%						0,06%	0,27%	12,50%	
5	Titoli di debito, compreso impiego dei proventi	6,75%	2,15%	2,13%	0,01%						0,06%	1,40%	31,82%	
6	Strumenti rappresentativi di capitale													
7	**Imprese non finanziarie**	19,16%	14,58%	13,20%	1,12%	0,17%	0,10%			2,64%	0,93%	8,02%	76,12%	
8	Prestiti e anticipi	12,36%	10,30%	9,09%	0,94%	0,17%	0,10%			2,64%	0,87%	5,41%	83,33%	
9	Titoli di debito, compresi UoP	6,27%	3,85%	3,68%	0,17%						0,06%	2,18%	61,45%	
10	Strumenti rappresentativi di capitale	0,53%	0,43%	0,43%								0,43%	81,40%	
11	**Famiglie**	0,48%												
12	di cui prestiti garantiti da immobili residenziali	0,02%												
13	di cui prestiti per la ristrutturazione di edifici													
14	di cui prestiti per veicoli a motore													
15	**Finanziamento delle amministrazioni locali**	1,17%	0,65%	0,09%			0,56%			0,64%			55,79%	
16	Finanziamento dell'edilizia residenziale													
17	Altri finanziamenti delle amministrazioni locali	1,17%	0,65%	0,09%			0,56%			0,64%			55,79%	
18	**Garanzie ottenute mediante presa di possesso: immobili residenziali e commerciali**													
19	**Esposizioni incluse su base volontaria**													
20	**TOTALE ATTIVI GAR**	**36,77%**	**18,53%**	**16,54%**	**1,15%**	**0,17%**	**0,66%**			**3,27%**	**1,05%**	**9,69%**	**50,40%**	

Allegato VI - Modello per i KPI degli enti creditizi - Perimetro contabile

KPI GAR - Flusso (basato su Fatturato)

Data di riferimento dell'informativa: 31/12/2025

		a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l	m
				Scomposizione per obiettivo ambientale										
% (sul totale corrispondente degli attivi coperti al denominatore)		Ammissibile alla tassonomia	Allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Quota allineata alla tassonomia sul totale ammissibile alla tassonomia	Esposizioni non valutate
1	**GAR - Attivi coperti sia al numeratore che al denominatore**	**29,87%**	**12,41%**	**11,58%**		**0,17%**	**0,66%**			**3,27%**	**1,13%**	**3,12%**	**41,54%**	
2	**Prestiti e anticipi, titoli di debito e strumenti rappresentativi di capitale non posseduti per la negoziazione ammissibiliper il calcolo del GAR**	29,87%	12,41%	11,58%		0,17%	0,66%			3,27%	1,13%	3,12%	41,54%	
3	**Imprese finanziarie**	14,14%	2,04%	2,04%							0,12%	0,74%	14,40%	
4	Prestiti e anticipi	8,65%	0,94%	0,94%							0,06%	0,15%	10,92%	
5	Titoli di debito, compreso impiego dei proventi	5,49%	1,09%	1,09%							0,06%	0,59%	19,87%	
6	Strumenti rappresentativi di capitale													
7	**Imprese non finanziarie**	14,09%	9,73%	9,46%		0,17%	0,10%			2,64%	1,01%	2,38%	69,02%	
8	Prestiti e anticipi	9,08%	7,11%	6,84%		0,17%	0,10%			2,64%	0,92%	1,88%	78,38%	
9	Titoli di debito, compresi UoP	4,60%	2,48%	2,48%							0,09%	0,37%	53,87%	
10	Strumenti rappresentativi di capitale	0,42%	0,13%	0,13%								0,13%	32,35%	
11	**Famiglie**	0,48%												
12	di cui prestiti garantiti da immobili residenziali	0,02%												
13	di cui prestiti per la ristrutturazione di edifici													
14	di cui prestiti per veicoli a motore													
15	**Finanziamento delle amministrazioni locali**	1,17%	0,65%	0,09%			0,56%			0,64%			55,79%	
16	Finanziamento dell'edilizia residenziale													
17	Altri finanziamenti delle amministrazioni locali	1,17%	0,65%	0,09%			0,56%			0,64%			55,79%	
18	**Garanzie ottenute mediante presa di possesso: immobili residenziali e commerciali**													
19	**Esposizioni incluse su base volontaria**													
20	**TOTALE ATTIVI GAR**	**29,87%**	**12,41%**	**11,58%**		**0,17%**	**0,66%**			**3,27%**	**1,13%**	**3,12%**	**41,54%**	

Allegato VI - Modello per i KPI degli enti creditizi - Perimetro contabile

KPI per le esposizioni fuori bilancio - Stock - Basato su CapEx

Data di riferimento dell'informativa: 31/12/2025

	a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l
			Scomposizione per obiettivo ambientale									
% (sul totale corrispondente degli attivi fuori bilancio)	Ammissibile alla tassonomia	Allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Esposizioni non valutate
1 Garanzie finanziarie (KPI relativo alle garanzie finanziarie)	11,26%	7,06%	5,26%	0,45%	1,35%						2,70%	
2 Attività finanziarie gestite (KPI relativo alle attività finanziarie gestite)												

Allegato VI - Modello per i KPI degli enti creditizi - Perimetro contabile

KPI per le esposizioni fuori bilancio - Stock - Basato sul fatturato

Data di riferimento dell'informativa: 31/12/2025

	a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l
			Scomposizione per obiettivo ambientale									
% (sul totale corrispondente degli attivi fuori bilancio)	Ammissibile alla tassonomia	Allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Esposizioni non valutate
1 Garanzie finanziarie (KPI relativo alle garanzie finanziarie)	9,31%	4,20%	3,15%		1,05%						0,90%	
2 Attività finanziarie gestite (KPI relativo alle attività finanziarie gestite)												

Allegato VI - Modello per i KPI degli enti creditizi - Perimetro contabile

KPI per le esposizioni fuori bilancio - Flusso - Basato su CapEx

Periodo di riferimento dell'informativa: 2025

	a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l
			Scomposizione per obiettivo ambientale									
% (sul totale corrispondente degli attivi fuori bilancio)	Ammissibile alla tassonomia	Allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Esposizioni non valutate
1 Garanzie finanziarie (KPI relativo alle garanzie finanziarie)												
2 Attività finanziarie gestite (KPI relativo alle attività finanziarie gestite)												

Allegato VI - Modello per i KPI degli enti creditizi - Perimetro contabile

KPI per le esposizioni fuori bilancio - Flusso - Basato su fatturato

Periodo di riferimento dell'informativa: 2025

	a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l
			Scomposizione per obiettivo ambientale									
% (sul totale corrispondente degli attivi fuori bilancio)	Ammissibile alla tassonomia	Allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Esposizioni non valutate
1 Garanzie finanziarie (KPI Relativo alle garanzie finanziarie)												
2 Attività finanziarie gestite (KPI relativo alle attività finanziarie gestite)												

Allegato II - Modello per i KPI delle imprese non finanziarie - Perimetro contabile

Quota di fatturato, spese in conto capitale (CapEx), spese operative (OpEx) derivante da prodotti o servizi associati ad attività economiche ammissibili alla tassonomia o allineate alla tassonomia – KPI di sintesi

Esercizio finanziario: 2025

					Scomposizione per obiettivo ambientale										
KPI	Totale (milioni di euro)	Quota di attività ammissibili alla tassonomia	Attività allineate alla tassonomia (milioni di euro)	Quota di attività allineate alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici	Adattamento ai cambiamenti climatici	Acqua	Economia Circolare	Inquinamento	Biodiversità	Quota di attività abilitanti	Quota di attività di transizione	Attività non valutate considerate non rilevanti	Attività allineate alla tassonomia nell'esercizio finanziario precedente	Quota di attività allineate alla tassonomia nell'esercizio finanziario precedente
Fatturato	22.735	49,92%	5.422	23,85%	23,48%		0,37%				19,26%	0,08%		5.095	26,10%
CapEx[73]	8.933	79,85%	5.548	62,11%	61,06%	1,02%	0,03%				42,76%	0,36%		4.379	61,83%
OpEx	1.183	64,07%	381	32,21%	31,14%		1,09%				25,66%			298	30,00%

[73] Per quanto riguarda i CapEx, per comparabilità dei dati con il precedente esercizio di rendicontazione non sono stati inclusi nel denominatore i valori delle immobilizzazioni materiali, immateriali (escluso l'avviamento) e diritti d'uso, derivanti dall'acquisizione di 2i Rete Gas, avvenuta il 1° aprile 2025, pari a 5.351,4 milioni di euro.

Allegato II - Modello per i KPI delle imprese non finanziarie - Perimetro contabile

Quota di fatturato derivante da prodotti o servizi associati ad attività economiche ammissibili alla tassonomia o allineate alla tassonomia – Scomposizione per attività

Esercizio finanziario 2025

KPI comunicato (fatturato/CapEx/OpEx)		Fatturato											
					Obiettivo ambientale delle attività allineate alla tassonomia								
Attività economiche	Codice	KPI ammissibile alla tassonomia (quota di fatturato ammissibile alla tassonomia)	KPI allineato alla tassonomia (valore monetario di fatturato) (milioni di euro)	KPI allineato alla tassonomia (quota di fatturato allineata alla tassonomia)	Mitigazione dei cambiamenti climatici	Adattamento ai cambiamenti climatici	Acqua	Economia Circolare	Inquinamento	Biodiversità	Attività abilitante (A dove applicabile)	Attività di transizione (T dove applicabile)	Quota allineata alla tassonomia sul totale ammissibile alla tassonomia
Conservazione e ripristino, di habitat, ecosistemi e specie	BIO 1.1	0,03%											
Approvvigionamento idrico	WTR 2.1	0,37%	84	0,37%			0,37%						100,00%
Trattamento delle acque reflue urbane	WTR 2.2	0,07%											
Bonifica di discariche non conformi alla legge e di discariche abbandonate o illegali	PPC 2.3	0,02%											
Bonifica di siti e aree contaminate	PPC 2.4	0,03%											
Produzione di idrogeno	CCM 3.10	0,02%											
Fabbricazione di tecnologie per le energie rinnovabili	CCM 3.1	0,00%											
Soluzioni basate sulla natura per la prevenzione e la protezione dal rischio di alluvioni e siccità	WTR 3.1	0,01%											
Fabbricazione, installazione e manutenzione di apparecchiature elettriche ad alta, media e bassa tensione per la trasmissione e la distribuzione di energia elettrica che contribuiscono o consentono di contribuire in maniera sostanziale alla mitigazione dei cambiamenti climatici	CCM 3.20	1,29%											
Ristrutturazione di edifici esistenti	CE 3.2	0,01%											
Fabbricazione di tecnologie a basse emissioni di carbonio per i trasporti	CCM 3.3	23,17%	603	2,65%	2,65%						A		11,44%
Demolizione e demolizione di edifici e altre strutture	CE 3.3	0,01%											
Fabbricazione di batterie	CCM 3.4	0,01%											
Fabbricazione di altre tecnologie a basse emissioni di carbonio	CCM 3.6	0,02%											
Produzione di biogas e biocarburanti destinati ai trasporti e di bioliquidi	CCM 4.13	0,25%	57	0,25%	0,25%								100,00%
Reti di trasmissione e distribuzione di gas rinnovabili e a basse emissioni di carbonio	CCM 4.14	3,65%	829	3,65%	3,65%								100,00%
Installazione e funzionamento di pompe di calore elettriche	CCM 4.16	0,00%											
Produzione di energia elettrica mediante tecnologia solare fotovoltaica	CCM 4.1	0,72%	18	0,08%	0,08%								10,78%
Produzione di calore/freddo utilizzando il calore di scarto	CCM 4.25	0,00%											
Fasi precommerciali delle tecnologie avanzate di produzione di energia a partire da processi nucleari con una quantità minima di rifiuti del ciclo del combustibile	CCM 4.26	0,11%											
Cogenerazione ad alto rendimento di calore/freddo ed energia elettrica a partire da combustibili gassosi fossili	CCM 4.30	0,26%											

KPI comunicato (fatturato/CapEx/OpEx) — Fatturato

Attività economiche	Codice	KPI ammissibile alla tassonomia (quota di fatturato ammissibile alla tassonomia)	KPI allineato alla tassonomia (valore monetario di fatturato) (milioni di euro)	KPI allineato alla tassonomia (quota di fatturato allineata alla tassonomia)	Obiettivo ambientale delle attività allineate alla tassonomia						Attività abilitante (A dove applicabile)	Attività di transizione (T dove applicabile)	Quota allineata alla tassonomia sul totale ammissibile alla tassonomia
					Mitigazione dei cambiamenti climatici	Adattamento ai cambiamenti climatici	Acqua	Economia Circolare	Inquinamento	Biodiversità			
Produzione di energia elettrica a partire dall'energia eolica	CCM 4.3	0,10%											
Produzione di energia elettrica a partire dall'energia idroelettrica	CCM 4.5	0,09%											
Trasmissione e distribuzione di energia elettrica	CCM 4.9	14,89%	3.378	14,86%	14,86%						A		99,79%
Trasporto di CO2	CCM 5.11	0,00%	1	0,00%	0,00%						A		100,00%
Costruzione, espansione e gestione di sistemi di raccolta, trattamento e fornitura di acqua	CCM 5.1	0,05%	11	0,05%	0,05%								93,19%
Digestione anaerobica di rifiuti organici	CCM 5.7	0,18%	25	0,11%	0,11%								60,70%
Infrastrutture per la mobilità personale, ciclologistica	CCM 6.13	0,14%											
Infrastrutture per il trasporto ferroviario	CCM 6.14	0,46%											
Infrastrutture che consentono il trasporto su strada e il trasporto pubblico	CCM 6.15	0,20%											
Infrastrutture per il trasporto per vie d'acqua	CCM 6.16	0,18%											
Infrastrutture aeroportuali	CCM 6.17	0,00%											
Costruzione di nuovi edifici	CCM 7.1	1,52%											
Ristrutturazione di edifici esistenti	CCM 7.2	0,08%	18	0,08%	0,08%							T	100,00%
Installazione, manutenzione e riparazione di dispositivi per l'efficienza energetica	CCM 7.3	0,43%	89	0,39%	0,39%						A		90,59%
Installazione, manutenzione e riparazione di strumenti e dispositivi per la misurazione, la regolazione e il controllo delle prestazioni energetiche degli edifici	CCM 7.5	0,80%	182	0,80%	0,80%						A		100,00%
Installazione, manutenzione e riparazione di tecnologie per le energie rinnovabili	CCM 7.6	0,08%	1	0,01%	0,01%						A		8,17%
Soluzioni basate sui dati per la riduzione delle emissioni di gas serra	CCM 8.2	0,00%											
Ricerca, sviluppo e innovazione vicini al mercato	CCM 9.1	0,13%	30	0,13%	0,13%						A		99,88%
Ricerca, sviluppo e innovazione per la cattura diretta di CO2 direttamente nell'atmosfera	CCM 9.2	0,00%											
Servizi professionali connessi alla prestazione energetica degli edifici	CCM 9.3	0,52%	96	0,42%	0,42%						A		81,57%
Somma dell'allineamento per obiettivo					**23,48%**		**0,37%**						
Totale KPI (fatturato)		**49,92%**	**5.422**	**23,85%**	**23,48%**		**0,37%**				**19,27%**	**0,08%**	**47,78%**

Allegato II - Modello per i KPI delle imprese non finanziarie - Perimetro contabile

Quota delle spese in conto capitale (CapEx) derivanti da prodotti o servizi associati ad attività economiche ammissibili alla tassonomia o allineate alla tassonomia – Scomposizione per attività

Esercizio finanziario 2025

KPI comunicato (fatturato/CapEx/OpEx)		CapEx											
					Obiettivo ambientale delle attività allineate alla tassonomia								
Attività economiche	Codice	KPI ammissibile alla tassonomia (quota di fatturato ammissibile alla tassonomia)	KPI allineato alla tassonomia (valore monetario di fatturato) (milioni di euro)	KPI allineato alla tassonomia (quota di fatturato allineata alla tassonomia)	Mitigazione dei cambiamenti climatici	Adattamento ai cambiamenti climatici	Acqua	Economia Circolare	Inquinamento	Biodiversità	Attività abilitante (A dove applicabile)	Attività di transizione (T dove applicabile)	Quota allineata alla tassonomia sul totale ammissibile alla tassonomia
Infrastrutture di prevenzione e protezione dal rischio di alluvione	CCA 14.2	1,02%	91	1,02%		1,02%					A		100,00%
Raccolta e trasporto di rifiuti pericolosi	PPC 2.1	0,00%											
Approvvigionamento idrico	WTR 2.1	0,03%	3	0,03%			0,03%						100,00%
Produzione di risorse idriche alternative per scopi diversi dal consumo umano	CE 2.2	0,00%											
Sistemi di drenaggio urbano sostenibile (SUDS)	WTR 2.3	0,00%											
Produzione di idrogeno	CCM 3.10	0,04%											
Fabbricazione di materie plastiche in forme primarie	CCM 3.20	0,19%											
Fabbricazione di apparecchiature per la produzione e l'utilizzo di idrogeno	CCM 3.2	0,10%	9	0,10%	0,10%						A		100,00%
Fabbricazione di tecnologie a basse emissioni di carbonio per i trasporti	CCM 3.3	2,09%	22	0,24%	0,24%						A		11,53%
Fabbricazione di batterie	CCM 3.4	0,00%											
Manutenzione di strade e autostrade	CE 3.4	0,03%											
Uso del calcestruzzo nell'ingegneria civile	CE 3.5	0,01%											
Fabbricazione di altre tecnologie a basse emissioni di carbonio	CCM 3.6	0,01%											
Accumulo di energia termica	CCM 4.11	0,00%		0,00%	0,00%						A		100,00%
Produzione di biogas e biocarburanti destinati ai trasporti e di bioliquidi	CCM 4.13	1,53%	136	1,53%	1,53%								100,00%
Reti di trasmissione e distribuzione di gas rinnovabili e a basse emissioni di carbonio	CCM 4.14	31,53%	1.495	16,73%	16,73%								53,07%
Distribuzione del teleriscaldamento/teleraffrescamento	CCM 4.15	0,00%											
Produzione di energia elettrica mediante tecnologia solare fotovoltaica	CCM 4.1	0,04%	2	0,02%	0,02%								51,52%
Fornitura di soluzioni IT/OT basate sui dati	CE 4.1	0,04%											
Cogenerazione ad alto rendimento di calore/freddo ed energia elettrica a partire da combustibili gassosi fossili	CCM 4.30	0,13%											
Produzione di energia elettrica a partire dall'energia eolica	CCM 4.3	0,01%											
Produzione di energia elettrica a partire dall'energia idroelettrica	CCM 4.5	0,00%											
Trasmissione e distribuzione di energia elettrica	CCM 4.9	38,95%	3.479	38,95%	38,95%						A		100,00%

KPI comunicato (fatturato/CapEx/OpEx) — CapEx

Attività economiche	Codice	KPI ammissibile alla tassonomia (quota di fatturato ammissibile alla tassonomia)	KPI allineato alla tassonomia (valore monetario di fatturato) (milioni di euro)	KPI allineato alla tassonomia (quota di fatturato allineata alla tassonomia)	Obiettivo ambientale delle attività allineate alla tassonomia						Attività abilitante (A dove applicabile)	Attività di transizione (T dove applicabile)	Quota allineata alla tassonomia sul totale ammissibile alla tassonomia
					Mitigazione dei cambiamenti climatici	Adattamento ai cambiamenti climatici	Acqua	Economia Circolare	Inquinamento	Biodiversità			
Trasporto di CO2	CCM 5.11	0,47%	42	0,47%	0,47%						A		100,00%
Costruzione, espansione e gestione di sistemi di raccolta, trattamento e fornitura di acqua	CCM 5.1	0,01%	1	0,01%	0,01%								92,29%
Rinnovo di sistemi di raccolta, trattamento e fornitura di acqua	CCM 5.2	0,06%	6	0,06%	0,06%								100,00%
Digestione anaerobica di rifiuti organici	CCM 5.7	0,20%	10	0,11%	0,11%								56,44%
Infrastrutture per la mobilità personale, ciclologistica	CCM 6.13	0,01%											
Infrastrutture per il trasporto ferroviario	CCM 6.14	0,02%											
Infrastrutture che consentono il trasporto su strada e il trasporto pubblico	CCM 6.15	0,02%											
Infrastrutture per il trasporto per vie d'acqua	CCM 6.16	0,02%											
Trasporto mediante moto, autovetture e veicoli commerciali	CCM 6.5	0,05%											
Costruzione di nuovi edifici	CCM 7.1	0,55%	44	0,49%	0,49%								90,13%
Ristrutturazione di edifici esistenti	CCM 7.2	0,65%	33	0,36%	0,36%							T	56,25%
Installazione, manutenzione e riparazione di dispositivi per l'efficienza energetica	CCM 7.3	0,12%	11	0,12%	0,12%						A		96,67%
Installazione, manutenzione e riparazione di stazioni di ricarica per veicoli elettrici negli edifici (e negli spazi adibiti a parcheggio di pertinenza degli edifici)	CCM 7.4	0,00%		0,00%	0,00%						A		100,00%
Installazione, manutenzione e riparazione di strumenti e dispositivi per la misurazione, la regolazione e il controllo delle prestazioni energetiche degli edifici	CCM 7.5	1,57%	140	1,57%	1,57%						A		100,00%
Installazione, manutenzione e riparazione di tecnologie per le energie rinnovabili	CCM 7.6	0,02%	2	0,02%	0,02%						A		91,97%
Elaborazione dei dati, hosting e attività correlate	CCM 8.1	0,03%											
Soluzioni basate sui dati per la riduzione delle emissioni di gas serra	CCM 8.2	0,01%		0,00%	0,00%						A		72,02%
Ricerca, sviluppo e innovazione vicini al mercato	CCM 9.1	0,19%	14	0,16%	0,16%						A		84,12%
Servizi professionali connessi alla prestazione energetica degli edifici	CCM 9.3	0,11%	10	0,11%	0,11%						A		100,00%
Somma dell'allineamento per obiettivo					**61,06%**	**1,02%**	**0,03%**						
Totale KPI (CapEx)		**79,86%**	**5.548**	**62,11%**	**61,06%**	**1,02%**	**0,03%**				**42,75%**	**0,36%**	**77,78%**

Allegato II - Modello per i KPI delle imprese non finanziarie - Perimetro contabile

Quota delle spese operative (OpEx) derivanti da prodotti o servizi associati ad attività economiche ammissibili alla tassonomia o allineate alla tassonomia – Scomposizione per attività

Esercizio finanziario 2025

KPI comunicato (fatturato/CapEx/OpEx)					OpEx								
					Obiettivo ambientale delle attività allineate alla tassonomia								
Attività economiche	Codice	KPI ammissibile alla tassonomia (quota di fatturato ammissibile alla tassonomia)	KPI allineato alla tassonomia (valore monetario di fatturato) (milioni di euro)	KPI allineato alla tassonomia (quota di fatturato allineata alla tassonomia)	Mitigazione dei cambiamenti climatici	Adattamento ai cambiamenti climatici	Acqua	Economia Circolare	Inquinamento	Biodiversità	Attività abilitante (A dove applicabile)	Attività di transizione (T dove applicabile)	Quota allineata alla tassonomia sul totale ammissibile alla tassonomia
Conservazione e ripristino, di habitat, ecosistemi e specie	BIO 1.1	0,06%											
Approvvigionamento idrico	WTR 2.1	1,09%	13	1,09%			1,09%						100,00%
Trattamento delle acque reflue urbane	WTR 2.2	0,17%											
Bonifica di discariche non conformi alla legge e di discariche abbandonate o illegali.	PPC 2.3	0,08%											
Bonifica di siti e aree contaminate	PPC 2.4	0,05%											
Fabbricazione di tecnologie per le energie rinnovabili	CCM 3.1	0,01%											
Soluzioni basate sulla natura per la prevenzione e la protezione dal rischio di alluvioni e siccità	WTR 3.1	0,02%											
Fabbricazione di materie plastiche in forme primarie	CCM 3.20	0,30%											
Ristrutturazione di edifici esistenti	CE 3.2	0,00%											
Fabbricazione di tecnologie a basse emissioni di carbonio per i trasporti	CCM 3.3	15,91%	7	0,56%	0,56%							A	3,51%
Fabbricazione di batterie	CCM 3.4	0,02%											
Produzione di biogas e biocarburanti destinati ai trasporti e di bioliquidi	CCM 4.13	1,09%	13	1,09%	1,09%								100,00%
Reti di trasmissione e distribuzione di gas rinnovabili e a basse emissioni di carbonio	CCM 4.14	7,52%	32	2,72%	2,72%								36,13%
Installazione e funzionamento di pompe di calore elettriche	CCM 4.16	0,01%											
Produzione di energia elettrica mediante tecnologia solare fotovoltaica	CCM 4.1	0,96%	11	0,96%	0,96%								99,71%
Cogenerazione ad alto rendimento di calore/freddo ed energia elettrica a partire da combustibili gassosi fossili	CCM 4.30	3,84%											
Produzione di energia elettrica a partire dall'energia idroelettrica	CCM 4.5	0,03%										A	
Trasmissione e distribuzione di energia elettrica	CCM 4.9	11,32%	133	11,25%	11,25%								99,34%
Costruzione, espansione e gestione di sistemi di raccolta, trattamento e fornitura di acqua	CCM 5.1	0,02%		0,01%	0,01%								49,45%
Costruzione, espansione e gestione di sistemi di raccolta e trattamento delle acque reflue	CCM 5.3	0,00%											
Raccolta e trasporto di rifiuti non pericolosi in frazioni separate alla fonte	CCM 5.5	0,01%											
Digestione anaerobica di rifiuti organici	CCM 5.7	1,20%	8	0,71%	0,71%								59,37%
Infrastrutture per la mobilità personale, ciclologistica	CCM 6.13	0,49%											

KPI comunicato (fatturato/CapEx/OpEx) — OpEx

Attività economiche	Codice	KPI ammissibile alla tassonomia (quota di fatturato ammissibile alla tassonomia)	KPI allineato alla tassonomia (valore monetario di fatturato) (milioni di euro)	KPI allineato alla tassonomia (quota di fatturato allineata alla tassonomia)	Obiettivo ambientale delle attività allineate alla tassonomia						Attività abilitante (A dove applicabile)	Attività di transizione (T dove applicabile)	Quota allineata alla tassonomia sul totale ammissibile alla tassonomia
					Mitigazione dei cambiamenti climatici	Adattamento ai cambiamenti climatici	Acqua	Economia Circolare	Inquinamento	Biodiversità			
Infrastrutture per il trasporto ferroviario	CCM 6.14	1,26%											
Infrastrutture per il trasporto per vie d'acqua	CCM 6.16	0,20%											
Infrastrutture aeroportuali	CCM 6.17	0,00%											
Costruzione di nuovi edifici	CCM 7.1	1,30%											
Installazione, manutenzione e riparazione di dispositivi per l'efficienza energetica	CCM 7.3	5,56%	60	5,04%	5,04%						A		90,64%
Installazione, manutenzione e riparazione di strumenti e dispositivi per la misurazione, la regolazione e il controllo delle prestazioni energetiche degli edifici	CCM 7.5	0,27%	3	0,27%	0,27%						A		100,00%
Installazione, manutenzione e riparazione di tecnologie per le energie rinnovabili	CCM 7.6	0,01%											
Elaborazione dei dati, hosting e attività connesse	CCM 8.1	0,79%											
Ricerca, sviluppo e innovazione vicini al mercato	CCM 9.1	2,47%	29	2,46%	2,46%						A		99,77%
Servizi professionali connessi alla prestazione energetica degli edifici	CCM 9.3	7,97%	72	6,07%	6,07%						A		76,16%
Somma dell'allineamento per obiettivo					**31,14%**		**1,09%**						
Totale KPI (OpEx)		**64,02%**	**381**	**32,23%**	**31,14%**		**1,09%**				**25,66%**	**50,31%**	

Informativa volontaria – Perimetro consolidamento imprese soggette a direzione e coordinamento

Si riporta di seguito una vista sintetica della quota di allineamento (Green Asset Ratio) riferita alle imprese soggette a direzione e coordinamento, direttamente e indirettamente, da parte di CDP (Perimetro CSRD):

	Ammissibilità (%)		Allineamento (%)	
GAR (%) Gruppo CDP	2025	2024	2025	2024
GAR (%) CapEx	26,74%	17,06%	12,80%	8,26%
GAR (%) Turnover	18,08%	12,07%	5,77%	3,49%

Per il dettaglio dei template si rimanda alla sezione 7.6 Allegati informativa CSRD.

CAMBIAMENTI CLIMATICI

STRATEGIA

E1 SBM-3 – IMPATTI, RISCHI E OPPORTUNITÀ RILEVANTI E LORO INTERAZIONE CON LA STRATEGIA E IL MODELLO AZIENDALE

Nell'ambito dell'analisi di doppia materialità del Gruppo è stato individuato come materiale il rischio di medio-lungo termine legato alla possibile riduzione dei ricavi e all'aumento dei costi, connessi sia ai rischi fisici sia ai rischi di transizione delle controparti, in particolare delle società partecipate operanti nei settori Oil & Gas, Costruzioni e Cantieristica Navale.

Tabella sul rischio climatico ambientale

Rischio climatico rilevante identificato	Tipo di rischio climatico	Orizzonti temporali
Riduzione dei ricavi/aumento dei costi a causa di rischi fisici che attengono alla controparte	Rischio fisico legato al clima	Medio e lungo periodo
Riduzione dei ricavi/aumento dei costi a causa di rischi di transizione che attengono alla controparte	Rischio di transizione legato al clima	Medio e lungo periodo

La valutazione dei rischi ha coinvolto in primis un panel di esperti all'interno della Direzione Rischi di Gruppo, affiancati da un supporto consulenziale della struttura Internal Audit di Capogruppo, quest'ultima in qualità di advisor. L'analisi è il risultato di una valutazione *expert-based*, che tiene conto delle evidenze quali-quantitative disponibili (sia su base storica che in ottica *forward-looking*) e incorpora l'impatto di fattori *mitigant* già in essere o la cui adozione è da considerare certa/altamente probabile in base alle informazioni a oggi disponibili.

Attualmente non è stato definito un processo strutturato di analisi della resilienza e non è stata condotta una specifica valutazione della resilienza della strategia e del modello di business rispetto ai cambiamenti climatici.

E1-1 – PIANO DI TRANSIZIONE PER LA MITIGAZIONE DEI CAMBIAMENTI CLIMATICI

Il supporto alle misure di mitigazione del cambiamento climatico e allo sviluppo di infrastrutture per la transizione energetica sono temi centrali della strategia del Gruppo CDP, che nel proprio Piano Strategico 2025-2027 ha individuato la Transizione verde e "giusta" tra le quattro priorità di intervento (per approfondimenti sugli impegni e obiettivi relativi ai cambiamenti climatici si rimanda alla sezione "ESRS 2 SBM-1 – Strategia, modello aziendale e catena del valore").

In tale ottica, il Piano ESG 2025-27 include target relativi alla decarbonizzazione delle emissioni di ambito 1, 2 e 3 (per maggiori informazioni si rimanda alla sezione "E1-4 Obiettivi relativi alla mitigazione dei cambiamenti climatici"). Mentre i target relativi alle emissioni GHG di ambito 1 e 2 del Gruppo CDP sono allineati allo scenario Net Zero 2050[74], l'obiettivo relativo alla decarbonizzazione del portafoglio[75] di CDP è allineato[76] allo scenario "Stated Policies Scenario" (STEPS) dell'International Energy Agency (IEA). Questo, perché CDP opera come finanziatore di lungo periodo e interviene in situazioni di fallimento di mercato: in contesti di crisi economica o turbolenze settoriali, è necessario garantire liquidità o capitale ad aziende che potrebbero altrimenti trovarsi in difficoltà finanziarie. Tale supporto è essenziale per la stabilità economica del Paese e non sempre può essere subordinato a obiettivi immediati di decarbonizzazione e pertanto CDP non ha ancora adottato un Piano di Transizione come definito sulla base degli standard di riferimento. Tuttavia, come previsto anche dalle linee guida strategiche 2025-2027 che orientano le priorità di intervento di CDP, il supporto alla transizione verde e giusta rientra tra i quattro macro-obiettivi e direttrici strategiche di azione. In particolare, CDP ha identificato le seguenti direttrici strategiche prioritarie di sviluppo per l'Italia su cui focalizzare i propri interventi: (i) migliorare l'efficienza energetica del patrimonio immobiliare e delle infrastrutture pubbliche; (ii) potenziare la capacità di generazione da fonti rinnovabili,

[74] *International Energy Agency* (2021), *Net Zero by 2050*.
[75] L'obiettivo è riferito ai finanziamenti diretti alle imprese e alle infrastrutture, sia nel mercato domestico che internazionale, ivi inclusi i finanziamenti per la cooperazione internazionale, anche per il tramite di strumenti di finanza alternativa (minibond) gestiti da CDP.
[76] Si assume come riferimento la composizione del portafoglio nell'anno base 2022.

favorendo modelli energetici decentralizzati, sistemi di accumulo e lo sviluppo delle reti elettriche; (iii) promuovere nuovi vettori e tecnologie a basse emissioni, quali biometano, idrogeno verde, tecnologie nucleari di nuova generazione e soluzioni di cattura, stoccaggio e utilizzo del carbonio; (iv) sostenere la mobilità sostenibile, attraverso il rinnovo dei veicoli, l'espansione delle infrastrutture di ricarica elettrica e il rafforzamento del trasporto pubblico a ridotto impatto ambientale; (v) favorire l'economia circolare mediante investimenti in impianti e infrastrutture per la gestione dei rifiuti e lo sviluppo di filiere industriali circolari; (vi) rafforzare la tutela delle risorse ambientali e l'adattamento ai cambiamenti climatici, con particolare riferimento al servizio idrico, alle infrastrutture verdi e blu e alla riduzione del rischio idrogeologico.

GESTIONE DEGLI IMPATTI, DEI RISCHI E DELLE OPPORTUNITÀ

E1-2 – POLITICHE RELATIVE ALLA MITIGAZIONE DEI CAMBIAMENTI CLIMATICI E ALL'ADATTAMENTO AGLI STESSI

Il Gruppo CDP riconosce nella sostenibilità una guida per la definizione dei propri obiettivi e, in coerenza con la volontà di essere un'organizzazione *policy-driven*, si è dotato di un importante corpo normativo rappresentato dalle politiche di sostenibilità, che indicano le modalità con cui integrare la sostenibilità nel proprio modello operativo.

Le politiche di sostenibilità sono in primis approvate e applicate alla operatività della Capogruppo che si impegna affinché siano progressivamente estese alle società soggette a direzione e coordinamento. Queste ultime le adeguano al proprio modello organizzativo e di business, nel rispetto del principio di proporzionalità e tenuto conto dei profili di autonomia decisionale posta in capo agli organi societari delle società del Gruppo.

I contenuti delle politiche, che mirano a integrare gli aspetti di sostenibilità nell'operatività di CDP, sono definiti nel rispetto delle dichiarazioni e convenzioni, degli standard, dei princìpi, delle linee guida e delle raccomandazioni generalmente accettate a livello internazionale.

Le politiche di sostenibilità sono approvate dal Consiglio di Amministrazione e sono oggetto di aggiornamento periodico con cadenza almeno triennale, come definito nel corpo documentale stesso. Tali aggiornamenti sono previsti, per esempio, per riflettere a titolo esemplificativo e non esaustivo, l'evoluzione normativa e regolamentare, il mutamento del contesto di riferimento e/o in caso di adozione di un nuovo piano strategico.

La verifica della conformità con le singole politiche di sostenibilità è demandata a diverse strutture aziendali in relazione agli ambiti di applicazione.

Il processo di elaborazione e aggiornamento delle politiche di sostenibilità prevede il coinvolgimento e il confronto con tutte le funzioni interne rilevanti identificate sulla base del contenuto e delle finalità del documento. Prima di essere approvate dal Consiglio di Amministrazione, le politiche sono oggetto anche di consultazioni, ovvero di un confronto con esperti di business, di sostenibilità e rappresentanti della società civile.

Relativamente ai cambiamenti climatici e ai relativi impatti materiali connessi alle attività di business svolte dal Gruppo, si evidenziano in particolar modo le politiche di sostenibilità riportate nella tabella "Principali politiche rilevanti per i cambiamenti climatici".

Principali politiche rilevanti per i cambiamenti climatici

Politica	Descrizione
Framework di Sostenibilità[77]	Descrive i princìpi ispiratori e metodologici, gli ambiti e le modalità operative che il Gruppo CDP adotta e implementa per l'integrazione e la gestione della sostenibilità all'interno del proprio sistema organizzativo, delle scelte di business e dei processi operativi, nel rispetto della normativa esterna e di quella interna collegata. L'obiettivo è quello di generare esternalità positive dal punto di vista sociale e ridurre gli impatti ambientali, attraverso un dialogo strutturato e trasparente con i propri stakeholder. Tra le principali iniziative a sostegno degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile, il Framework prevede azioni mirate a promuovere energia pulita e accessibile (SDG7), città e mobilità sostenibili (SDG11), consumo e produzione responsabili (SDG12) e lotta ai cambiamenti climatici (SDG13), tramite finanziamenti mirati e investimenti volti a questi obiettivi, sia a livello nazionale che internazionale. Per maggiori informazioni su Responsabilità, Perimetro, Monitoraggio, Principali riferimenti normativi e Trasparenza, si rimanda al paragrafo "G1-1 – Politiche in materia di cultura d'impresa e condotta delle imprese".
Politica Generale di Finanziamento Responsabile[78] **Politica Generale di Investimento Responsabile**[79]	Guidano le attività di finanziamento e investimento, verso interventi in grado di generare impatti positivi in termini ESG, individuando obiettivi e ambiti prioritari di intervento, esclusioni sistematiche su specifici temi etici, ambientali e settoriali. Nel dettaglio: • descrivono i macro-obiettivi strategici e campi d'intervento su cui il Gruppo orienta la propria attività, tra cui anche quella della Transizione verde e "giusta", stabilendo che le scelte di finanziamento/investimento sono orientate nel pieno rispetto della natura e dell'ecosistema, valutando le operazioni, tra l'altro, in termini di contribuzione agli obiettivi di transizione energetica e climatica sia dal punto di vista tecnico sia ambientale; • identificano criteri di esclusione ESG, tra cui l'esclusione di progetti che implichino la minaccia per le specie in via di estinzione, ovvero il significativo deterioramento di aree particolarmente meritevoli di protezione (quali, a titolo esemplificativo, aree umide registrate dalla Convenzione di Ramsar; aree protette di categoria I-VI registrate dalla International Union for the Conservation of Nature (IUCN); siti identificati dall'Alliance for Zero Extinction) e attività non conformi alle disposizioni della Convenzione sul commercio internazionale di specie a rischio di estinzione della fauna o flora, o attività di deforestazione che coinvolgano foreste pluviali o tropicali, tranne quando vi sia una espressa autorizzazione. Inoltre, per le operazioni con un significativo impatto sull'ambiente, vengono richieste appropriate misure di mitigazione attraverso l'impiego delle migliori tecnologie disponibili sul mercato globale; • escludono il supporto a determinati settori sempre al fine di garantire la sostenibilità ambientale, lo sviluppo sociale e il rispetto dei diritti fondamentali degli stakeholder, rimandano alle politiche settoriali adottate da CDP per i settori di maggiore rilevanza e/o meritevoli di specifiche attenzioni per le tematiche di sostenibilità, per quanto riguarda le specifiche esclusioni identificate a seconda del settore di riferimento della controparte/progetto oggetto del finanziamento. Per maggiori informazioni su Responsabilità, Perimetro, Monitoraggio, Principali riferimenti normativi e Trasparenza, si rimanda al paragrafo "G1-1 – Politiche in materia di cultura d'impresa e condotta delle imprese".

[77] https://www.cdp.it/internet/public/cms/documents/CDP_Framework_sostenibilita.pdf
[78] https://www.cdp.it/internet/public/cms/documents/CDP_Politica_generale_di_finanziamento_responabile.pdf
[79] https://www.cdp.it/resources/cms/documents/CDP-politica-generale-di-investimento-responsabile.pdf

Politica	Descrizione
Politica del Settore Energia[80]	Promuove l'incremento e integrazione della capacità di generazione da fonti rinnovabili, l'elettrificazione dei consumi energetici e promozione dell'efficienza energetica, lo sviluppo di nuove tecnologie e nuovi vettori energetici. Definisce i criteri di trattamento ed esclusione che il Gruppo si impegna ad applicare, al fine di orientare le proprie decisioni di finanziamento e investimento nel settore dell'energia. Ai sensi della politica, il Gruppo valuta la sostenibilità delle iniziative del settore energetico in relazione alla loro compatibilità con la traiettoria di decarbonizzazione e la conformità a quanto definito dall'International Energy Agency (IEA) come percorso di raggiungimento della neutralità carbonica al 2050, con l'obiettivo di promuovere le iniziative che concorrono a tal fine, tenendo comunque in considerazione la sicurezza energetica del Paese. La Politica prevede, in particolare, limitazioni riguardanti i seguenti settori: carbone (*upstream* e generazione), petrolifero (*upstream*, *midstream*, raffinazione e generazione), gas (*upstream, midstream* e generazione), nucleare (generazione), rinnovabili e storage, reti energetiche, *waste-to-energy*, efficienza energetica e idrogeno. Per progetti con un impatto ambientale significativo, il Gruppo richiede l'adozione di misure di mitigazione favorendo l'adozione di Best Available Practices, verificando il sostanziale allineamento delle soluzioni proposte alle Best Available Technologies, l'adozione di procedure operative e gestionali in linea con le migliori pratiche e procedure di mercato ai fini della sicurezza; la valutazione delle capacità tecniche e gestionali in linea con le migliori pratiche e procedure di mercato ai fini della sicurezza, nonché valutando le capacità tecniche e gestionali della controparte. **Responsabilità** La versione aggiornata è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di CDP in data 18 dicembre 2025. La struttura responsabile della verifica di conformità delle operazioni di CDP con la Politica del Settore Energia è la Direzione Pubblica Amministrazione. **Perimetro** La Policy si applica all'operatività di CDP nel Settore dell'Energia, relativamente alle operazioni di Investimento (in modalità diretta e, laddove possibile, in modalità indiretta), di Finanziamento (nella sola modalità diretta, relativamente alle controparti private) e rinnovo di tali operazioni. **Monitoraggio** Le Direzioni di Business, Investimenti, Persone, Trasformazione e Relazioni Esterne e Pubblica Amministrazione assicurano il rispetto della politica nelle singole operazioni. **Principali riferimenti normativi** La politica fa riferimento a impegni e normative internazionali (es. Agenda ONU 2030 per lo Sviluppo Sostenibile, "Patto per il clima"), europee (es. *Green Deal*, *Fit for 55*, *Net Zero Industry Act*, *Nature Restoration Law*, piano REPowerEU, *Energy Efficiency Directive* e *Renewable Energy Directive* III) e nazionali (es. Piano Nazionale Integrato per l'Energia e il Clima 2030 – PNIEC, Pacchetto Economia Circolare, Piano Italia Digitale 2026). **Trasparenza** Oltre a essere pubblicata sulla intranet aziendale è resa disponibile anche sul sito istituzionale di CDP (in italiano e in inglese). Il Gruppo CDP assicura altresì la diffusione della politica attraverso attività di formazione e informazione rivolte ai soggetti interessati

[80] https://www.cdp.it/internet/public/cms/documents/CDP_Politica_del_settore_energia.pdf

Politica	Descrizione
Politica del Settore Trasporti[81]	Disciplina le attività di investimento e finanziamento al trasporto su strada, al trasporto su ferro e su impianti fissi, al trasporto per mare e per vie navigabili interne e al trasporto aereo e, per ciascun sottosettore, definisce i criteri di trattamento, limitazione ed esclusione relativi alla realizzazione di infrastrutture, alla costruzione di mezzi (a esclusione della produzione della componentistica) e all'offerta di servizi di trasporto. Il Gruppo focalizza il proprio supporto sull'ammodernamento ed efficientamento delle reti, il potenziamento ed efficientamento dei nodi logistici e lo sviluppo della mobilità urbana e del trasporto pubblico locale, tenendo in considerazione gli obiettivi di decarbonizzazione del settore, per esempio promuovendo una mobilità a basso impatto ambientale e l'adozione di tecnologie che consentano l'ottimizzazione del consumo di energia nel settore e la riduzione delle emissioni di GHG. **Responsabilità** La versione aggiornata è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di CDP in data 18 dicembre 2025. La struttura responsabile della verifica di conformità delle operazioni di CDP con la Politica del Settore Trasporti è la Direzione Pubblica Amministrazione. **Perimetro** La Policy si applica all'operatività di CDP nel Settore dei Trasporti, relativamente alle operazioni di Investimento (in modalità diretta e, laddove possibile, in modalità indiretta), di Finanziamento (nella sola modalità diretta, relativamente alle controparti private) e al rinnovo di tali operazioni. **Monitoraggio** Le Direzioni di Business, Investimenti, Persone, Trasformazione e Relazioni Esterne e Pubblica Amministrazione assicurano il rispetto della politica nelle singole operazioni. **Principali riferimenti normativi** La politica fa riferimento a impegni e normative internazionali (es. Agenda ONU 2030 per lo Sviluppo Sostenibile) ed europee (es. Green Deal, Fit for 55, Sustainable and smart mobility strategy, Nature Restoration Law), incluso il nuovo pacchetto per i trasporti adottato dalla Commissione Europea, che comprende: il *Sustainable Transport Investment Plan* e l'*High-Speed Rail Action Plan*. **Trasparenza** Oltre a essere pubblicata sulla intranet aziendale è resa disponibile anche sul sito istituzionale di CDP (in italiano e in inglese). Il Gruppo CDP assicura altresì la diffusione della politica attraverso attività di formazione e informazione rivolte ai soggetti interessati.

[81] https://www.cdp.it/internet/public/cms/documents/CDP_Politica_del_Settore_Trasporti.pdf

Politica	Descrizione
Politica per il Settore Agricolo, dell'Industria Alimentare, del Legno e della Carta[82w]	Definisce i criteri di limitazione ed esclusione e gli aspetti da promuovere che il Gruppo si impegna ad applicare, al fine di orientare le proprie decisioni di finanziamento e investimento nel settore agricolo, ovvero relativamente alle relative attività primarie (agricoltura, allevamento, pesca, acquacoltura e silvicoltura) per fini alimentari e non e alle attività di trasformazione (ad esclusione delle attività di vendita e supporto) nell'industria alimentare, della carta e del legno. In linea con il Piano strategico e la strategia di decarbonizzazione del portafoglio, nonché con gli obiettivi definiti a livello europeo per contrastare gli effetti sul cambiamento climatico derivanti dal Settore Agricolo, il Gruppo intende sostenere lo sviluppo di attività in grado di contribuire attivamente alla lotta al cambiamento climatico e valorizzare modelli di business sostenibili che riducano gli impatti ambientali, anche grazie all'utilizzo di innovazione tecnologica e digitale. In linea con gli obiettivi sanciti dalla Politica, il Gruppo non supporta controparti che, per il trasporto di prodotti deperibili, utilizzano come prassi il trasporto aereo a lunga distanza per una parte prevalente del proprio fatturato e/o che non hanno adottato o che non si impegnano formalmente ad adottare un piano di riduzione delle emissioni legate al trasporto merci. Infine, per proteggere gli ecosistemi e disincentivare le attività che contribuiscono al degrado degli habitat naturali, delle foreste, delle zone di interesse internazionale e del suolo e del sottosuolo, anche ai fini della mitigazione dei cambiamenti climatici, il Gruppo non supporta controparti per le quali vi sia evidenza di un coinvolgimento diretto o indiretto in attività di disboscamento illegale, disboscamento o deforestazione di foreste primarie, pluviali o tropicali. **Responsabilità** La Politica è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 19 dicembre 2023. La struttura responsabile della verifica di conformità delle operazioni di CDP con la Politica del Settore Agricolo, dell'Industria Alimentare, del Legno e della Carta è la Direzione Pubblica Amministrazione. **Perimetro** Il perimetro di applicabilità della presente Politica è riferibile all'operatività di CDP nel Settore Agricolo e nei Settori dell'Industria Alimentare, del Legno e della Carta, relativamente alle Attività Primarie e alle Attività di Trasformazione della materia prima, relativamente alle operazioni di Investimento (in modalità diretta e, laddove possibile, in modalità indiretta), di Finanziamento (nella sola modalità diretta, relativamente alle controparti private) e rinnovo di tali operazioni. **Monitoraggio** Le Direzioni di Business, Investimenti, Persone, Trasformazione e Relazioni Esterne e Pubblica Amministrazione assicurano il rispetto delle politiche nelle singole operazioni. **Principali riferimenti normativi** La politica fa riferimento a impegni e normative internazionali (es. Agenda ONU 2030 per lo Sviluppo Sostenibile), europee (es. Green Deal, strategia "Dal produttore al consumatore", Strategia Europea per la Biodiversità al 2030, Politica Agricola Comune - PAC) e nazionali (es. Piano Strategico Nazionale della PAC). **Trasparenza** Oltre a essere pubblicata sulla intranet aziendale è resa disponibile anche sul sito istituzionale di CDP (in italiano e in inglese). Il Gruppo CDP assicura altresì la diffusione della politica attraverso attività di formazione e informazione rivolte ai soggetti interessati.

Le politiche di sostenibilità fin qui descritte sono le principali connesse agli impatti sul cambiamento climatico e ambientali più in generale collegati alle attività di *business* svolte dal Gruppo.

Infine, relativamente alla gestione dei rischi connessi ai cambiamenti climatici, il Gruppo ha adottato la Politica di Valutazione e Gestione dei Rischi ESG.

[82] https://www.cdp.it/internet/public/cms/documents/CDP_Politica_settore_agricolo_industria_alimentare_legno_carta.pdf

Politica	Descrizione
Politica di valutazione e Gestione dei Rischi ESG	Tale Politica descrive i principi e le metriche a cui il Gruppo deve attenersi nella valutazione ed il monitoraggio dei rischi di natura ESG, analizzando le potenziali ricadute delle iniziative di finanziamento/investimento sul rischio di credito, azionario, operativo e liquidità. La Politica definisce alcuni requisiti minimi riguardanti le tipologie di operazioni che devono essere necessariamente sottoposte a valutazione e le relative soglie minime di rilevanza espresse in termini di esposizione lorda. L'approccio per la valutazione dei rischi ESG è di norma di tipo analitico e considera un insieme di dati quantitativi e analisi qualitative, ponderati sulla base di un giudizio esperto. Tale approccio valutativo fornisce un giudizio di merito distinto per le tre componenti: rischi climatici ed ambientali (E), sociali (S) e di governance (G). Le singole società del Gruppo, sulla base delle caratteristiche del proprio business, delle tipologie di rischio assunte e del contesto di riferimento, possono adottare metodologie di valutazione specifiche, purché in linea con quanto previsto nella presente politica e applicando sempre in maniera ragionevole un principio di proporzionalità. Sono stati identificati i principali rischi ESG connessi all'operatività del Gruppo e ai temi materiali, e sono state predisposte misure organizzative, controlli e strumenti dedicati, con l'obiettivo di ridurli, minimizzandone gli eventuali impatti. Il Gruppo CDP è principalmente esposto a rischi legati al cambiamento climatico in maniera indiretta attraverso gli impatti che influenzano le controparti e la clientela. Oltre agli impatti indiretti, vengono cionondimeno riconosciuti e analizzati anche gli impatti diretti delle categorie ESG che contribuiscono ai rischi associati al credito, agli investimenti, alle operazioni e alla reputazione. Per maggiori informazioni su Responsabilità, Perimetro, Monitoraggio, Principali riferimenti normativi e Trasparenza, si rimanda al paragrafo "G1-1 – Politiche in materia di cultura d'impresa e condotta delle imprese.

E1-3 – AZIONI E RISORSE RELATIVE ALLE POLITICHE IN MATERIA DI CAMBIAMENTI CLIMATICI

Nel 2025 il Gruppo ha continuato a supportare il contrasto ai cambiamenti climatici, con interventi a favore della riduzione delle emissioni clima alteranti, della prevenzione e della riduzione del rischio idrogeologico e del miglioramento della resilienza delle infrastrutture, nonché attraverso il sostegno ai propri clienti nei loro piani di transizione.

Tali azioni hanno contribuito agli impegni del Piano ESG 2025-2027 connessi alle Linee guida "Azioni per il clima e riduzione delle emissioni" e "Incentivazione alla transizione verde del Paese" (per ulteriori dettagli si rimanda alla sezione "ESRS 2 SBM-1– Strategia, modello aziendale e catena del valore").

A titolo esemplificativo, alcune iniziative del 2025, riconducibili alla leva di decarbonizzazione relativa al ricorso a finanziamenti green, hanno riguardato:

- **incentivazione di comportamenti virtuosi da parte delle aziende** e di investimenti che abilitino la transizione ecologica, quali i prestiti cosiddetti *Sustainability-Linked Loan* (SLL), che prevedono premialità legate al raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità prefissati. Questi prestiti non solo riducono il costo del capitale per le imprese, ma mirano a creare un circolo virtuoso dove l'attenzione all'impatto e la performance economica si potenziano reciprocamente, favorendo uno sviluppo più sostenibile e vantaggioso per l'intero sistema Paese, spesso collegando i tassi applicati a KPI legati alla riduzione delle emissioni CO_2
- iniziative a favore della Pubblica Amministrazione[83], grazie a:
  - un insieme di finanziamenti concessi per l'adeguamento e ammodernamento dei sistemi di illuminazione pubblica che si stima abbiano ridotto i consumi energetici delle amministrazioni beneficiarie di oltre 450 MWh;
  - prestiti concessi al fine di riqualificare il patrimonio edilizio dal punto di vista energetico che si stima abbiano ridotto i corrispondenti consumi energetici di circa 10.500 MWh;
- attività di **advisory**, nell'ambito del **Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR)**, per esempio il supporto al Ministero dell'Ambiente e della sicurezza Energetica, titolare della linea di investimento "Isole Verdi", per il miglioramento e rafforzamento ambientale ed energetico dei Comuni delle 19 isole minori non interconnesse; il supporto al Dipartimento per gli Affari Regionali e le Autonomie per la linea di investimento "Green communities" che sostiene lo sviluppo sostenibile dei territori rurali e di montagna e, infine, il supporto al Ministero della Giustizia per la linea di investimento "Costruzione di edifici, riqualificazione e rafforzamento dei beni immobili dell'amministrazione della giustizia" che mira a riqualificare e valorizzare il patrimonio immobiliare dell'amministrazione della giustizia in chiave ecologica e digitale;
- attività di **advisory** nell'ambito del Programma di **investimento europeo InvestEU**, in qualità di Advisory Partner della Commissione Europea a supporto della Pubblica Amministrazione per la realizzazione di investimenti finalizzati all'efficientamento energetico. In particolare,

[83] Il valore degli indicatori di risultato si riferisce ai risultati attesi degli interventi finanziati attraverso le risorse impegnate da CDP nel 2025 per le operazioni di importo superiore a 500 mila euro, raccolti al momento della stipula, e corretti eliminando gli outlier.

per il 2025 si evidenzia l'erogazione di servizi di consulenza in favore di cinque progetti volti a un miglioramento energetico.

- **finanziamenti con risorse proprie di CDP nei Paesi partner della Cooperazione e nei mercati emergenti** con impatti positivi dal punto di vista ambientale, come, per esempio, il sostegno di progetti per lo sviluppo sostenibile nel settore energy, in particolare nelle energie rinnovabili, a favore dell'efficienza energetica per il raggiungimento di soglie rilevanti di *energy saving* e *clean transportation*. Nel corso dell'anno è stata stipulata la prima operazione di finanziamento a valere sul nuovo strumento in ambito Piano Mattei "Plafond Africa", per una quota pari a 110 milioni di euro, finalizzata alla realizzazione di un impianto fotovoltaico in Egitto. Il Progetto rientra nel programma emergenziale del Governo egiziano per installare nuova capacità di generazione elettrica da rinnovabili al fine di contrastare la crisi energetica in atto nel Paese, ridurre la dipendenza dalle fonti fossili e contenere il costo di generazione dell'elettricità;
- **finanziamenti a valere sul Fondo Italiano per il Clima**, istituito presso il Ministero dell'Ambiente e della Sicurezza Energetica (MASE), nella cui governance sono coinvolti Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) e Ministero degli Affari Esteri e della Iooperazione Internazionale (MAECI), con l'obiettivo di rispondere agli impegni assunti dall'Italia nell'ambito della finanza per il clima. Per ulteriori dettagli sulle iniziative stipulate si rimanda al Capitolo 4, paragrafo 4.1.1.5 "Internazionale" della Relazione sulla gestione.

Infine, nell'ambito del **settore immobiliare**, nel corso dell'anno CDP Real Asset SGR ha progredito nell'integrazione di fattori ambientali non solo nella strategia, nelle politiche e nel quadro di governo dei rischi, ma anche nella strutturazione dei prodotti di investimento e operatività. A titolo esemplificativo, nel 2025 CDP Real Asset SGR ha:

- rafforzati gli strumenti e i flussi di raccolta dati, inclusi questionari dedicati agli indicatori sui Principali Effetti Negativi (PAI), relativi ai consumi energetici e alle emissioni di gas a effetto serra degli asset immobiliari, migliorando la copertura e la qualità dei dati ai fini della rendicontazione, anche attraverso l'adozione della metodologia PCAF per la contabilizzazione delle emissioni degli attivi immobiliari finanziati;
- utilizzato il PAI Statement come riferimento metodologico per la misurazione e la prioritizzazione degli effetti negativi connessi ai consumi energetici e alle emissioni di gas a effetto serra del portafoglio immobiliare.

Nel corso del 2025 il Gruppo ha anche incrementato il proprio supporto alla **prevenzione e riduzione del rischio idrogeologico** e al **miglioramento della resilienza delle infrastrutture**. Le principali iniziative in quest'ambito hanno riguardato:

- sostegno ai piani di investimento nella sicurezza ed efficienza delle reti di imprese infrastrutturali operanti nel settore idrico. Tra gli interventi più rilevanti:
  - **Irisacqua**, sostenuta in sinergia con il sistema bancario, attraverso il finanziamento di investimenti per la modernizzazione di acquedotti, reti fognarie e impianti di depurazione, con l'obiettivo di migliorare il servizio e aumentare la resilienza delle infrastrutture idriche;
  - **Valle Umbra Servizi**, con un finanziamento con garanzia del Fondo InvestEU, il programma della Commissione Europea per il rilancio degli investimenti privati nell'Unione Europea che ha l'obiettivo di favorire la competitività e la crescita nel lungo periodo, a sostegno del piano di investimenti finalizzato a incrementare l'efficienza e la qualità delle reti, ridurre le perdite idriche, digitalizzare gli impianti, potenziare la separazione tra acque reflue e acque meteoriche e ottimizzare i processi di depurazione e gestione dei fanghi;
- **progetti di Partenariato Pubblico-Privato** – operatività avviata nel corso dell'anno, in linea con gli impegni del Piano Strategico 2025–2027 – nel settore delle infrastrutture idriche, sanitarie e della sanità digitale;
- **supporto alla Pubblica Amministrazione**, sia tramite il supporto tecnico-operativo all'attuazione degli interventi delle aree colpite da eventi alluvionali già attivo dal 2024 (di cui alla linea di investimento PNRR M2C4-2.1. a – "Misure per la riduzione del rischio da inondazioni e idrogeologico"), sia tramite il rinnovo a gennaio 2025 della convenzione con il Commissario Straordinario di Governo alla ricostruzione nei territori colpiti dall'alluvione verificatasi in Emilia-Romagna, Toscana e Marche, che ha previsto l'allargamento del perimetro della collaborazione alle attività di ricostruzione degli edifici pubblici e privati nei territori colpiti.

RISORSE ALLOCATE PER SVOLGERE LE ATTIVITÀ

In coerenza con il Piano Strategico e gli obiettivi del Piano ESG, riconoscendo l'importanza di un uso efficiente delle risorse economiche, nel corso dell'anno sono state effettuate spese e investimenti in progetti di decarbonizzazione, tra cui l'adozione di strumenti per l'accesso a dati forniti da provider esterni e l'automatizzazione dei processi di stima delle emissioni finanziate. Tuttavia, rispetto alle spese in conto capitale (CapEx) e spese operative (OpEx) complessive, l'ammontare delle risorse finanziarie destinate ai progetti interni di decarbonizzazione non risulta rilevante.

METRICHE E OBIETTIVI

E1-4 – OBIETTIVI RELATIVI ALLA MITIGAZIONE DEI CAMBIAMENTI CLIMATICI E ALL'ADATTAMENTO AGLI STESSI

In linea con quanto previsto nel Piano ESG, il Gruppo CDP ha definito specifici target di riduzione delle emissioni di gas a effetto serra. In particolare, per le emissioni di ambito 1 e ambito 2 (calcolate col metodo basato sul mercato) è stato adottato un target combinato, coerente con il perimetro di rendicontazione delle emissioni operative della Società, che prevede la riduzione dell'80% entro il 2027 e del 100% entro il 2030 rispetto al 2019.

Per quanto riguarda l'ambito 3, in riferimento alle attività di finanziamento, il Consiglio di Amministrazione di CDP ha approvato, nel 2023, un primo *target* di riduzione dell'impronta carbonica del portafoglio finanziamenti. L'obiettivo prevede la riduzione entro il 2030 del 30% dell'intensità emissiva complessiva di portafoglio (tCO2e/Mln€) rispetto al valore di baseline 2022 pari a 821 tCO2e/Mln€[84].

L'obiettivo è riferito ai finanziamenti diretti, compresi gli impegni e le garanzie, alle imprese e alle infrastrutture, sia nel mercato domestico che internazionale, ivi inclusi i finanziamenti per la cooperazione internazionale, anche per il tramite di strumenti di finanza alternativa (minibond) gestiti da CDP, per quasi 41,8 miliardi di euro al 31 dicembre 2022 e circa 47,2 miliardi di euro al 31 dicembre 2025. Il perimetro del portafoglio a cui si riferisce il target, pari a circa il 22% delle emissioni finanziate del Gruppo, è stato definito tenendo in considerazione la diffusione di standard internazionalmente riconosciuti per il calcolo delle emissioni, nonché la disponibilità di leve da parte di CDP per poter incidere sulla decarbonizzazione[85]. In linea anche con l'evoluzione degli standard citati, CDP si riserva di estendere il perimetro del target in futuro.

In applicazione dei requisiti informativi previsti dallo standard, a tale target di intensità è associata, a fini meramente rappresentativi, una stima indicativa delle emissioni finanziate in termini assoluti al 2030 pari a un ordine di grandezza di circa 32,4 Mt CO_2e. Tale valore non costituisce un obiettivo autonomo di riduzione delle emissioni finanziate, ma rappresenta una derivazione dal target di intensità emissiva al 2030 pari a 575 tCO2e/Mln€, elaborata sulla base di assunzioni semplificative e non previsionali relative, tra l'altro, alla crescita del portafoglio sottostante. Si evidenzia quindi che eventuali variazioni in aumento del portafoglio sottostante potrebbero comportare incrementi anche rilevanti rispetto alla stima delle emissioni finanziate in termini assoluti al 2030.

CDP considera pertanto il target di intensità emissiva quale unico riferimento per la gestione e il monitoraggio dell'obiettivo di decarbonizzazione delle emissioni finanziate, mentre la stima delle emissioni assolute è fornita esclusivamente per le finalità informative previste dagli standard ESRS ed è soggetta a revisione nel tempo in funzione dell'evoluzione del portafoglio e delle metodologie di stima tempo per tempo disponibili.

Nella definizione dell'obiettivo, CDP ha ipotizzato la crescita del portafoglio creditizio sulla base di quanto previsto dal Piano Strategico. Per stabilire il target sono stati considerati diversi scenari di decarbonizzazione scientificamente riconosciuti elaborati dall'International Energy Agency (IEA), tra cui il Net-Zero by 2050 Scenario e lo Stated Policies Scenario (STEPS); il target è allineato a quest'ultimo scenario[86] che descrive una traiettoria di decarbonizzazione basata sulle politiche energetiche e climatiche globali attualmente adottate dai governi senza assumere il pieno conseguimento di obiettivi di neutralità climatica coerenti con l'Accordo di Parigi. Tale scelta riflette il ruolo di CDP come finanziatore di lungo periodo che interviene in situazioni di fallimento di mercato; pertanto tale supporto, essenziale per la stabilità economica, non sempre può essere subordinato a obiettivi immediati di decarbonizzazione.

La stima delle emissioni di GHG finanziate, su cui CDP ha definito un target di decarbonizzazione, si basa sulla metodologia della Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF) versione 2022:

- per i finanziamenti *general purpose* vengono seguite le indicazioni relative all'*asset class Business loans and unlisted equity*;
- per i finanziamenti con progetto specifico nei settori oil & gas, navale e delle infrastrutture energetiche la metodologia PCAF specifica per

[84] Per le emissioni di ambito 1 e 2 è stato confermato come anno base il 2019, in continuità con il Piano ESG 2022-24, che già prevedeva la riduzione del 100% delle emissioni al 2030, in quanto rappresenta l'ultimo anno pre-Piano per cui erano disponibili dati non impattati dagli effetti della pandemia Covid-19. Per le emissioni di ambito 3 relative alle attività di finanziamento è stato selezionato l'anno base 2022, in quanto il primo con disponibilità di dati rappresentativi necessari a effettuare il calcolo, poiché non materialmente alterati dagli effetti della pandemia Covid-19. L'obiettivo di decarbonizzazione non è stato sottoposto a validazione da parte di iniziative settoriali o organizzazioni esterne, quali la Science Based Targets initiative (SBTi).

[85] In particolar modo, non sono ricomprese le attività inerenti: (i) ai finanziamenti della linea di business Pubblica Amministrazione, per assenza di metodologie di calcolo riconosciute a livello internazionale al momento dell'introduzione del target, (ii) ai finanziamenti verso le banche, in quanto provvista CDP prevalentemente per il finanziamento delle PMI e al momento non si dispone di dati emissivi attendibili, (iii) ai Titoli di Stato e (iv) alle partecipazioni, tenuto in considerazione il fatto che oltre il 90% delle emissioni delle partecipazioni afferisce a un'unica società su cui CDP non esercita direzione e coordinamento e non ha poteri di governance per decreto ministeriale. A ogni modo, si segnala che molte delle aziende detenute in portafoglio hanno già espresso dei target di decarbonizzazione delle proprie attività.

[86] Si assume come riferimento la composizione del portafoglio relativa all'anno base 2022.

l'*asset class Project Finance*[87];

- per i finanziamenti con progetto specifico nel settore difesa, la metodologia PCAF specifica per l'*asset class Sovereign Debt*[88].

Sin dall'anno base la stima delle emissioni include le emissioni di ambito 1, 2 e 3 delle controparti corporate o dei progetti finanziati all'interno del perimetro identificato. Per le attività abilitanti alla transizione, identificate in coerenza con le indicazioni della EU Platform for Sustainable Finance, sono state effettuate specifiche considerazioni, per meglio accompagnare le scelte decisionali di finanziamento e la transizione energetica, in coerenza con le indicazioni del PCAF.

Le principali leve per il raggiungimento del target sono: (i) la limitazione di nuove operazioni di finanziamento, nel settore oil&gas, se non di transition finance, (ii) l'incremento del ricorso a finanziamenti project-specific con valenze positive sugli aspetti di decarbonizzazione, specialmente in alcuni settori (e.g. infrastrutture energetiche), (iii) la valutazione delle emissioni connesse alle singole operazioni oggetto di finanziamento sin dalla fase di pre-screening/istruttoria e l'attivazione di presìdi volti a valutare l'impatto dell'operazione sul portafoglio e sul target di riduzione delle emissioni GHG al 2030 sin dalla fase di pianificazione dell'attività di finanziamento.

Il Piano ESG 2025-2027 prevede inoltre un impegno di 4 miliardi di euro a supporto di azioni per il clima, sostenendo anche progetti dedicati e coerenti con la Tassonomia, laddove previsto.

Per quanto riguarda la propria operatività interna, il Gruppo è da tempo impegnato nella diminuzione delle proprie emissioni dirette. Come definito nel primo Piano ESG 2022-2024 e ribadito dal Piano ESG 2025-2027, CDP ha definito un target di riduzione delle emissioni di ambito 1 e 2 dell'80% al 2027 rispetto alla baseline 2019, ed è impegnata verso un azzeramento completo delle stesse al 2030. Relativamente ai consumi di energia, il Gruppo ha definito il target di consumi di energia provenienti da fonti rinnovabili superiore all'80% (sul totale dell'energia elettrica consumata). La componente incomprimibile delle emissioni sarà compensata con *carbon credit*.

Gli obiettivi descritti sono stati definiti nell'ambito della pianificazione strategica del Gruppo e, al pari degli altri impegni contenuti all'interno del Piano Strategico, sono frutto del confronto continuo con gli stakeholder. Come tutti i target parte del Piano ESG, anche quelli relativi alla decarbonizzazione sono oggetto di un monitoraggio periodico semestrale, i cui esiti vengono condivisi con i vertici aziendali e il Consiglio di Amministrazione.

Obiettivi di decarbonizzazione attuali

Obiettivo	Anno base	Valore anno base	Target	Anno target	Progresso attuale
Riduzione GHG ambito 1 e ambito 2 basate sul mercato	2019	3.147 tCO2e	-80% -100%	2027 2030	-92%
Riduzione GHG ambito 3 - Categoria 15 investimenti - portafoglio finanziamenti CDP[89]	2022	821 tCO2e/Mln€	-30%	2030	-29%

Per quanto riguarda i progressi raggiunti dal Gruppo CDP rispetto ai *target* fissati, si rimanda a quanto riportato relativamente alle emissioni di gas a effetto serra, al successivo paragrafo "E1-6 – Emissioni lorde di GES di ambito 1, 2, 3 ed emissioni totali di GES" e al paragrafo "ESRS 2 SBM-1 – Strategia, modello aziendale e catena del valore".

[87] Qualora il calcolo delle emissioni GHG dei progetti finanziati non si basi su dati a consuntivo ma su stime previsionali, i dati di intensità emissiva del progetto sono aggiornati solo in caso di modifiche progettuali sostanziali che incidano sul suo impatto emissivo (per esempio variazioni impiantistiche che comportino modifiche ai volumi o alle tipologie di input/output processati); in assenza di tali modifiche, le stime restano invariate.

[88] Sono applicate le indicazioni PCAF relative all'*asset class Sovereign debt*, considerando le emissioni di ambito 1, ossia quelle legate alla produzione di beni e servizi nello Stato finanziato di riferimento, escludendo le emissioni derivanti dall'uso del suolo, dai cambiamenti di uso del suolo e dalla silvicoltura (LULUCF). Le emissioni GHG sono rapportate al prodotto interno lordo corretto a parità di potere d'acquisto come da dati forniti dai *World Development Indicator* convertiti in euro tramite il tasso di cambio. I dati sulle emissioni GHG sono invece forniti dal database EDGAR della Commissione Europea.

[89] Finanziamenti diretti, compresi impegni e garanzie, a imprese e infrastrutture, sia nel mercato domestico che internazionale, ivi inclusi i finanziamenti per la cooperazione internazionale, anche per il tramite di strumenti di finanza alternativa (minibond) gestiti da CDP.

E1-5 – CONSUMO DI ENERGIA E MIX ENERGETICO

Consumi di energia e mix energetico

Consumi di energia e mix energetico	u.m.	2025	2024
Consumo totale di energia da fonti fossili	MWh	1.031	1.374
Percentuale di fonti fossili nel consumo totale di energia	%	18	29
Consumo totale di energia da fonti nucleari	MWh	3	
Percentuale del consumo di energia da fonti nucleari sul consumo totale di energia	%	5	
Consumo totale di energia da fonti rinnovabili, di cui:	MWh	4.817	3.319
- consumo di combustibili da fonti rinnovabili	MWh		
- consumo di energia elettrica, calore, vapore e raffrescamento da fonti rinnovabili, acquistati o acquisiti	MWh	4.802	3.304
- consumo di energia rinnovabile autoprodotta senza ricorrere a combustibili	MWh	15	15
Percentuale delle fonti rinnovabili sul consumo totale di energia	%	82	71
Consumo energetico totale relativo alle operazioni proprie	MWh	5.851	4.693

I consumi energetici riportati si riferiscono a ciascuna società del Gruppo relativamente alle proprie operazioni. Inoltre, i dati includono il consumo di carburante delle autovetture utilizzate dai dipendenti del Gruppo. Nel corso del 2025 si è utilizzato un affinamento metodologico volto a valorizzare il consumo di energia nucleare definito dal mix energetico nazionale.

Il Gruppo CDP, all'interno delle sue sedi, utilizza principalmente due vettori energetici (energia elettrica e gas naturale) per gli usi energetici tipici degli edifici (climatizzazione, illuminazione, servizi ausiliari); nel corso del 2025, attraverso la sottoscrizione di contratti di fornitura di energia elettrica con opzione verde, è aumentata la quota di utilizzo di energia 100% rinnovabile, diminuendo pertanto l'utilizzo di energia elettrica da mix di mercato. Sono stati inoltre svolti degli interventi di carattere gestionale, in particolare nella conduzione degli impianti (es. modifica degli orari di accensione e delle temperature di mandata), volti a migliorare l'efficienza energetica degli edifici.

CDP inoltre orienta le strategie aziendali verso una gestione più sostenibile del proprio consumo energetico, anche attraverso le seguenti attività:

- implementazione e certificazione (marzo 2025) di un Sistema di Gestione dell'Energia (SGE) secondo lo standard internazionale UNI CEI EN ISO 50001, al fine di mappare gli usi energetici significativi, svolgere la diagnosi energetica (al di là degli obblighi legislativi) per tutte le sedi CDP, migliorare le prestazioni energetiche dei propri building e quindi ridurre l'impatto ambientale;
- ottimizzazione dell'efficienza energetica: l'adozione di tecnologie più efficienti, come illuminazione a LED, sistemi HVAC (riscaldamento, ventilazione e condizionamento dell'aria) ad alta efficienza e l'uso di macchinari a basso consumo energetico al fine di ridurre il fabbisogno di energia;
- monitoraggio dei consumi energetici in tempo reale presso la sede di Roma (Via Goito), mediante la lettura dei dati provenienti dal sistema di monitoraggio, composto da circa 15 multimetri e che consente di tracciare costantemente i consumi, individuare aree di inefficienza e ottimizzare l'utilizzo dell'energia;
- politiche interne e sensibilizzazione: uno degli obiettivi del SGE è quello di promuovere iniziative interne per sensibilizzare i dipendenti sul risparmio energetico, come la promozione di comportamenti sostenibili e l'incoraggiamento ad adottare pratiche di risparmio (per esempio, spegnere luci e dispositivi non necessari). A gennaio e a marzo 2025 sono stati organizzati due corsi di formazione di 3 ore su tali tematiche, a cui sono stati invitati diversi soggetti a vario titolo coinvolti nell'uso razionale dell'energia (es. Building Manager, referenti di sede).

A parità di perimetro, rispetto al 2024, i consumi energetici sono diminuiti grazie alle azioni intraprese in ambito di efficientamento energetico. L'aumento complessivo dei consumi energetici che si riscontra è, pertanto, imputabile all'allargamento del perimetro dovuto all'apertura della nuova sede di Piazza Verdi a Roma.

All'interno del Gruppo CDP, il Gruppo CDP Immobiliare, ancorché in liquidazione, è l'Entità Giuridica che opera nel settore F - Costruzioni (1 entità) sulla base del Regolamento (CE) n. 1893/2006 del Parlamento Europeo e del Consiglio, che stabilisce la classificazione statistica delle attività econo-

miche NACE, e rientra pertanto tra i settori ad alto impatto climatico come definiti dal Regolamento 2022/1288. In relazione ai consumi relativi agli immobili di proprietà del Gruppo CDP Immobiliare, è stata condotta un'analisi sulle utenze attive che ha riportato consumi pari a 40,1 MWh, prodotti interamente da fonti fossili, non rilevanti rispetto a quelli complessivi del Gruppo. Anche l'intensità energetica associata risulta non rilevante[90].

E1-6 – EMISSIONI LORDE DI GES DI AMBITO 1, 2, 3 ED EMISSIONI TOTALI DI GES

Emissioni totali di GHG disaggregate per ambito 1, 2 e 3

Emissioni di GES[91]	u.m.	anno base	2025	2024	Variazione %	Obiettivo 2027	Obiettivo 2030	Progresso vs anno base
Emissioni lorde di GES di ambito 1[92]	tCO2e		207	219	-6%			
Emissioni lorde di GES di ambito 2 basate sul mercato	tCO2e		34	175	-81%			
Totale emissioni lorde di GES di ambito 1 e ambito 2 basate sul mercato	tCO2e	2019	241	394	-39%	-80% (629tCO2e)	-100%	-92%
Emissioni lorde di GES di ambito 2 basate sulla posizione[93]	tCO2e		1.497	1.127	-33%			
Emissioni lorde di GES di ambito 3 - Categoria 15 (Investimenti)[94]	tCO2e		119.867.424	116.463.677				
Focus su emissioni relative al portafoglio finanziamenti: – Emissioni relative al portafoglio finanziamenti CDP inclusi impegni e garanzie	tCO2e	2022	27.325.132	31.787.254			-30% intensità emissiva (tCO2/€mln)	-29% intensità emissiva (tCO2/€mln)
Emissioni totali di GES basate sul mercato	tCO2e		119.867.665	116.464.071				
Emissioni totali di GES basate sulla posizione	tCO2e		119.869.128	116.465.023				

Il calcolo e la disclosure delle emissioni GHG si basano sullo standard GHG Protocol, che prevede la rendicontazione delle emissioni di ambito 1 (emissioni dirette di gas serra provenienti da combustibili fossili) e 2 (emissioni indirette di gas serra derivanti dalla generazione di elettricità acquistata e consumata) e, per le emissioni di ambito 3 (emissioni indirette, non incluse nell'ambito 2, provenienti dalla catena del valore), una valutazione della materialità e della rilevanza delle categorie 1-15. In coerenza con quanto determinato nel Bilancio 2024 e in assenza di cambiamenti significativi nel modello aziendale e nella catena del valore che rendessero opportuno un aggiornamento dell'inventario delle emissioni di ambito 3, le categorie dalla 1 alla 14 risultano immateriali e irrilevanti in quanto complessivamente inferiori all'1% delle emissioni dell'ambito 3

[90] 0,0000001 MWh su euro.

[91] Non si rilevano emissioni biogeniche di CO_2 derivanti da combustione o biodegradazione della biomassa.

[92] Per il calcolo delle emissioni da consumi di gasolio, benzina e gas naturale sono stati utilizzati i fattori di conversione ed emissione pubblicati da DESNZ, in particolare: per il gasolio 42,87 GJ/t e 3,014095 tCO2e/t; per la benzina 43,13 GJ/t e 2,778529 tCO2e/t; per il gas naturale 0,035 GJ/smc, 0,002045 tCO2e/smc e per il GPL 45,86 GJ/t e 2,939 tCO2e/t. CDP non svolge attività soggette a sistemi di scambio di quote di emissioni (ETS). Le emissioni di ambito 1 derivano da consumi energetici delle sedi e della flotta aziendale, attualmente non regolamentati da ETS. Pertanto, la percentuale coperta è 0%.

[93] Per il calcolo delle emissioni di ambito 2, sono state utilizzate entrambe le metodologie di calcolo previste dagli standard ESRS. Il metodo basato sul mercato considera l'approvvigionamento elettrico tenendo conto dei certificati acquistati dal Gruppo che attestano l'eventuale approvvigionamento di energia elettrica proveniente da fonti rinnovabili. Se l'organizzazione non copre completamente il proprio fabbisogno elettrico con tali certificati, o in mancanza degli stessi, per la restante parte viene utilizzato un fattore di emissione associato alla produzione di energia elettrica proveniente dalla rete nazionale. Il dato utilizzato è pari a 500,565641 gCO2/kWh (fonte AIB). Le emissioni con il metodo basato sulla posizione, invece, sono calcolate utilizzando il consumo totale di energia elettrica utilizzato dall'organizzazione, indipendentemente dalla fonte utilizzata, moltiplicandolo per il fattore medio di emissione associato al mix energetico nazionale. Il dato utilizzato è 307,300000 gCO2/kWh (fonte ISPRA). Come desumibile dalla letteratura tecnica di riferimento, nei calcoli delle emissioni di ambito 2 con entrambi i metodi, sono state considerate solamente le emissioni di CO2, in quanto la percentuale di metano e protossido di azoto ha un effetto trascurabile sulle emissioni totali di gas serra.

[94] I dati 2025 e 2024 non sono comparabili, in quanto nel 2025 il portafoglio degli attivi coperti è stato ampliato (includendo gli investimenti diretti di SIMEST, strumenti di finanza in titoli corporate e investimenti immobiliari indiretti) ed esclude impegni e garanzie del portafoglio di finanziamenti diretti a imprese e infrastrutture di CDP S.p.A. così come richiesto dalla metodologia PCAF.

del Gruppo CDP, pertanto sono state escluse dalla rendicontazione[95].

Rispetto ai princìpi di consolidamento, la presente rendicontazione include integralmente le emissioni GHG di ambito 1, 2 e 3 della Capogruppo e delle società sulle quali essa esercita attività di direzione e coordinamento, a prescindere dalla quota di partecipazione detenuta. Le emissioni riferibili alle società del Gruppo non soggette a direzione e coordinamento e, pertanto, non sottoposte a controllo operativo, sono invece incluse tra le emissioni di ambito 3 categoria 15 in conformità ai criteri di attribuzione definiti dalla Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF).

Per quanto riguarda le emissioni GHG di ambito 3 categoria 15 relative agli attivi del Gruppo, tali emissioni si riferiscono alle seguenti componenti per cui sono disponibili standard metodologici internazionalmente riconosciuti e dati emissivi affidabili: (i) investimenti diretti di CDP e società del Gruppo CDP (CDP Reti, CDP Equity e SIMEST); (ii) finanziamenti diretti alle imprese e alle infrastrutture, sia nel mercato domestico che internazionale, ivi inclusi i finanziamenti per la cooperazione internazionale, anche per il tramite di strumenti di finanza alternativa (minibond) gestiti da CDP; (iii) Titoli di Stato e finanziamenti all'Amministrazione Centrale dello Stato; (iv) strumenti di investimento di finanza in titoli corporate; (v) investimenti immobiliari indiretti attraverso fondi gestiti da CDP Real Asset. Per il monitoraggio dell'andamento nel tempo delle emissioni finanziate si segnala che, a perimetro omogeneo, ossia escludendo gli attivi per i quali la stima dell'impatto emissivo è stata effettuata per la prima volta nel presente Bilancio 2025 (investimenti diretti di SIMEST, strumenti di finanza in titoli corporate e investimenti immobiliari indiretti tramite fondi), le emissioni finanziate ammontano a 122 $MtCO_2e$ nel 2025, in aumento del 5% rispetto ai 116 $MtCO_2e$ nel 2024 per una crescita del valore dei portafogli sottostanti.

In assenza di standard metodologici internazionalmente riconosciuti o per indisponibilità di dati sono stati esclusi dal calcolo: (i) disponibilità liquide e impegni di Tesoreria; (ii) fondi comuni e veicoli di investimento; (iii) finanziamenti verso la Pubblica Amministrazione (enti territoriali); (iv) finanziamenti indiretti[96].

Per quanto riguarda le emissioni GHG di ambito 3 categoria 15 il calcolo si basa sulla metodologia della *Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF)* versione 2022, in particolare:

- le emissioni GHG derivanti da finanziamenti diretti *general purpose* alle imprese e alle infrastrutture e quelle derivanti da operazioni con progetto specifico a imprese e infrastrutture nel settore *oil & gas*, navale, della difesa e delle infrastrutture energetiche su cui CDP ha definito un target di decarbonizzazione, sono calcolate come dettagliato alla sezione "ESRS E1-4 – Obiettivi relativi alla mitigazione dei cambiamenti climatici e all'adattamento agli stessi";
- le emissioni GHG derivanti dagli investimenti diretti di CDP, CDP Reti, CDP Equity e SIMEST nonché le emissioni GHG derivanti dagli strumenti di investimento di finanza in titoli corporate sono calcolate secondo le indicazioni PCAF relative alle *asset class Listed equity, Corporate Bond e Unlisted equity*, considerando le emissioni di ambito 1, 2 e 3 delle società partecipate;
- le emissioni GHG derivanti da investimenti immobiliari indiretti attraverso fondi gestiti da CDP Real Asset sono calcolate secondo le indicazioni PCAF relative alla asset class Commercial Real Estate, considerando le emissioni di ambito 1 e 2 degli immobili in portafoglio;
- le emissioni GHG derivanti da finanziamenti allo Stato e titoli di debito governativi sono calcolate secondo le indicazioni PCAF relative all'asset class *Sovereign debt*, considerando le emissioni di ambito 1, ossia quelle legate alla produzione di beni e servizi nello Stato di riferimento, escludendo cautelativamente le emissioni derivanti dall'uso del suolo, dai cambiamenti di uso del suolo e della silvicoltura (LULUCF[97]). Le emissioni GHG sono rapportate al prodotto interno lordo corretto a parità di potere d'acquisto come reperito dai World Development Indicator. I dati sulle emissioni di GHG sono invece forniti dal database EDGAR della Commissione Europea.

[95] Informazioni aggiuntive sulle stime delle emissioni di ambito 3: in applicazione allo standard GHG Protocol sono state stimate le emissioni GHG relative alle categorie 1,2 e 5 con metodo *spend-based*, moltiplicando il valore economico dei beni e servizi acquistati per fattori emissivi medi pubblicati da Eurostat nel modello Input-output consumption-based Accounting Tool. La stima è stata effettuata nel 2024 e sarà aggiornata con cadenza triennale o anticipatamente in caso di cambiamenti significativi nel modello aziendale, nella catena del valore o nelle metodologie di calcolo.
Le emissioni GHG della categoria 3 sono state calcolate moltiplicando i dati sui consumi di combustibili ed energia elettrica per i fattori di conversione specifici (*well-to-tank* e perdite di rete) pubblicati dal DESNZ. Le emissioni GHG relative alle categorie 6 e 7 sono state stimate con metodo *distance-based*, moltiplicando le percorrenze coperte con diversi mezzi di trasporto per gli specifici fattori di conversione pubblicati dal DESNZ. La categoria 4 relativa alle emissioni GHG derivanti dal trasporto e dalla distribuzione dei prodotti acquistati dal Gruppo CDP non è stata considerata materiale in quanto gli acquisti del Gruppo sono costituiti per la maggior parte da servizi immateriali quali consulenze, *software* e servizi IT, servizi per pubblicità e ricerche di mercato, servizi di telecomunicazione e servizi assicurativi. La categoria 8 relativa agli immobili in affitto è già conteggiata negli ambiti 1 e 2. Le restanti categorie dalla 9 alla 14 non sono applicabili alla realtà e al modello di *business* del Gruppo CDP. È stata altresì valutata la rilevanza delle categorie dell'ambito 3 alla luce di normative o di linee guida di settore, verificando se queste richiedessero la comunicazione di determinate categorie.

[96] Fonti dati: emissioni basate su calcoli e stime elaborati con le informazioni più recenti e accurate che CDP ha a disposizione grazie all'utilizzo di dati finanziari ed emissivi pubblicati dalle società presenti nel portafoglio di finanziamenti e investimenti diretti, nonché grazie alla consultazione e rielaborazione della base dati e fattori emissivi settoriali forniti da S&P Global Trucost e CRREM. Per le emissioni derivanti da finanziamenti allo Stato e titoli di debito governativi, i dati sulle emissioni GHG sono forniti dal database EDGAR della Commissione Europea, mentre il dato sul prodotto interno lordo corretto a parità di potere d'acquisto, utilizzato per il calcolo dell'attribution factor, è reperito dai World Development Indicator ed è convertito in euro tramite il tasso di cambio. In considerazione delle fonti utilizzate e delle informazioni attualmente disponibili, le emissioni sono stimate facendo ricorso quasi esclusivo a dati secondari. Sono considerati dati primari quelli derivanti da misurazioni dirette e a consuntivo dei consumi energetici o dei materiali e tali informazioni risultano disponibili solo per una parte limitata dei finanziamenti diretti di CDP con progetti specifici pari all'1% delle emissioni lorde di GES di ambito 3 – Categoria 15 (Investimenti).

[97] Le emissioni lorde di GES di ambito 3 - Categoria 15 (Investimenti) calcolate includendo le emissioni derivanti dall'uso del suolo, dai cambiamenti di uso del suolo e dalla silvicoltura (LULUCF) sono pari a 118.952.704 tCO2e.

Intensità emissiva GHG

	u.m.	2025[98]	2024
Intensità delle emissioni di GES basate sulla posizione rispetto ai ricavi netti	tCO2e/€	0,01	0,02
Intensità delle emissioni di GES basate sul mercato rispetto ai ricavi netti	tCO2e/€	0,01	0,02

Si specifica che il valore usato al denominatore, per il calcolo degli indici di cui alla tabella sopra esposta, è relativo ai ricavi totali consolidati di CDP e delle società soggette a direzione e coordinamento, considerando le seguenti voci del conto economico: Interessi proventi assimilati (voci 10 e 20), Proventi su titoli (voci 70 e 250), Proventi su commissioni (voce 40), Profitto (Perdita) da operazioni finanziarie (voci 80, 90, 100 e 110), e Altri proventi di gestione (voci 230 e 280).

Focus su intensità emissiva del portafoglio finanziamenti di CDP

	u.m.	2025	2024	2022 (baseline)
Intensità emissiva – emissioni finanziate ambito 1 rispetto al portafoglio creditizio	tCO2e/€mln	145	114	137
Intensità emissiva – emissioni finanziate ambito 2 basate sulla posizione rispetto al portafoglio creditizio	tCO2e/€mln	15	18	21
Intensità emissiva – emissioni finanziate ambito 3 rispetto al portafoglio creditizio	tCO2e/€mln	419	570	663
Intensità emissiva – emissioni finanziate totali rispetto al portafoglio creditizio	tCO2e/€mln	579	702	821
Variazione intensità emissiva – emissioni finanziate totali vs baseline (2022)	%	-29%	-15%	

Nel percorso di decarbonizzazione del proprio portafoglio di finanziamenti, CDP ha conseguito in 3 anni una riduzione significativa dell'intensità emissiva pari al 29% rispetto all'anno base. Tale risultato è attribuibile all'orientamento dei nuovi finanziamenti verso controparti e progetti a più basso impatto emissivo rispetto a quelli presenti nel portafoglio storico, nonché alle dinamiche dei fattori emissivi settoriali che sono utilizzati per le stime in assenza di dati puntuali di controparte. La capacità di mantenere nel tempo il risultato conseguito dipenderà anche da fattori esogeni quali l'evoluzione del contesto geopolitico e del quadro regolamentare.

E1-7 – ASSORBIMENTI DI GES E PROGETTI DI MITIGAZIONE DELLE EMISSIONI DI GES FINANZIATI CON CREDITI DI CARBONIO

Il Gruppo CDP si impegna a gestire e a monitorare gli impatti ambientali derivanti dalle proprie attività dirette, ovvero generati nell'ambito dell'attuazione del proprio modello operativo, al fine di identificare tempestivamente eventuali azioni necessarie a mitigarli, così come descritto nella Politica Generale Footprint interna. Nel dettaglio, il perimetro di applicabilità della stessa è riferibile agli impatti ambientali generati dall'attuazione dei processi e delle attività interne afferenti, in particolare, alla gestione di: (i) sedi, inclusi i relativi consumi energetici e di risorse, emissioni e gestione dei rifiuti; (ii) principali componenti ICT (datacenter, dispositivi e network); e (iii) spostamenti di lavoro.

In linea con gli obiettivi di decarbonizzazione definiti nel proprio Piano ESG, in continuità con quanto avvenuto nel 2024, CDP ha acquistato crediti di carbonio a compensazione delle proprie emissioni 2024 di ambito 1, 2 e 3 (relativamente ai viaggi di lavoro)[99], finanziando progetti di mitigazione dei cambiamenti climatici al di fuori della propria catena del valore, utilizzati esclusivamente a fini di compensazione volontaria, mentre non sono state realizzate iniziative di assorbimento e stoccaggio di GHG.

[98] I dati 2025 e 2024 non sono comparabili, in quanto il valore considerato al numeratore nel 2025 include ulteriori attivi (investimenti diretti di SIMEST, strumenti di finanza in titoli corporate e investimenti immobiliari indiretti) ed esclude impegni e garanzie relativi al portafoglio finanziamenti diretti a imprese e infrastrutture di CDP S.p.A. Rispetto al denominatore, nel 2025 il dato considera i ricavi netti complessivi, mentre nel 2024 quest'ultimi sono stati depurati della quota afferente agli attivi non coperti dalla stima delle emissioni finanziate. Il dato di intensità emissiva 2024, basato sia sulla posizione che sul mercato, ricalcolato considerando al denominatore i ricavi netti complessivi in omogeneità con l'approccio adottato per il calcolo 2025, risulta pari a 0,01 tCO2e/€.

[99] Le emissioni di ambito 3 relative ai viaggi di lavoro sono state compensate in quanto rientranti nel perimetro del target di riduzione delle emissioni parte del Piano ESG 2022-24.

Con riferimento ai progetti di mitigazione dei cambiamenti climatici al di fuori della catena del valore finanziati tramite l'acquisto di crediti di carbonio, nel corso dell'esercizio CDP ha acquistato 1.586 crediti di carbonio, equivalenti a 1.586 tCO_2e, sul mercato volontario al fine di compensare il 100% delle emissioni di CO_2 di ambito 1, ambito 2 e ambito 3 (relativamente ai viaggi di lavoro) generate nel 2024. I crediti acquistati provengono dal progetto GS 12015 Safe Water Uganda sviluppato da Net Zero Danışmanlık Anonim Şirketi e certificato secondo lo standard Gold Standard. Il progetto è finalizzato alla riduzione delle emissioni (Emission reduction) di GES attraverso la diffusione di tecnologie che garantiscono l'accesso ad acqua potabile sicura, consentendo di ridurre l'utilizzo di biomassa e combustibili tradizionali per la bollitura dell'acqua e, conseguentemente, le emissioni di CO_2.

Si specifica che i crediti di carbonio sono stati selezionati in base a criteri di integrità ambientale (inclusi addizionalità, misurabilità, verificabilità e prevenzione del doppio conteggio) e risultano coerenti con gli obiettivi di mitigazione della Società. CDP riconosce i limiti e le incertezze insiti nei meccanismi di compensazione (ad es. qualità dei crediti, potenziali variazioni del quadro regolatorio e di mercato) e pertanto ne fa uso solo per le emissioni residue, in integrazione, non in sostituzione, degli interventi di riduzione diretta lungo la catena del valore. L'acquisto dei crediti è soggetto a un processo di governance che coinvolge le funzioni competenti e assicura tracciabilità e allineamento con la strategia climatica complessiva.

Nel dettaglio, l'attestato di annullamento dei n. 1.586 crediti VER relativi al Progetto *Safe Water Uganda* - GS 12015 (Codice unico di annullamento sul registro Gold Standard GS1-1-UG-GS12015-16-2022-27592-2241-3826) è stato emesso il 23 gennaio 2026.

I crediti di carbonio utilizzati da CDP sono selezionati applicando criteri di qualità che includono l'adesione a standard riconosciuti a livello internazionale (Gold Standard), la verifica da parte di soggetti terzi indipendenti, la dimostrazione dell'addizionalità ambientale del progetto, la tracciabilità dei crediti attraverso registri ufficiali e l'annullamento formale degli stessi al fine di evitare qualsiasi rischio di doppio conteggio.

A inizio 2026 è stata comunicata pubblicamente l'avvenuta compensazione delle emissioni dirette di ambito 1, 2 e 3 (relativamente ai viaggi di lavoro) generate nel 2024 dall'applicazione del proprio modello operativo, mentre non sono state fatte dichiarazioni pubbliche sulla neutralità climatica che implicano l'uso di crediti di carbonio.

Nel Piano ESG 2025-2027 il Gruppo CDP ha definito un obiettivo di azzeramento al 2030 delle emissioni nette di ambito 1 e 2, seppur tali emissioni non siano risultate materiali rispetto al totale delle emissioni GHG del Gruppo[100].

Coerentemente con tale impegno, nel corso del 2026 si prevede di cancellare le emissioni di ambito 1 e 2 generate nel 2025 a livello di Gruppo (per i relativi dati si rimanda alla tabella Emissioni totali di GHG disaggregate per ambito 1 e 2 e 3 contenuta nel capitolo "E1-6 – Emissioni lorde di GES di ambito 1, 2, 3" ed "emissioni totali di GES"), grazie all'acquisto di crediti di carbonio equivalenti tramite un contratto quadriennale attualmente in vigore con Lifegate.

E1-8 – FISSAZIONE DEL PREZZO INTERNO DEL CARBONIO

Il Gruppo CDP non ha adottato un sistema di fissazione del prezzo interno del carbonio. Tuttavia, in linea con quanto previsto dalla Politica Generale di Footprint interna, si riserva di valutare l'ipotesi di sviluppare un processo interno per la misurazione del costo delle proprie emissioni di gas serra, al fine di migliorare le proprie performance ambientali e orientare la propria strategia di business verso un sempre minore impatto ambientale.

[100] Si rimanda al paragrafo "E1-4 Obiettivi relativi alla mitigazione dei cambiamenti climatici e all'adattamento agli stessi" per il target relativo alle emissioni contenuto nel Piano ESG 2025-2027.

USO DELLE RISORSE ED ECONOMIA CIRCOLARE

E5 – USO DELLE RISORSE ED ECONOMIA CIRCOLARE

Gestione degli impatti, dei rischi e delle opportunità.

E5-1 - POLITICHE RELATIVE ALL'USO DELLE RISORSE E ALL'ECONOMIA CIRCOLARE

CDP attribuisce un'importanza strategica all'economia circolare, come emerge anche dal Piano Strategico 2025-2027 all'interno del quale uno dei macro-temi trasversali è rappresentato dalla Transizione verde e giusta. CDP si è dotata di Linee Guida Strategiche 2025-2027 che identificano le direttrici strategiche di intervento per il Gruppo, nelle quali si declina l'intervento di CDP a supporto:

- del potenziamento di impianti e infrastrutture per la gestione e il trattamento dei rifiuti, con l'obiettivo di incrementare i tassi di riciclo e le performance ambientali complessive;
- dello sviluppo di filiere industriali circolari e la promozione di modelli industriali sostenibili;
- di Amministrazioni pubbliche centrali e locali con servizi di assistenza tecnico-specialistica a supporto della programmazione, attuazione e monitoraggio di investimenti volti all'efficienza delle risorse nella produzione e nel ciclo di vita dei prodotti.

Inoltre, come indicato nel Framework di Sostenibilità, descritto nel paragrafo "G1-1 – Politiche in materia di cultura d'impresa e condotta delle imprese", attraverso le proprie iniziative il Gruppo mira a contribuire fattivamente al raggiungimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile, tra cui l'SDG12 - Consumo e produzione responsabili, sostenendo iniziative per lo sviluppo di energie rinnovabili, sia a livello nazionale che internazionale, nonché investimenti che favoriscano l'economia circolare. Infine, le tematiche connesse all'uso delle risorse e all'economia circolare sono parte anche delle politiche di sostenibilità riportate di seguito nella tabella "Principali politiche rilevanti per l'economia circolare".

Con riferimento alle politiche relative all'uso delle risorse e all'economia circolare, CDP si è dotata, in particolare della politica del settore agricolo, del legno e della carta, la quale evidenzia come CDP si impegna a:

- favorire la riduzione dei rifiuti speciali e degli sprechi alimentari lungo la catena del valore;
- promuovere il riutilizzo delle biomasse e dei residui zootecnici;
- valutare positivamente progetti di riciclo innovativo nella filiera carta/legno;
- promuovere progetti di recupero materia/energia. In tale politica si evidenzia, inoltre, l'importanza della riduzione dei rifiuti rispetto al trattamento degli stessi; si prediligono, infatti, pratiche agricole e tecnologie che riducono la produzione degli scarti e il ricorso a sistemi di gestione atti a prevenire inefficienze nella catena di fornitura. Inoltre, è prioritaria anche la minimizzazione degli sprechi alimentari.

Tali impegni risultano altresì coerenti con la gerarchia dei rifiuti: a) prevenzione; b) preparazione per il riutilizzo; c) riciclaggio; d) recupero di altro tipo, per esempio il recupero di energia; ed e) smaltimento.

Anche la Politica "Footprint interna" disciplina specifiche iniziative finalizzate alla gestione sostenibile dei rifiuti, in un'ottica di riduzione, recupero e rigenerazione. In particolare, attraverso tale Politica, sono disciplinate da parte dell'Azienda iniziative come la raccolta differenziata negli uffici, mediante aree dedicate al riciclo, clausole contrattuali per garantire il recupero crescente dei rifiuti speciali, e pratiche di riuso e riparazione dei dispositivi elettronici, con riciclo o cessione di quelli non più utilizzabili. In aggiunta alle iniziative sopracitate, sono previste anche azioni di rigenerazione delle cartucce per stampanti tramite fornitori specializzati e l'attivazione di un marketplace interno per lo scambio, la vendita o la donazione di oggetti tra dipendenti.

Tale Politica, in coerenza con i princìpi di economia circolare e gestione dei rifiuti, attribuisce inoltre priorità strategiche, mediante iniziative specifiche, sia alla riduzione al minimo della produzione di rifiuti (a titolo esemplificativo, la riparazione dei dispositivi elettronici) che al trattamento degli stessi (per esempio, l'utilizzo di aree dedicate al riciclo).

Principali politiche rilevanti per l'uso delle risorse e l'economia circolare

Politica	Descrizione
Politica del Settore Energia	La Politica del Settore Energia definisce i princìpi e i criteri di trattamento, di limitazione ed esclusione e gli aspetti da promuovere che CDP applica nell'attività di Finanziamento e Investimento nel Settore Energia, nel rispetto degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile e degli impegni internazionali del Paese. In particolare, la Politica fa riferimento anche all'operatività nel settore Waste-to-Energy considerato strategico per perseguire una maggiore efficienza nella gestione dei rifiuti. I progetti in tale settore, per essere considerati *eligible*, devono adottare le Best Available Practices ("BAP") e prevedere l'installazione di nuova capacità impiantistica in macroaree che presentano un gap di impianti o servire direttamente aree con un gap impiantistico. Inoltre, vengono valutati in modo particolarmente positivo i progetti che prevedono un assetto impiantistico tale da, a titolo esemplificativo, potenziare il recupero di materia dalle ceneri di combustione in ottica di economia circolare o consentire il trattamento dei fanghi di depurazione delle acque reflue per evitarne lo smaltimento in discarica e massimizzare il recupero energetico. La Politica tratta anche il settore delle fonti rinnovabili, che svolge un ruolo fondamentale nella transizione verso una economia decarbonizzata e indipendente. A tal proposito, sono valutate in modo particolarmente positivo tecnologie e soluzioni che permettono di minimizzare l'uso del suolo e l'impatto sul paesaggio o che ottimizzano e/o aumentano la produzione di energia elettrica a parità di suolo occupato. Per maggiori informazioni su Responsabilità, Perimetro, Monitoraggio, Principali riferimenti normativi e Trasparenza, si rimanda al paragrafo "E1-2 – Politiche relative alla mitigazione e all'adattamento ai cambiamenti climatici".
Politica del settore agricolo, dell'industria alimentare, del legno e della carta	La Politica del settore Agricolo, dell'Industria Alimentare, del Legno e della Carta definisce i princìpi e i criteri di trattamento, di limitazione ed esclusione e gli aspetti da promuovere che CDP applica nell'attività di Finanziamento e Investimento in tale settore, nel rispetto degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile e degli impegni internazionali del Paese. In particolare, relativamente al tema dell'uso delle risorse e dell'economia circolare, CDP riconosce l'importanza dell'efficienza nella gestione dei rifiuti e del loro recupero, anche favorendo l'innovazione nelle filiere del riciclo e del riuso, nonché del corretto smaltimento dei rifiuti speciali. A tal proposito, anche in ottica di promozione di un modello economico che favorisce la riduzione dei rifiuti e il riciclo, supporta le controparti che: (i) svolgono attività connesse alla gestione dei rifiuti organici in linea con i relativi criteri previsti dalla Tassonomia UE; (ii) hanno adottato un sistema di gestione e monitoraggio dei rifiuti speciali prodotti e del relativo smaltimento; (iii) relativamente ai rifiuti speciali prodotti e al loro riciclo, hanno adottato un piano di riduzione o di mantenimento dei livelli raggiunti (iv) collaborano in forma consortile per gestire collettivamente i rifiuti speciali e gli scarti organici. CDP si orienta verso controparti impegnate a un progressivo abbandono di materiali vergini non sostenibili e a un maggior impiego di materie prime certificate FSC/PEFC. Inoltre, supporta controparti che gestiscono in modo efficiente biomasse e residui zootecnici, per il recupero di materia ed energia, prediligendo concimi organici, aumentando quindi l'uso di risorse secondarie. La Politica mira, pertanto, a favorire un utilizzo responsabile delle risorse attraverso l'impegno nel supportare controparti che si sono dotate di piani e/o target per limitare e/o ridurre gli sprechi alimentari generati e/o promuovono il riutilizzo delle biomasse e dei residui zootecnici. Inoltre, CDP valuta positivamente progetti di riciclo innovativo nella filiera carta/legno e di riutilizzo del pulper in luogo della termovalorizzazione. Per maggiori informazioni su Responsabilità, Perimetro, Monitoraggio, Principali riferimenti normativi e Trasparenza, si rimanda al paragrafo "E1-2 – Politiche relative alla mitigazione e all'adattamento ai cambiamenti climatici".

E5-2 - AZIONI E RISORSE RELATIVE ALL'USO DELLE RISORSE E ALL'ECONOMIA CIRCOLARE

Il Gruppo CDP, nell'ambito del Piano Strategico 2025-2027, ha posto tra i propri obiettivi quello di favorire la transizione verde e giusta sviluppando le infrastrutture per l'economia circolare e supportando le imprese e i territori per sviluppare modelli di circolarità. In tale contesto CDP interviene, secondo criteri di addizionalità e complementarità rispetto al mercato, fornendo supporto alle imprese e alle pubbliche amministrazioni per stimolarne investimenti che promuovono la circolarità delle risorse.

Nel 2025, tra le principali iniziative si segnalano:

- **finanziamenti diretti alle imprese** impegnate nello sviluppo di tecnologie per l'economia circolare. Tra gli interventi più recenti figura il finanziamento, realizzato in sinergia con il sistema bancario, a sostegno della multiutility toscana Plures, finalizzato alla realizzazione e all'ammodernamento di impianti dedicati alla circolarità. A questo si aggiunge l'operazione a favore di Nolanplastica, mirata a supportare il progetto di crescita dell'azienda e, in particolare, la realizzazione di un nuovo impianto per la rigenerazione post-produzione della materia prima plastica, contribuendo al rafforzamento dei processi circolari nel settore;
- promozione, a titolo esemplificativo, tra le misure agevolative attive nell'ambito del Fondo Rotativo Imprese ("FRI"), anche del bando relativo al **Fondo per la Crescita Sostenibile Economia Circolare,** dedicato al sostegno dei progetti di ricerca e sviluppo, destinati alla riconversione dei processi produttivi nell'ambito dell'economia circolare. Nel corso del 2025 sono state finanziate 6 imprese;
- **sostegno alla Pubblica Amministrazione**, attraverso interventi di economia circolare a favore dei comuni. Tramite il canale Pubblica Amministrazione, CDP ha finanziato nel corso dell'anno 15 operazioni in ambito di economia circolare, destinate principalmente al potenziamento dei sistemi di raccolta differenziata. Tali interventi consentiranno la gestione di circa 23.000 tonnellate aggiuntive di rifiuti trattati, oltre alla realizzazione di impianti per il trattamento della frazione organica e il recupero energetico, con una capacità aggiuntiva pari a 35.000 tonnellate annue[101];
- servizi di **advisory** che prevedono un supporto specialistico in ambito di economia circolare rivolti alla Pubblica Amministrazione. Nello specifico, sono state effettuate attività di advisory nell'ambito del Programma di Investimento Europeo **InvestEU**, svolte in qualità di Advisory Partner della Commissione Europea a supporto della Pubblica Amministrazione per la pianificazione di investimenti dedicati all'economia circolare. Per il 2025 si evidenzia, in particolare, l'erogazione di servizi di consulenza a favore di due progettualità riguardanti il supporto per l'implementazione del Piano di Gestione dei Rifiuti, con l'obiettivo di definire un piano di investimenti finalizzato a raggiungere gli obiettivi di raccolta differenziata e di autosufficienza nella gestione dei rifiuti e il supporto per la costruzione, l'avviamento e la gestione di due impianti di biodigestione anaerobica (produzione di biogas e upgrading a biometano) e di due impianti di selezione e cernita finalizzati alla selezione e alla valorizzazione dei rifiuti plastici e cartacei;
- emissione del secondo **Green Bond** destinato a investimenti infrastrutturali nei settori delle energie rinnovabili e della mobilità sostenibile, oltre che a investimenti in imprese finalizzati all'efficientamento energetico e all'economia circolare. In precedenza, con il primo Green Bond del 2023 e il **Sustainability Bond** del 2022, CDP ha finanziato, tra le varie iniziative, anche progetti nell'ambito dell'economia circolare;
- la **Clean Oceans Initiative 2.0 (COI 2.0)** è la nuova fase dell'alleanza nata per contrastare la dispersione di plastica negli oceani, proseguendo i significativi risultati ottenuti dalla prima fase avviata nel 2018 e prorogata nel 2022. Alla Conferenza ONU sugli Oceani del 2025 a Nizza, CDP S.p.A., AFD (*Agence Française de Développement*), KfW (*Kreditanstalt für Wiederaufbau*), EIB (*European Investment Bank*) e EBRD (*European Bank for Reconstruction and Development*) hanno annunciato il nuovo obiettivo di finanziamento per il periodo 2026-2030, pari a 3 miliardi di euro, accogliendo la *Asian Development Bank* (ADB) come nuovo partner regionale, con l'obiettivo di intensificare gli interventi in Asia. La COI 2.0 punterà in particolare su misure di prevenzione, gestione sostenibile dei rifiuti e progetti di economia circolare;
- la **Joint Initiative on Circular Economy (JICE)**: iniziativa nata nel 2019, che vede coinvolte CDP S.p.A., BGK (Bank Gospodarstwa Krajowego), CDC (Caisse des Dépôts et Consignations), Bpifrance, ICO (Instituto de Crédito Oficial), InvestNL, KfW e la EIB per promuovere la circolarità in tutti i settori dell'economia, con l'obiettivo di mobilitare complessivamente 16 miliardi di euro nel periodo 2019-2025. Nel contesto di questa iniziativa sono stati pubblicati comunicati stampa congiunti sul raggiungimento progressivo del target di investimento aggregato ed è stata inviata una lettera firmata dai CEO delle istituzioni coinvolte alla nuova Commissione europea per presentare raccomandazioni volte ad accelerare la transizione verso un'economia circolare in Europa. Grazie all'azione di advocacy portata avanti da JICE, il "*Circular Economy Winter Package*", pubblicato dalla Commissione europea nel dicembre 2025, riconosce in via ufficiale il contributo di JICE alla promozione dell'economia circolare. Le istituzioni partecipanti hanno concordato, per il 2026, di alimentare la discussione interna con l'obiettivo di rinnovare la metodologia di rendicontazione dei volumi impegnati sull'economia circolare e avviare dei webinar sull'economia circolare in diversi settori economici, oltre che di fissare nuovi target di investimento e relativi orizzonti temporali;
- l'**Alleanza per l'Economia Circolare** è un insieme di grandi imprese e aziende italiane impegnate a guidare il Paese verso la trasforma-

[101] Il valore degli indicatori di risultato si riferisce ai risultati attesi degli interventi finanziati attraverso le risorse impegnate da CDP nel 2025 per le operazioni di importo superiore a 500 mila euro, raccolti al momento della stipula, e corretti eliminando gli outlier.

zione dell'economia in chiave circolare e rigenerativa, tra cui figura anche Intesa Sanpaolo Innovation Center, Enel, Gruppo Ferrovie dello Stato, A2A, Aquafil, Costa, Hera e Touring Club Italiano. CDP è socio fondatore dal 2019. Il Manifesto, aggiornato nel 2024, definisce cinque princìpi guida – open innovation, life cycle thinking, valorizzazione dei prodotti, formazione e trasparenza – che orientano l'azione collettiva verso modelli più sostenibili e competitivi. A partire dal Manifesto, sono state tracciate nel corso del 2025 le prospettive di evoluzione dell'Alleanza definendo obiettivi di breve, medio e lungo termine. Le attività svolte in maniera congiunta con Intesa Sanpaolo Innovation Center (coordinatore delle attività a partire dal 2025) e con gli altri membri dell'Alleanza, hanno avuto come obiettivo principale quello di strutturare una roadmap per favorire percorsi di sinergia concreta tra le aziende partecipanti, tra cui il Lancio Circular Open Innovation Platform* per l'identificazione di realtà innovative in grado di rispondere ai bisogni trasformativi identificati. L'evento finale ha rappresentato un momento di sintesi dei risultati conseguiti nel 2025 e un'occasione per presentare le startup finaliste del programma di open innovation "Call4Circular Solutions Shaping Italy's Circular Future" supportato dal Circular Economy Lab di Intesa Sanpaolo Innovation Center e Cariplo Factory.

METRICHE E OBIETTIVI

E5-3 - OBIETTIVI RELATIVI ALL'USO DELLE RISORSE E ALL'ECONOMIA CIRCOLARE

Il Gruppo CDP nell'ambito del Piano ESG 2025-27 si è posto l'obiettivo di supportare il potenziale dell'Italia per diventare un "campione di circolarità", valorizzando un vantaggio competitivo già riconosciuto a livello europeo. Alla luce dei risultati delle analisi di doppia materialità condotte nel 2025, per cui l'economia circolare è emersa come tema materiale, CDP valuterà la possibilità di sviluppare ulteriormente gli impegni e gli obiettivi presi in tale ambito.

Il Gruppo ha identificato l'economia circolare come uno dei campi di intervento verso i quali indirizzare la propria operatività, come specificato precedentemente nell'ambito delle Linee Guida Strategiche 2025-2027.

Gli interventi volti a stimolare l'economia circolare[102] vengono monitorati attraverso un processo di misurazione dell'impatto degli interventi supportati. Nell'ambito della fase di monitoraggio, si richiede la raccolta delle informazioni rilevanti per la costruzione di indicatori fisici che siano in grado di misurare concretamente l'avanzamento degli interventi finanziati da CDP.

Inoltre, nell'ambito delle analisi sullo stato di avanzamento del Piano ESG 2025-2025, vengono monitorati gli interventi che CDP ha finalizzato nell'anno a supporto di imprese e di pubblica amministrazione con riferimento all'economia circolare.

[102] A seguito dell'analisi di doppia materialità, l'informativa relativa a quanto previsto dal paragrafo "E5-4 flussi di risorse in entrata" è risultata non materiale, mentre l'informativa relativa a quanto previsto dal paragrafo "E5-5 flussi di risorse in uscita" è risultata materiale con riferimento alla sola catena del valore a valle e, come chiarito anche nella FAQ. 676 di EFRAG, il Gruppo si avvale del phase-in.

7.3 INFORMAZIONI SOCIALI

FORZA LAVORO PROPRIA

STRATEGIA

S1 ESRS 2 SBM-3 - IMPATTI, RISCHI E OPPORTUNITÀ RILEVANTI E LORO INTERAZIONE CON LA STRATEGIA E IL MODELLO AZIENDALE

L'analisi di doppia materialità ha evidenziato impatti rispetto ai lavoratori dipendenti del Gruppo intesi come tutte le risorse a libro matricola, in forza e assenti, indipendentemente dalla percentuale di allocazione.

In particolare, sono emersi tre impatti negativi, di cui due potenziali, riferiti a incidenti e infortuni dei dipendenti propri, alla mancata protezione dei dati e e alla mancata sicurezza informatica. Gli impatti hanno una natura potenziale non riconducibile a episodi specifici di perdita di dati o violazione della riservatezza dei lavoratori del Gruppo. Inoltre, l'unico impatto negativo di carattere sistemico è rappresentato dalle disparità retributive legate al genere, che si inseriscono in un quadro nazionale ancora caratterizzato da gap salariali.

Gli impatti positivi risultati come rilevanti per il Gruppo derivano dalle attività dell'organizzazione finalizzate a migliorare il benessere e la sicurezza dei dipendenti, promuovere un ambiente di lavoro inclusivo ed equo e sostenere la formazione e lo sviluppo delle competenze. Le iniziative includono programmi di welfare e conciliazione vita-lavoro, misure per la salute e sicurezza, valorizzazione delle diversità e opportunità di crescita professionale. Tali impatti si estendono a tutti i dipendenti e si manifestano nelle specifiche aree geografiche in cui l'organizzazione opera (sedi italiane ed estere).

In un'ottica di *work-life balance e well-being*, il Gruppo CDP prevede iniziative che garantiscono ai lavoratori una maggior conciliazione tra vita privata e vita professionale, promuovendo una cultura aziendale sempre più incentrata sul benessere dei dipendenti. Tra queste iniziative rientrano: la recente intesa relativa al rinnovo del Contratto Integrativo Aziendale; l'Accordo Integrativo sullo *Smart Working* del Gruppo CDP; il progetto Well-being4People dedicato al benessere olistico delle proprie persone; la *CDP Summer Cup*, ovvero l'iniziativa di *well-being* pensata per promuovere lo sport e favorire uno stile di vita sano e salutare.

Grazie a questi programmi[103], il Gruppo CDP mira al miglioramento della qualità della vita lavorativa dei propri dipendenti, generando impatti positivi non solo in termini di benessere individuale, ma anche in termini di maggiore motivazione e produttività. Inoltre, il Gruppo si impegna nella creazione di un ambiente di lavoro non discriminatorio, imparziale e inclusivo, nonché promuove una politica retributiva equa, basata su criteri oggettivi e tenendo conto del contesto di mercato.

[103] Per maggiori dettagli si rimanda al paragrafo "S1-4 Interventi su impatti rilevanti per la forza lavoro propria e approcci per la gestione dei rischi rilevanti e il perseguimento di opportunità rilevanti in relazione alla forza lavoro propria, nonché efficacia di tali azioni".

Si specifica che non sono stati rilevati impatti negativi sulla propria forza lavoro riconducibili a piani di transizione adottati per ridurre gli impatti negativi sull'ambiente e promuovere operazioni più sostenibili e climaticamente neutrali. In particolare, il Gruppo non prevede ristrutturazioni o riduzioni occupazionali legate alle azioni intraprese per la riduzione delle emissioni di carbonio, né sono state identificate opportunità rilevanti di creazione di nuovi posti di lavoro o di avvio di programmi di riqualificazione e miglioramento delle competenze professionali (*reskilling* e *upskilling*) direttamente collegati a tali iniziative. Tuttavia, il Gruppo CDP è consapevole che alcuni impatti negativi sull'ambiente possono avere conseguenze significative anche sulle persone, generando ripercussioni sulla qualità della vita e sulle condizioni lavorative, affrontando la tematica nell'ambito della Politica Generale "Footprint interna"[104].

Il Gruppo continuerà a monitorare con attenzione ogni potenziale impatto, rischio o opportunità derivante dall'attuazione dei piani di transizione sostenibile, con l'obiettivo di garantire un equilibrio tra tutela ambientale, responsabilità sociale e valorizzazione delle risorse umane.

Come definito nel Codice Etico di Gruppo (per cui si rimanda al paragrafo "G1-1 – Politiche in materia di cultura d'impresa e condotta delle imprese") e nella politica generale D&EI di seguito riportata, il Gruppo CDP non ricorre al lavoro minorile o al lavoro forzato nelle sue pratiche commerciali ed è pienamente conforme ai princìpi della Dichiarazione Universale dei Diritti Umani delle Nazioni Unite, alle Convenzioni dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro (OIL) e agli *UN Guiding Principles on Business and Human Rights* o, quando più severe, alle leggi sul lavoro vigenti in ogni Paese in cui opera.

In materia di riservatezza è emerso, dalle funzioni competenti nell'ambito dell'analisi di doppia materialità, il rischio potenziale di perdite rilevanti legate alla inadeguata protezione dei dati (personali e particolari) oggetto dei trattamenti effettuati, che il Gruppo presidia attraverso un insieme di politiche, procedure e misure organizzative volte a garantire la sicurezza delle informazioni trattate.

Per quanto attiene alla forza lavoro propria, l'analisi di doppia materialità condotta, anche tenuto conto dell'ambito di operatività del Gruppo CDP e delle politiche che disciplinano gli ambiti di salute e sicurezza, non ha individuato particolari categorie di lavoratori come maggiormente esposte a effetti negativi.

GESTIONE DEGLI IMPATTI, DEI RISCHI E DELLE OPPORTUNITÀ

S1-1 – POLITICHE RELATIVE ALLA FORZA LAVORO PROPRIA

Il Gruppo CDP gestisce i propri impatti rilevanti in materia di condizioni di lavoro, parità di trattamento e pari opportunità, nonché connessi alla tutela della riservatezza della forza lavoro propria attraverso le Politiche descritte nella tabella "Principali politiche rilevanti per la forza lavoro propria".

[104] https://www.cdp.it/resources/cms/documents/CDP-politica-generale-footprint-interna.pdf

PRINCIPALI POLITICHE RILEVANTI PER LA FORZA LAVORO PROPRIA

Politica	Descrizione
Politica Generale *Well-being*[105]	**Responsabilità** Approvata dal Consiglio di Amministrazione a ottobre 2024, coinvolge la Direzione Investimenti, Persone, Trasformazione e Relazioni Esterne, la quale propone all'Amministratore Delegato le linee strategiche evolutive in materia di *work-life balance*, assicura la gestione del capitale umano aziendale e, negli ambiti di propria competenza, la promozione di pratiche virtuose e il rispetto dei princìpi contenuti nel presente documento. **Perimetro** Nello specifico si applica a CDP, CDP Equity, CDP Real Asset SGR, Fintecna e SIMEST e declina l'impegno in materia di: organizzazione del lavoro; *financial well-being*; sistema di *welfare*; sistema di congedi; supporto psicologico e fisico. **Descrizione** Garantisce un ambiente di lavoro positivo, equo e stimolante che consenta un'organizzazione del lavoro in grado di contribuire alla conciliazione tra la sfera privata e la sfera lavorativa (*work-life balance*); tutelare il potere d'acquisto delle proprie persone e garantire equità retributiva; facilitare condizioni di vita privata e lavorativa sempre più favorevoli attraverso un sistema di *welfare* personalizzato e in continuo miglioramento; assicurare il benessere psicofisico. **Monitoraggio** La Direzione Investimenti, Persone, Trasformazione e Relazioni Esterne di CDP ne monitora l'andamento delle attività e degli impegni, mettendo in atto eventuali azioni correttive. È sottoposta a revisione periodica, anche al fine di riflettere, a titolo esemplificativo e non esaustivo, l'evoluzione normativa e regolamentare, il mutamento del contesto di riferimento e la conseguente revisione della strategia di CDP. Il riesame ha luogo, in ogni caso, ogni tre anni. **Principali riferimenti normativi** Oltre a rimandare, come tutte le politiche, al Framework di Sostenibilità[106] e agli standard internazionali in essa richiamati, è in linea con gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs) n. 3 (Salute e benessere), n. 8 (Lavoro dignitoso e crescita economica) e n. 10 (Ridurre le disuguaglianze) dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite e con le normative internazionali (es. princìpi UN Business and Human Rights, le Convenzioni dell'ILO), europee (es. Direttiva (UE) 2019/1158) e nazionali. **Trasparenza** Oltre a essere pubblicata sulla intranet aziendale è resa disponibile anche sul sito istituzionale di CDP (in italiano e in inglese).

[105] https://www.cdp.it/internet/public/cms/documents/CDP-Politica-generale-di-Well-Being.pdf
[106] https://www.cdp.it/resources/cms/documents/CDP_Framework_sostenibilita.pdf

Politica	Descrizione
Policy di Gruppo Remunerazione	**Responsabilità** Approvata nel 2025 dall'Amministratore Delegato di CDP, la sua gestione è di competenza della Direzione Investimenti, Persone, Trasformazione e Relazioni Esterne di CDP e prevede processi approvativi per la sua applicazione che, in coerenza con il sistema di poteri e deleghe della società, in funzione dei destinatari della politica stessa, possono coinvolgere l'Amministratore Delegato. **Perimetro** Si applica a tutti i dipendenti di CDP e delle società soggette a direzione e coordinamento. **Descrizione** Fondata sui princìpi di equità e proporzionalità, con un'attenzione particolare alle tematiche di sostenibilità, contribuisce ad assicurare *l'attraction* delle migliori professionalità presenti sul mercato e la *retention* del capitale umano. Assicura un livello retributivo equo in linea con i valori di mercato e proporzionato al ruolo, alle competenze, all'esperienza professionale e alla performance individuale, garantendo sempre il principio di pari opportunità. Ogni dipendente, infatti, riceve una retribuzione commisurata alla quantità e qualità del proprio lavoro, in conformità con quanto previsto dal Contratto Collettivo Nazionale di Lavoro (CCNL). Il modello di remunerazione è pensato per garantire la sostenibilità economico-finanziaria nel medio e lungo periodo, grazie a un sistema retributivo bilanciato tra quota fissa e variabile (*pay mix*) anche in funzione del ruolo aziendale ricoperto, evitando incentivi che possano indurre a comportamenti rischiosi o orientati esclusivamente al breve periodo. Per quanto riguarda la retribuzione fissa, oltre al monitoraggio di indicatori specifici quali, a titolo esemplificativo, il "gender pay gap", vengono applicate tutte le azioni necessarie affinché le politiche retributive siano neutrali rispetto allo stato civile, al genere, all'identità, all'orientamento affettivo-sessuale, allo stato di salute, alla fede religiosa, alle opinioni politiche e sindacali, all'etnia, alla cultura, alla nazionalità, all'età e alla disabilità. Invece, per quanto concerne la retribuzione variabile, l'azienda si impegna a premiare la motivazione e l'impegno dei dipendenti e a incentivare i comportamenti al perseguimento degli obiettivi strategici e tattici, comprese le tematiche ESG che sono adeguatamente rappresentate nella definizione degli obiettivi. **Monitoraggio** Prevede meccanismi di governance strutturati, con il coinvolgimento delle direzioni "Investimenti, Persone, Trasformazione e Relazioni Esterne" e "Amministrazione, Finanza, Controllo e Sostenibilità" per assicurare processi verificabili e controllabili ex post e che rispettino le normative applicabili (es. D.Lgs. n. 231/2001, GDPR - *General Data Protection Regulation*). Le evoluzioni del quadro normativo e delle pratiche di mercato vengono peraltro costantemente monitorate, anche con il supporto delle società di consulenza *leader* nel settore e attraverso la raccolta di eventuali *feedback* di dipendenti e manager. **Principali riferimenti normativi** La Policy fa riferimento a normative europee e italiane quali, per esempio, il D.Lgs. n. 231/2001. **Trasparenza** Per garantire la dovuta trasparenza, la Policy è pubblicata sulla intranet aziendale.

Politica	Descrizione
Politica Generale di "Diversità, Equità e Inclusione" - in breve "Politica Generale DE&I"[107]	**Responsabilità** La Direzione Investimenti, Persone, Trasformazione e Relazioni Esterne, anche attraverso la figura del *Diversity, Equity & Inclusion Manager*, elabora strategie aziendali in materia di diversità e inclusione, definendo obiettivi, iniziative e piani d'azione per rendere sempre più concreta l'integrazione di questi valori. La politica è approvata, in ogni sua revisione, dal Consiglio di Amministrazione. **Perimetro** Emanata da CDP, è stata recepita dalle società del Gruppo soggette a direzione e coordinamento e opportunamente declinata secondo le loro specificità nel rispetto del principio di proporzionalità. **Descrizione** Definisce i princìpi ispiratori e le modalità operative attraverso cui promuovere costantemente una cultura basata su diversità, equità e inclusione, sia all'interno che all'esterno del Gruppo, sostenendo l'impegno a integrare tutte le forme di diversità. **Monitoraggio** La Direzione Investimenti, Persone, Trasformazione e Relazioni Esterne ne monitora l'andamento delle attività e degli impegni, mettendo in atto eventuali azioni correttive. Inoltre, è stato creato un sistema di reporting interno DE&I di sintesi quantitativa per monitorare alcuni KPI significativi relativi ai processi HR maggiormente impattati. La Direzione Amministrazione, Finanza, Controllo e Sostenibilità presidia i temi di diversità, equità e inclusione nell'ambito di una più ampia strategia ESG e della conseguente messa a disposizione delle informazioni nella rendicontazione di sostenibilità. **Principali riferimenti normativi** Oltre a rimandare, come tutte le politiche, al Framework di Sostenibilità[108] e agli standard internazionali citati, richiama esplicitamente l'impegno a rispettare i princìpi UN Business and Human Rights nonché i *Women's Empowerment Principles* del Global Compact delle Nazioni Unite; le Convenzioni delle Nazioni Unite sui diritti delle donne, sull'eliminazione di ogni forma di discriminazione razziale, sui diritti dell'infanzia, sui diritti delle persone con disabilità; la Dichiarazione Universale dei Diritti Umani e la Dichiarazione sui Princìpi e i Diritti Fondamentali nel Lavoro e le otto Convenzioni fondamentali dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro (ILO). Inoltre, CDP è asseverata alla norma internazionale ISO 30415 – *Human Resources Management* e certificata UNI/PdR 125:2022. **Trasparenza** I princìpi sanciti all'interno del documento vengono divulgati tramite apposite sessioni di comunicazione, strumenti, azioni affiancati da un costante coinvolgimento, dialogo e ascolto sia del personale interno sia degli *stakeholder* (clienti, investitori, agenzie di rating e organizzazioni della società civile) con il fine di assicurare sempre la coerenza del documento con il contesto mutevole in cui il Gruppo opera. La politica è disponibile sulla intranet aziendale e sul sito istituzionale (in italiano e in inglese).

[107] https://www.cdp.it/internet/public/cms/documents/CDP_Politica_diversita_equita_inclusione.pdf
[108] https://www.cdp.it/internet/public/cms/documents/CDP_Framework_sostenibilita.pdf

Inoltre, con riferimento al rischio rilevante di perdite operative legate alla inadeguata protezione dei dati, anche personali e particolari, il Gruppo si è dotato di specifiche Policy i cui dettagli sono rappresentati nella tabella a seguire.

Politica	Descrizione
Policy di Gruppo Linee guida in materia di trattamento di dati personali	**Responsabilità** Approvata dall'Amministratore Delegato a dicembre 2021, identifica il Responsabile Protezione Dati di CDP (collocato a livello organizzativo all'interno della Direzione Rischi, in particolare nell'Area Compliance & Anti-Riciclaggio) quale soggetto incaricato di vigilare sul suo rispetto e in merito all'eventualità di un necessario aggiornamento della stessa. **Perimetro** Si applica a tutti i dipendenti di CDP e delle società soggette a direzione e coordinamento. **Descrizione** Dettaglia il modello adottato dal Gruppo CDP per la gestione del rischio di non conformità al General Data Protection Regulation UE 2016/679 (nel seguito del documento "GDPR"), alle linee guida interpretative emanate dal *European Data Protection Board* (ex *Article 29 Working Party*, gruppo di lavoro comune della autorità nazionali di vigilanza e protezione dei dati) e ai provvedimenti del garante della privacy e fornisce le linee guida e di indirizzo sulle quali dovranno basarsi eventuali ulteriori procedure e normative aziendali relative alle tematiche in materia. In particolare, descrive: (i) ruoli e responsabilità definiti all'interno del modello; (ii) i princìpi e le disposizioni applicabili ai trattamenti effettuati da ciascuna società del Gruppo sui dati personali al fine di garantire la tutela dei diritti e delle libertà fondamentali di tutte le categorie di interessati, nonché la libera circolazione dei dati e (iii) una panoramica dei principali adempimenti in materia di trattamento dei dati personali. L'ambito di applicazione del documento riguarda i trattamenti di: (i) dati che si riferiscono alle persone fisiche identificate o identificabili, a prescindere dalla nazionalità o dal luogo di residenza, in relazione al trattamento dei loro dati personali; (ii) dati interamente o parzialmente automatizzati, oltre che manuali qualora i dati personali siano contenuti o destinati a essere contenuti in un archivio cartaceo/informatizzato; (iii) dati personali effettuati da parte di un titolare del trattamento o di un responsabile esterno del trattamento nell'Unione Europea, indipendentemente da dove avvenga il trattamento dei dati; (iv) dati personali di interessati che si trovano nell'Unione Europea, effettuati da un titolare del trattamento o da un responsabile esterno del trattamento che non è stabilito nell'Unione Europea, quando le attività di trattamento riguardano: a) l'offerta di beni o la prestazione di servizi ai suddetti interessati nell'Unione Europea; b) il monitoraggio del loro comportamento nella misura in cui tale comportamento ha luogo all'interno dell'Unione Europea; (v) dati personali effettuati da un titolare del trattamento non stabilito nell'Unione Europea, ma in un luogo soggetto al diritto di uno stato membro. **Monitoraggio** Il processo di monitoraggio si basa sul modello organizzativo privacy e coinvolge principalmente il titolare del trattamento, il referente privacy, gli incaricati, gli amministratori di sistema, i responsabili esterni del trattamento e il responsabile della protezione dei dati. **Principali riferimenti normativi** La Policy fa riferimento a normative europee e italiane (quali, a titolo di esempio, il Regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 27 aprile 2016 relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati e che abroga la Direttiva 95/46/CE General Data Protection Regulation - GDPR). **Trasparenza** Pubblicata all'interno della intranet aziendale; il trattamento dei dati personali è anche oggetto di un corso obbligatorio per tutti i nuovi assunti (tale corso è stato già erogato al personale attualmente in azienda).

Politica	Descrizione
Policy di Gruppo - Politiche generali di sicurezza delle Informazioni	**Responsabilità** È approvata dal Consiglio di Amministrazione di CDP. **Perimetro** Si applica a tutti i dipendenti di CDP e delle società soggette a direzione e coordinamento. **Descrizione** Definisce i princìpi generali per la protezione delle informazioni e la minimizzazione dei rischi che ne minacciano riservatezza, integrità e disponibilità, in conformità ai requisiti di *business*, alle leggi, ai regolamenti applicabili e in linea con la propensione al rischio definita a livello aziendale. **Monitoraggio** L'idoneità delle misure di sicurezza applicate al sistema informativo deve essere sottoposta periodicamente ad attività di verifica. In particolare, tali attività devono verificare che le procedure e i processi esistenti siano stati correttamente applicati, nonché valutarne l'efficacia e la validità nel tempo. Sulla base degli esiti, devono essere pianificate le eventuali azioni di miglioramento. Il Gruppo CDP prevede, peraltro, procedure formali che definiscono i ruoli, le responsabilità e le misure di sicurezza per garantire che le richieste delle Autorità competenti siano soddisfatte tempestivamente. **Principali riferimenti normativi** La Policy fa riferimento a normative e *best practice* europee e italiane (quali, a titolo di esempio, il Regolamento Europeo in materia di protezione dei dati personali (UE) 2016/679 – GDPR, Circolare Banca d'Italia n. 285/2013 e s.m.i. - Best practice, Regolamento UE n. 596/2014 relativo agli abusi di mercato). **Trasparenza** Il contenuto viene comunicato a tutto il personale del Gruppo e messo a disposizione delle terze parti coinvolte nella gestione di informazioni e componenti del sistema informativo sulla intranet aziendale.
Policy di Gruppo – Gestione Incidenti	**Responsabilità** Approvata dall'Amministratore Delegato di CDP nel 2025, identifica come direzione responsabile incaricata di attuarla e presidiarla l'Area Innovazione, Trasformazione e Operations. **Perimetro** Si applica a tutti i dipendenti di CDP e delle società soggette a direzione e coordinamento. **Descrizione** Disciplina le linee guida per la gestione degli incidenti, al fine di garantire un approccio comune all'integrità dei dati trattati, ai livelli di operatività e alla continuità dei servizi, in ottemperanza alle normative vigenti. **Monitoraggio** La Direzione Investimenti, Persone, Trasformazione e Relazioni Esterne ne presidia il monitoraggio. L'adeguatezza e l'efficacia dei processi sono, peraltro, sottoposti ad audit e controllo, secondo il perimetro e il piano dell'audit o di altre funzioni di controllo. **Principali riferimenti normativi** La Policy fa riferimento a normative europee e italiane (quali, a titolo esemplificativo, il D.Lgs. n. 231/2001 e s.m.i., il Regolamento UE 2022/2554 relativo alla resilienza operativa digitale per il settore finanziario, il D.Lgs. n. 138/2024 di recepimento della Direttiva UE 2022/2555 relativa a misure per un livello comune elevato di cybersicurezza nell'Unione - NIS 2). **Trasparenza** Il documento è reso disponibile mediante pubblicazione sulla intranet aziendale.

Politica	Descrizione
Policy di Gruppo - Gestione accesso alle sedi del Gruppo CDP	**Responsabilità** La politica, approvata dal Responsabile *Compensation* e Organizzazione di CDP, vede la funzione *Corporate Security* assicurare adeguati livelli di sicurezza delle sedi. **Perimetro** Si applica a tutti i dipendenti di CDP e delle società soggette a direzione e coordinamento. **Descrizione** Disciplina le regole per la gestione degli accessi alle sedi del Gruppo, al fine di preservare gli *asset* aziendali e le persone che accedono agli immobili da potenziali incidenti di sicurezza, nonché prevenire e/o accertare la commissione di eventuali reati e/o violazioni delle normative interne vigenti. **Monitoraggio** Nell'ambito delle proprie competenze e in accordo con la normativa di settore vigente, *Corporate Security* assicura adeguati livelli di sicurezza delle sedi attraverso la gestione degli accessi (compresa la corrispondenza) e il monitoraggio delle attività svolte all'interno delle stesse. Per lo svolgimento di tali attività si avvale dell'interazione delle seguenti componenti dalla stessa implementate, coordinate (e/o supervisionate) e pianificate: • barriere fisiche, necessarie a segnalare e impedire accessi non autorizzati, o almeno a ritardarli, per consentire al personale di sicurezza di intervenire; • sistemi di gestione degli accessi, finalizzati a consentire l'ingresso alle sedi, e/o a determinate aree, al solo personale autorizzato; • apparati di televigilanza e telesorveglianza, monitorati e gestiti attraverso sale di controllo, dislocate nelle sedi di Roma e Milano e operative H24/365gg; • presìdi di reception e di vigilanza (fissa e/o ispettiva); • formazione del personale dipendente sul tema della sicurezza. Ove necessario, le società del Gruppo agevolano Corporate Security nello svolgimento delle citate attività di monitoraggio dell'adeguatezza e dell'efficacia dei processi. Questi vengono sottoposti ad audit e controllo, secondo il perimetro e il piano dell'audit o di altre funzioni di controllo. **Principali riferimenti normativi** La Policy fa riferimento a normative europee e italiane (relative, a titolo di esempio, al D.Lgs. n. 231/2001). **Trasparenza** È resa disponibile mediante pubblicazione sulla intranet aziendale.

Politica	Descrizione
Policy di Gruppo Gestione dei rischi delle forniture ICT	**Responsabilità** Approvata nel 2025, dal Consiglio di Amministrazione di CDP. La funzione Corporate Security assicura la gestione del processo di censimento delle informazioni all'interno del Registro delle informazioni. **Perimetro** Si applica a tutti i dipendenti di CDP e delle società soggette a direzione e coordinamento. **Descrizione** Le società del Gruppo CDP si avvalgono di Forniture ICT funzionali al raggiungimento dei propri obiettivi aziendali e alla continuità delle proprie attività. Alcune forniture, tuttavia, introducono potenziali rischi di sicurezza con impatto in particolare su riservatezza, integrità e disponibilità dei dati, soprattutto laddove i fornitori possano accedere al patrimonio informativo delle società del Gruppo. La policy: (i) fornisce indicazioni in merito a misure di sicurezza e presìdi di controllo applicabili al Gruppo CDP per i servizi erogati da terze parti che presentano una rischiosità potenziale dal punto di vista della sicurezza informatica (ii) delinea il macro processo di gestione del rischio di sicurezza, allo scopo di mitigare i possibili rischi derivanti dalla non corretta erogazione di tali servizi e/o dall'inadeguata gestione dei rapporti di fornitura e (iii) definisce i flussi informativi tra le diverse società del Gruppo e verso l'Autorità di Vigilanza. **Monitoraggio** Nell'ambito delle proprie competenze e in accordo con la normativa di settore vigente, Corporate Security assicura adeguato monitoraggio periodico anche tramite la predisposizione di specifici report. **Principali riferimenti normativi** La necessità di governare i rischi derivanti dalle Forniture ICT rientra nel quadro della gestione dei rischi relativi alle tecnologie dell'informazione e delle comunicazioni contenuti all'interno del Regolamento DORA. Inoltre, l'argomento è stato oggetto di attenzione sia da parte della Banca d'Italia, con l'aggiornamento 40 della Circolare 285/2013, sia da parte dell'European Banking Authority e dell'European Securities and Markets Authority. **Trasparenza** È resa disponibile mediante pubblicazione sulla intranet aziendale.

Politica	Descrizione
Policy di Gruppo Modello di *Security* e di *Cyber Fraud Management*	**Responsabilità** Il Consiglio di Amministrazione di ciascuna società del Gruppo (inclusa Capogruppo), nell'ambito della sua funzione di indirizzo strategico aziendale, assume la generale responsabilità di indirizzo e controllo del sistema di *Security* e di *Cyber Fraud Management*. In tale contesto, il Consiglio di Amministrazione approva le strategie di sicurezza della propria Società, contenenti, in particolare: le linee guida strategiche di sicurezza e di *Cyber Fraud Management*; i Piani della sicurezza; le iniziative di *Cyber Fraud Management.* **Perimetro** Si applica a tutti i dipendenti di CDP e delle società soggette a direzione e coordinamento. **Descrizione** La Policy definisce i princìpi di riferimento in materia di sicurezza a livello di Gruppo, inclusivi del Cyber Fraud Management del Gruppo CDP, i ruoli e le responsabilità della Capogruppo e delle restanti società del Gruppo, i correlati flussi informativi, le norme di comportamento da seguire per garantire la sicurezza delle comunicazioni con le terze parti, nonché la metodologia da adottare per valutare il livello di maturità per la Sicurezza delle Informazioni delle società del Gruppo, al fine di garantire coerenza ed efficacia nel rafforzamento della postura di sicurezza del Gruppo. In tale contesto, la Policy disciplina anche i processi volti alla prevenzione delle frodi cibernetiche basate su artifici di ingegneria sociale sull'intero perimetro del Gruppo CDP, con particolare riferimento a tutte le istanze di tentativo di raggiro volto a compromettere i flussi finanziari e/o di pagamento che, verosimilmente, si possono manifestare nell'ambito dei processi di gestione dell'anagrafica dei fornitori, di pagamento (ciclo passivo) e di erogazione (ciclo attivo), nonché sulle connesse applicazioni a supporto. **Monitoraggio** Il Consiglio di Amministrazione viene informato con periodicità almeno annuale circa lo stato della situazione della sicurezza e del livello di maturità per la Sicurezza delle Informazioni, del livello di maturità della *Cyber Fraud Management Posture,* dei costi sostenuti e del corretto avanzamento delle progettualità volte all'innalzamento del livello di sicurezza aziendale e di *Cyber Fraud Management*. **Principali riferimenti normativi** In linea con la Policy di Gruppo "Politiche Generali di Sicurezza delle Informazioni" viene considerato principalmente lo Standard ISO IEC 27001 declinato rispetto alle peculiarità operative e agli eventuali vincoli normativi esterni delle singole società del Gruppo. Allo stesso tempo, in ottica di miglioramento continuo del processo e del livello di maturità target, può essere adottato un Framework multi-compliance che tenga in considerazione ulteriori requisiti in ambito di Sicurezza delle Informazioni recependo altri standard e *best practices* di settore. **Trasparenza** È resa disponibile mediante pubblicazione sulla intranet aziendale.

TUTELA DEI DIRITTI UMANI

Il Gruppo CDP richiede di adottare comportamenti improntati a rigore, rispetto e fiducia, ritenendo essenziale il rispetto dei diritti umani universalmente riconosciuti, come sancito all'interno del Codice Etico (per cui si rimanda al paragrafo "G1-1 – Politiche in materia di cultura d'impresa e condotta delle imprese"), del Framework di Sostenibilità (per cui si rimanda al paragrafo "G1-1 – Politiche in materia di cultura d'impresa e condotta delle imprese") e della Politica Generale DE&I sopra descritta. Tali Politiche sono conformi ai principali strumenti riconosciuti a livello internazionale pertinenti in materia di diritti umani, in quanto si ispirano ai princìpi della Dichiarazione Universale dei Diritti Umani delle Nazioni Unite, agli UN Guiding Principles on Business and Human Rights, ai Women's Empowerment Principles delle Nazioni Unite.

Il Gruppo CDP, come sancito nelle politiche e nel Framework di Sostenibilità, non ricorre al lavoro minorile né al lavoro forzato e garantisce la conformità delle pratiche aziendali alla Dichiarazione dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro (OIL).

Per concretizzare questo impegno, il Gruppo:

- applica e rispetta la legislazione nazionale in materia di contratti collettivi, aderendo sia al Contratto Collettivo Nazionale di Lavoro (CCNL) per i quadri e per il personale delle aree professionali dipendenti delle imprese creditizie, finanziarie e strumentali, sia agli accordi aziendali integrativi di secondo livello;
- tutela la libertà di associazione, garantendo ai dipendenti il diritto di aderire a un sindacato e svolgere attività sindacale senza subire discri-

minazioni o trattamenti ingiusti;
- tutela il diritto alla formazione impegnandosi affinché non ci sia alcuna discriminazione nell'offerta di programmi di formazione e nei percorsi di sviluppo. Tali processi sono improntati in funzione della crescita professionale di tutte le persone attraverso opportunità basate su competenze ed esperienze;
- presidia il rispetto dei diritti umani anche attraverso la predisposizione di canali di segnalazione (es. whistleblowing) per consentire ai lavoratori di segnalare eventuali comportamenti contrari alla normativa vigente e ai princìpi etici del Gruppo.

La tutela dei diritti umani non può prescindere dalle iniziative di coinvolgimento interno come survey e consultazioni; per questo, nel corso dell'anno il Gruppo CDP organizza diversi momenti di coinvolgimento dei dipendenti tramite iniziative volte a sensibilizzare e promuovere una cultura aziendale inclusiva e rispettosa, permettendo di monitorare il livello di soddisfazione dei lavoratori e migliorando l'esperienza aziendale.

Il Gruppo adotta misure specifiche per prevenire e gestire eventuali impatti negativi sui diritti umani attraverso l'adozione e l'applicazione del Codice Etico, il quale definisce l'insieme dei princìpi, dei valori ispiratori, dei modelli e delle norme di comportamento che vengono riconosciuti, accettati e condivisi nello svolgimento dell'attività d'impresa.

Il Gruppo estende i propri impegni anche alla catena di fornitura, come previsto dalla Politica Generale Responsible Procurement (presente nel paragrafo "G1-1 – Politiche in materia di cultura d'impresa e condotta delle imprese"), che promuove la tutela dei diritti umani, condizioni di lavoro dignitose, inclusione sociale e opportunità occupazionali lungo tutta la catena del valore. Inoltre, il Gruppo si è dotato di un sistema organizzativo, procedurale e di controlli interni idoneo ad assicurare un'efficace ed efficiente prevenzione dei rischi, mentre la Politica Generale DE&I definisce e rafforza specifici ambiti legati alla tutela dei diritti umani, prevedendo l'esplicitazione dei sistemi di presidio e di controllo delle violazioni e relativi canali per le segnalazioni, al fine di garantire il rispetto e l'effettiva applicazione delle politiche aziendali. Ribadisce inoltre l'impegno a promuovere la dignità e il rispetto di ogni persona, condannando con fermezza qualsiasi forma di intimidazione, bullismo o molestia.

POLITICA IN MATERIA DI DIVERSITÀ, EQUITÀ E INCLUSIONE (POLITICA DE&I)

Il Gruppo CDP presidia il rischio di discriminazione lungo l'intero ciclo di vita del rapporto di lavoro anche attraverso la Politica di Diversità, Equità e Inclusione (DE&I), applicabile a tutta la forza lavoro del Gruppo. La politica definisce i princìpi e gli impegni volti a garantire pari opportunità e a prevenire qualsiasi forma di discriminazione con riferimento ai processi di selezione e assunzione, alle condizioni contrattuali e di lavoro, ai sistemi di remunerazione ispirati a criteri di equità e non discriminazione, all'organizzazione del lavoro in un'ottica di conciliazione tra vita professionale e personale, nonché alle opportunità di formazione, alla valutazione delle performance, allo sviluppo e all'avanzamento di carriera.

La Politica DE&I promuove un ambiente di lavoro inclusivo e rispettoso, senza distinzioni rispetto allo stato civile, al genere, all'identità e all'affermazione di genere, all'orientamento affettivo-sessuale, allo stato di salute, alla fede religiosa, alle opinioni politiche e sindacali, all'etnia, alla cultura, alla nazionalità, all'età e alla disabilità. L'attuazione è supervisionata dal vertice aziendale ed è supportata da procedure formalizzate, sistemi di segnalazione e strumenti di monitoraggio degli indicatori DE&I, nonché da meccanismi di ascolto e coinvolgimento.

La responsabilità dell'attuazione è attribuita al livello dirigenziale più elevato, che assicura presidio, supervisione e monitoraggio attraverso procedure formalizzate, sistemi di segnalazione e una dashboard DE&I (strumento di reporting interno DE&I) a supporto dell'analisi degli indicatori chiave. La definizione e l'aggiornamento della Politica avvengono valorizzando i contributi delle persone del Gruppo, anche attraverso strumenti strutturati di ascolto quali lo Sportello DE&I sulla intranet, nonché il dialogo con la società civile e con gli stakeholder esterni, in coerenza con l'approccio di stakeholder engagement adottato dal Gruppo.

SALUTE E SICUREZZA SUL LAVORO

Il Gruppo CDP presidia in modo specifico la tutela della salute e della sicurezza sul lavoro. Tutte le società del Gruppo con personale dipendente adottano politiche e sistemi di gestione certificati ISO 45001, finalizzati alla prevenzione degli infortuni e delle malattie professionali e alla garanzia di condizioni di lavoro sicure e salubri.

Politica	Descrizione
Politica Integrata in materia di Ambiente, Salute e Sicurezza sul lavoro ed Energia[109]	**Responsabilità** È approvata dal Responsabile Innovazione, Trasformazione e Operations. **Perimetro** Fa riferimento a CDP. **Descrizione** Traduce l'impegno di CDP in materia di Ambiente, Salute e Sicurezza sul Lavoro e gestione dell'Energia per tutelare l'ambiente, preservare la salute e la sicurezza dei propri lavoratori e migliorare la prestazione energetica delle sedi in cui opera. Il Sistema di Gestione Integrato che ha adottato CDP è conforme agli standard internazionali UNI EN ISO 14001:2015, UNI EN ISO 45001:2023 e UNI CEI EN ISO 50001:2018 ed è certificato da un ente terzo per tutte le sedi italiane. Sottolinea peraltro il rispetto rigoroso della normativa vigente e l'adozione di misure per prevenire infortuni, malattie professionali ed eventi accidentali. La politica integra, tra gli altri, i seguenti principali obiettivi: • promozione della salute delle persone, in collaborazione con Medici Competenti e strutture interne; • supporto alla riduzione delle emissioni di CO_2 e alla lotta ai cambiamenti climatici; • impegno per il miglioramento dell'efficienza energetica nelle sedi in cui opera. **Monitoraggio** L'Alta Direzione di CDP si impegna a fornire le risorse tecniche e organizzative necessarie affinché gli elementi della politica vengano monitorati e riesaminati annualmente nel Riesame della Direzione, al fine di valutare i risultati raggiunti e individuare nuovi obiettivi in coerenza con il principio del miglioramento continuo. **Principali riferimenti normativi** La Politica fa riferimento al Testo Unico sulla Sicurezza sul Lavoro D.Lgs. n. 81/2008 e al Testo Unico Ambientale D.Lgs. n. 152/2006. Il Sistema di gestione Integrato è adottato e certificato in base alle norme volontarie UNI EN ISO 14001:2015, UNI EN ISO 45001:2023 e UNI CEI EN ISO 50001:2018. **Trasparenza** Sancisce il pieno coinvolgimento del personale nell'attuazione dei Sistemi di Gestione, garantendo formazione e sensibilizzazione. Per rafforzare questo impegno, vengono anche consultati attivamente i lavoratori e i loro rappresentanti nella pianificazione e nel controllo delle misure adottate. È pubblicamente disponibile sul sito istituzionale di CDP (in italiano e in inglese).

[109] https://www.cdp.it/internet/public/cms/documents/20250224_Politica-Integrata-Ambiente-Salute-e-Sicurezza-ed-Energia.pdf

S1-2 – PROCESSI DI COINVOLGIMENTO DEI LAVORATORI PROPRI E DEI RAPPRESENTANTI DEI LAVORATORI IN MERITO AGLI IMPATTI

Il Gruppo CDP integra sistematicamente le prospettive della propria forza lavoro nei processi decisionali volti alla gestione degli impatti rilevanti, effettivi e potenziali sulle persone. Il coinvolgimento avviene attraverso strumenti strutturati come la People Survey, lo Sportello DE&I, le iniziative di *onboarding* e i momenti di confronto con le Direzioni che consentono di intercettare esigenze emergenti e orientare interventi su sviluppo organizzativo, benessere, cultura aziendale e inclusione.

Inoltre, gli esiti del processo di analisi di Doppia Materialità sono stati condivisi con alcuni rappresentanti delle Organizzazioni Sindacali, presentando elementi normativi e di contesto utili ai fini della rappresentazione dei risultati emersi.

Rilevante è anche il contributo dei dipendenti nella definizione delle iniziative di protezione dei dati e di sicurezza informatica attraverso le attività formative obbligatorie, i seminari con esperti interni ed esterni, le campagne ricorrenti di *ethical phishing* e *smishing*, le iniziative di *gamification* e le comunicazioni periodiche tramite CSEC Communicator. Inoltre, la sezione intranet "Security Culture", che raccoglie materiali informativi e formativi dedicati, viene aggiornata rafforzando la capacità dell'impresa di prevenire impatti negativi e promuovere un ambiente di lavoro sicuro e consapevole.

Il tema del benessere e del coinvolgimento dei colleghi per il Gruppo CDP rappresenta fin dal primo giorno in azienda una priorità. Sono previste numerose iniziative finalizzate al coinvolgimento dei neoassunti quali il percorso di *onboarding*.

Al fine di valutare il livello di soddisfazione dei neoassunti viene predisposta una survey mensile finalizzata alla raccolta di feedback e spunti di miglioramento. Inoltre, per garantire una gestione capillare ed efficiente dei dipendenti, che tenga conto delle specificità della struttura di appartenenza, gli HR Business Partner, punti di riferimento ed entry point delle strutture aziendali, organizzano periodicamente colloqui gestionali con i dipendenti, al fine di raccogliere esigenze e prospettive di sviluppo. Il colloquio con gli HR Business Partners prevede l'ascolto anche dei dipendenti delle sedi territoriali al fine di gestire, tramite un costante presidio, le peculiarità delle aree commerciali.

Gli HR Business Partner rappresentano il punto di contatto costante tra azienda e persone, favorendo l'allineamento tra strategie di business ed esigenze della popolazione aziendale. In particolare, agiscono come facilitatori dell'esperienza delle persone, contribuendo a rendere effettivi gli impegni di CDP in materia di diritti umani e condizioni di lavoro dignitose, con particolare riferimento alle categorie di lavoratori più vulnerabili. Grazie a un'interazione costante con le persone, gli HR Business Partner rafforzano la fiducia e garantiscono che le esigenze individuali siano ascoltate e valorizzate, favorendo un ambiente di lavoro coerente con i princìpi di equità e inclusione.

La People Survey annuale, giunta alla quinta edizione, rimane lo strumento consolidato di ascolto strutturato dei dipendenti e analizza sette ambiti chiave: Engagement Sostenibile, Sviluppo, Ambiente di Lavoro, Riconoscimenti, ESG, Inclusion Equity & Diversity, Piano Strategico e Valori. In particolare, nella Survey 2025 5 aree su 7 (Engagement Sostenibile, Sviluppo, Ambiente di Lavoro, DE&I, Piano Strategico e Valori) confermano i risultati del 2024, mentre Riconoscimenti ed ESG registrano una crescita.

I risultati della survey sono messi a paragone anche con la Norma "High Performance", il benchmark che raccoglie le migliori 30 organizzazioni globali per performance di business e pratiche HR e, anche tenuto conto degli spunti di miglioramento e delle indicazioni concrete raccolte, vengono considerati al fine di strutturare azioni volte al continuo miglioramento dei processi e dell'ambiente lavorativo.

Il coinvolgimento dei dipendenti è assicurato dall'Area *Persone e Organizzazione*, con il supporto dei responsabili delle strutture competenti per le singole iniziative e progettualità, che presidiano il coordinamento delle attività, il rispetto degli obiettivi definiti e la partecipazione attiva di tutti i soggetti coinvolti.

Inoltre, al fine di diffondere in maniera capillare i valori di diversità e inclusione, CDP prevede un presidio strutturato su queste tematiche che include anche il Consiglio di Amministrazione oltre al Comitato Rischi e Sostenibilità e al Comitato DE&I, mediante la figura del DE&I Manager.

Nell'ottica di una collaborazione attiva, è stata costituita la Commissione Bilaterale DE&I (composta in misura paritetica da rappresentanti datoriali e da componenti designati dalle rappresentanze sindacali) con cui condividere il piano in materia di "Diversità, equità e inclusione" e avere un confronto continuo su tali tematiche.

Tutte le iniziative predisposte dal Gruppo CDP per l'ascolto dei dipendenti sono strutturate per essere distribuite nel corso dell'anno e assicurare un costante presidio.

I rapporti con le Organizzazioni Sindacali, basati sul confronto e sul comune desiderio di continuo sviluppo, sono gestiti dai soggetti a ciò espressamente delegati così da assicurare l'informazione, la negoziazione e la definizione degli accordi, mediante periodici incontri di aggiornamento e dialogo, sia per iniziativa aziendale o sindacale che per previsioni normative. Il Gruppo CDP adotta il Contratto Collettivo Nazionale di Lavoro (CCNL) per i dirigenti delle imprese creditizie, finanziarie e strumentali, e il Contratto Collettivo Nazionale di Lavoro (CCNL) per i quadri e per il personale delle aree professionali dipendenti delle imprese creditizie, finanziarie e strumentali, dell'Associazione Bancaria Italiana (ABI), che costituisce il quadro normativo di riferimento per la regolamentazione del rapporto di lavoro per il settore bancario. Attraverso l'applicazione di tali disposizioni, viene garantito il rispetto dei diritti della propria forza lavoro, assicurando standard uniformi e adeguati in tutte le strutture competenti. Il CCNL rappresenta uno strumento essenziale per la tutela e la valorizzazione dei lavoratori, assicurando princìpi condivisi e riconosciuti a livello nazionale. Inoltre, CDP adotta anche un sistema di contrattazione integrativa aziendale al cui interno sono contenute previsioni migliorative rispetto a quelle del CCNL, prevedendo strumenti di coinvolgimento dei lavoratori con incontri periodici. I documenti afferenti alla contrattazione collettiva e sindacale sono messi a disposizione e pubblicati nelle apposite sezioni dei canali aziendali, accessibili e consultabili da tutti i dipendenti.

S1-3 – PROCESSI PER PORRE RIMEDIO AGLI IMPATTI NEGATIVI E CANALI CHE CONSENTONO AI LAVORATORI PROPRI DI SOLLEVARE PREOCCUPAZIONI

In riferimento all'impatto negativo relativo alla sicurezza e alla protezione dei dati personali dei dipendenti, il Gruppo CDP si impegna a garantire la riservatezza, l'integrità e la disponibilità delle informazioni attraverso le attività di *Corporate Security*. L'adozione di adeguati presìdi ha consentito infatti di mitigare le nuove minacce e i rischi di frode nel corso dell'anno.

CANALI CHE CONSENTONO AI LAVORATORI DI SOLLEVARE PREOCCUPAZIONI

Il Gruppo CDP mette a disposizione dei propri lavoratori una serie di canali specifici affinché essi possano effettuare le segnalazioni direttamente all'impresa. Tra questi:

- la "Survey di gruppo" è lo strumento messo a disposizione dei dipendenti per esprimere pareri, osservazioni ma anche dissensi o insoddisfazioni;
- la possibilità di inviare ricorsi relativi alla valutazione della performance, la cui gestione è affidata all'area Persone e Organizzazione che se ne occupa in conformità con quanto previsto dal Contratto Collettivo Nazionale del Lavoro di riferimento;
- la possibilità di inviare le Segnalazioni Whistleblowing, conformi alle disposizioni introdotte dal D.Lgs. n. 24/2023 in materia di gestione delle Segnalazioni Whistleblowing, nonché agli indirizzi emanati in materia dall'Autorità Nazionale Anticorruzione ("ANAC") e da Confindustria.

La Policy di Gruppo "Gestione delle Segnalazioni Whistleblowing" (per maggiori dettagli si rimanda alla sezione "G1-1 Politiche in materia di cultura d'impresa e condotta delle imprese") consente al Gruppo CDP di promuovere attivamente la segnalazione di comportamenti non conformi al Codice Etico, al Modello 231 o a normative interne ed esterne, anche solo potenzialmente violati. Le Segnalazioni Whistleblowing possono essere inoltrate attraverso diversi canali dedicati e appositamente istituiti presso ciascuna società del Gruppo CDP. Per la ricezione delle Segnalazioni, CDP ha implementato diversi canali, quali una piattaforma informatica come canale preferenziale, una casella vocale dedicata, posta ordinaria. Tutti i canali garantiscono la riservatezza dell'identità del segnalante, della persona coinvolta, del facilitatore, della persona comunque menzionata nella segnalazione, nonché del contenuto della segnalazione e della relativa documentazione.

Le informazioni dettagliate sui canali di segnalazione sono accessibili sia sulla intranet aziendale che sul sito istituzionale di CDP, su quest'ultimo sia in italiano che in inglese; inoltre, il personale partecipa regolarmente a corsi dedicati per una maggiore consapevolezza in materia.

Sin dal primo giorno di assunzione, i dipendenti CDP vengono informati della possibilità di contattare direttamente gli HR Business Partner e della possibilità di consultare l'apposita sezione intranet che raccoglie tutte le informazioni necessarie per accompagnarli nel loro percorso all'interno dell'Azienda. In aggiunta, in fase di assunzione al dipendente viene fornito il set documentale all'interno del quale può consultare la normativa vigente in materia di reclami (art. 84 CCNL).

Le eventuali segnalazioni ricevute sono oggetto di monitoraggio e analisi da parte del Gruppo secondo le modalità e le tempistiche previste dalla predetta Policy di Gruppo "Gestione delle Segnalazioni Whistleblowing", garantendo un processo trasparente e conforme alle normative vigenti.

L'efficacia dei citati canali deriva: (i) dalla disponibilità e piena fruibilità degli stessi in ogni momento; (ii) dall'adozione di tutte le tipologie di canali previste dalla normativa esterna di riferimento al fine di soddisfare le diverse tipologie di segnalanti; (iii) dall'informazione e diffusione degli stessi verso l'interno e verso esterno, mediante la creazione di sezioni dedicate sulla intranet aziendale e sul sito istituzionale, quest'ultimo anche in lingua inglese; (iv) dalla formazione che il Gruppo CDP effettua nei confronti di tutti i dipendenti su tale ambito normativo (corsi obbligatori e-learning in materia di Whistleblowing).

Relativamente all'attività di Gestione Risorse Umane, il monitoraggio viene effettuato tramite i colloqui periodici al fine di garantire una gestione capillare ed efficiente delle specificità ed esigenze di ciascun dipendente.

CDP garantisce che tutti i dipendenti siano adeguatamente informati sui canali di segnalazione a loro disposizione attraverso la pubblicazione delle politiche aziendali in materia sulla intranet e l'organizzazione di corsi di formazione specifici. Inoltre, per il personale assunto presso le sedi estere, vengono fornite le informative obbligatorie predisposte dai consulenti locali, in conformità con le normative vigenti nel Paese di riferimento.

La Policy di Gruppo "Gestione delle Segnalazioni Whistleblowing" (per maggiori dettagli si rimanda al paragrafo "G1-1 – Politiche in materia di cultura d'impresa e condotta delle imprese") si applica uniformemente sia a CDP sia alle società soggette a direzione e coordinamento. Pertanto, sebbene ciascuna società del Gruppo CDP abbia implementato i propri canali di Segnalazione, le modalità di accesso agli stessi sono le medesime: i lavoratori propri potenzialmente interessati e i loro rappresentanti possono accedere ai canali sia dalla intranet aziendale che dal sito istituzionale.

S1-4 – INTERVENTI SU IMPATTI RILEVANTI PER LA FORZA LAVORO PROPRIA E APPROCCI PER LA GESTIONE DEI RISCHI RILEVANTI E IL PERSEGUIMENTO DI OPPORTUNITÀ RILEVANTI IN RELAZIONE ALLA FORZA LAVORO PROPRIA, NONCHÉ EFFICACIA DI TALI AZIONI

IMPATTI POSITIVI SULLA FORZA LAVORO PROPRIA

Nel 2025 il Gruppo CDP ha messo in atto numerose iniziative con l'obiettivo di produrre e rafforzare gli impatti positivi materiali sulla forza lavoro propria con riferimento a: ambiente di lavoro non discriminante, equo e inclusivo; formazione dei dipendenti; *work-life balance* e *well-being.*

INTERVENTI PER DIVERSITÀ, EQUITÀ E INCLUSIONE (DE&I)

Il percorso DE&I è un programma che tiene in considerazione un approccio sistemico e graduale verso l'Inclusione, basato sul framework DE&I composto da quattro aree di intervento prioritario (Governance, Consapevolezza, Accesso alle opportunità, Eco-sistema). Il percorso è oggetto di revisione periodica, al fine di monitorare eventuali ambiti di miglioramento, rendicontare i principali traguardi raggiunti, nell'ottica di individuare eventuali evoluzioni e/o azioni di consolidamento. Anche gli audit periodici per il mantenimento della certificazione UNI/PdR 125:2022 e l'asseverazione allo standard ISO 30415 rappresentano un momento di monitoraggio. Le risultanze, a parità di macro-obiettivi, contribuiscono a dare continuità alle azioni prioritarie su cui investire in futuro.

Di seguito i principali traguardi raggiunti nel 2025:

- sono stati rafforzati gli interventi per integrare i princìpi DE&I nei processi di business e sono state inserite clausole specifiche nei contratti di finanziamento e nelle survey di valutazione della qualità e trasparenza del rapporto con il Gruppo CDP;
- CDP ha mantenuto l'asseverazione alla norma internazionale **ISO 30415 *"Human Resources Management Diversity & Inclusion"*** e il sistema di gestione **UNI/PdR 125:2022**;
- il monitoraggio degli obiettivi DE&I dichiarati nel piano ESG è stato costante, con un reporting interno aggiornato semestralmente;
- il dialogo interno è stato rafforzato tramite incontri con la **Commissione Bilaterale DE&I** e la gestione delle richieste pervenute tramite lo "Sportello DE&I";

- è stato erogato il corso pilota "**Agire contro la violenza di genere**: riconoscere per intervenire", in collaborazione con *ViolaWalkHome*, e sono state pubblicate numerose news di sensibilizzazione in occasione delle principali giornate mondiali e internazionali;
- sono stati organizzati eventi interni ibridi su temi di inclusione e sicurezza, parità di genere e benessere organizzativo, coinvolgendo esperti e stakeholder esterni;
- sono state rafforzate le iniziative di ***employer branding* e *recruiting*** inclusivo e il *gender pay gap* è stato ulteriormente ridotto. Oltre il 90% della popolazione aziendale ha partecipato ai percorsi formativi proposti;
- è stata portata avanti l'iniziativa ***CDP Proactivity*** e potenziato il programma di *Mentoring* attraverso iniziative bottom-up di adesione ed estendendo il pool dei Mentor interni attraverso campagne dedicate. Per quanto riguarda il coaching, sono proseguite le proposte di percorsi strutturati a supporto dello sviluppo professionale;
- le misure di **conciliazione vita-lavoro** sono state ampliate, anche attraverso l'estensione del congedo parentale a 60 giorni retribuito al 100% e l'aumento dei contributi economici per dipendenti con disabilità o figli a carico con disabilità;
- sponsorizzazione e sensibilizzazione all'uso di strumenti e benefit aziendali per agevolare il work-life balance e l'equo carico di cura (es. CDP Caregiving Program; attività di sensibilizzazione congedi parentali);
- sono state promosse iniziative congiunte con le società del Gruppo e con il network esterno, partecipando a forum, bandi e programmi internazionali come Parks, Valore D, PARI, *Women4Cyber* e *Target Gender Equality*. Sono state sostenute iniziative di volontariato aziendale e progetti di educazione finanziaria rivolti a donne in condizioni di fragilità.

Nel breve-medio termine sono previste le seguenti principali azioni programmate:

- completamento del riconoscimento **"Dyslexia Friendly Company"** – rilasciato dall'Associazione Italiana Dislessia (AID) – che attesterà il completamento di un percorso strutturato per rendere l'ambiente di lavoro più inclusivo e accessibile alle persone con Disturbi Specifici dell'Apprendimento (DSA);
- rafforzamento di governance e iniziative dedicate al **contrasto della violenza di genere**, promuovendo attività formative e divulgative e consolidando il dialogo con stakeholder esterni, con l'obiettivo di contribuire alla diffusione di una cultura del rispetto e della prevenzione;
- conclusione dello studio di fattibilità e conseguente messa a terra di iniziative dedicate al miglioramento del benessere, in una visione integrata psico-fisico-relazionale e di work-life balance, con programmi orientati a un welfare aziendale personalizzato, che possa soddisfare in maniera flessibile i bisogni individuali dei lavoratori, tenendo conto anche del fattore generazionale (i.e. iniziative dedicate in ambito prevenzione, area fitness con corsi *ad hoc*, iniziative dedicate per il *caregiving*; people corner con consulenza dedicata ecc.).

Per il monitoraggio delle tematiche DE&I, è stato creato lo "sportello DEI", tool di dialogo digitale attraverso cui tutte le persone interne possono, anche in forma anonima, fornire suggerimenti, effettuare nuove richieste, proporre aree tematiche di confronto, rispondere alle discussioni già aperte e/o condividere informazioni utili per contribuire a implementare buone pratiche e indirizzare azioni di miglioramento all'interno dell'organizzazione.

INTERVENTI DI WELL-BEING E WORK-LIFE BALANCE

Il *well-being* e il *work-life balance* rappresentano dimensioni importanti nella visione strategica del Gruppo CDP. Per questo, il Gruppo mette a disposizione servizi e iniziative volte al miglioramento del benessere delle proprie persone e delle loro famiglie, in maniera integrata e continua.

Il sistema di Welfare e Benefit si articola in due macrocategorie:

- **Welfare e Benefit previsti da CCNL e/o CIA**: trattamenti riconosciuti ai dipendenti dal CCNL e dal CIA di riferimento, ove presente, in ragione di accordi tra le Società e le rispettive Rappresentanze Sindacali, la cui applicazione sussiste sino alla vigenza degli stessi;
- **Welfare e Benefit previsti su iniziativa di CDP e/o delle società del Gruppo**: trattamenti e/o iniziative riconosciuti unilateralmente e per una durata temporalmente definita, con l'obiettivo di soddisfare le ulteriori necessità della popolazione aziendale e di rispondere al mutevole contesto di riferimento e/o alle specifiche contingenze sociali tempo per tempo rilevanti.

Nel corso del 2025, l'intesa relativa al rinnovo del Contratto Integrativo Aziendale ha determinato un significativo rafforzamento delle misure a supporto del benessere, dell'inclusione e della conciliazione tra vita privata e professionale delle persone.

Le principali iniziative introdotte riguardano:

- maggiore flessibilità nella gestione dei tempi di lavoro, attraverso l'estensione dei permessi personali e familiari e la possibilità di liquidare le ferie pregresse nei limiti previsti dalla normativa vigente;
- promozione dell'equilibrio vita personale e vita lavorativa, mediante la possibilità di svolgere l'attività lavorativa presso sedi alternative, favorendo una migliore organizzazione delle esigenze personali e familiari;
- rafforzamento delle tutele per la genitorialità, con l'estensione del congedo parentale e della "malattia figlio/a", prevedendo fino a 60 giorni retribuiti al 100% per ciascun figlio/a e l'estensione del permesso per malattia fino agli 8 anni di età;
- sostegno al diritto allo studio, attraverso il potenziamento dei contributi scolastici e delle borse di studio per figli/e nella fascia di età 6–18 anni;
- supporto alle persone con disabilità e ai loro familiari, mediante il raddoppio dei contributi economici dedicati, in un'ottica di inclusione e pari opportunità;
- incentivazione della mobilità sostenibile, al fine di ridurre l'impatto ambientale degli spostamenti casa-lavoro e promuovere comportamenti responsabili;
- tutela della salute e del benessere, con l'introduzione di un check-up medico annuale per le persone di età superiore ai 45 anni.

Inoltre, nel corso dell'anno sono state svolte attività di sensibilizzazione all'uso di strumenti e *benefit* aziendali per agevolare il *work-life balance* anche nel perseguimento degli obiettivi e nella promozione dei valori descritti all'interno della Politica Generale *Well-being.* Tra le iniziative volte a promuovere il work-life balance rientra l'Accordo Integrativo per lo *Smart Working* nel Gruppo CDP, che consente ai dipendenti di richiedere giorni ulteriori di *smart working* rispetto al limite massimo mensile di 10 giorni previsto dall'accordo di Gruppo in materia, in presenza di situazioni legate a necessità personali e/o familiari.

Il Gruppo CDP ha proseguito il suo impegno nel creare iniziative mirate al fabbisogno della forza lavoro propria. A titolo di esempio, SIMEST nel corso del 2025 ha continuato il progetto di mobilità internazionale, rivolto a tutta la popolazione aziendale, ampliando il perimetro anche alle sedi estere di SIMEST. Per quanto concerne le attività di *Employer Branding*, SIMEST ha partecipato a oltre venti eventi, coprendo altresì geografie diversificate rispetto allo scorso anno. Inoltre, ha avviato un programma per promuovere multiculturalità e integrazione lavorativa, inserendo in stage 10 studenti internazionali e formalizzando accordi con enti e università di riferimento. Infine, è stato avviato il progetto di *Reverse Mentoring Generation Link,* per favorire il confronto junior-senior e lo scambio di competenze, con focus sull'intelligenza artificiale.

INTERVENTI PER FORMAZIONE E SVILUPPO DELLE COMPETENZE

Il Gruppo è da sempre impegnato nel costruire un luogo di lavoro stimolante e ricco di opportunità al fine di favorire occasioni per una crescita personale e professionale. L'offerta formativa si è contraddistinta per una vasta gamma di iniziative volte a promuovere l'acquisizione e l'aggiornamento delle competenze necessarie per affrontare le sfide di un contesto in continua evoluzione.

Tra le principali iniziative si segnalano:

- **CDP Academy - Corporate MBA**: master realizzato in partnership con Luiss Business School, della durata di 24 mesi aperto anche alle società della CDP Academy Network (Ansaldo Energia, Autostrade per l'Italia, Fincantieri, Italgas, Nexi, Open Fiber, Poste Italiane, Snam, Terna e CDP Venture Capital), con l'obiettivo di rafforzare le competenze, condividere i percorsi di crescita e favorire lo scambio tra le eccellenze industriali del Gruppo CDP e delle sue società partecipate, in una logica di sistema;
- **Higher Education - Key Manager Program e Leadership Pipeline Program**: quarta edizione del percorso di Higher Education nato dalla collaborazione tra le società del CDP Academy Network. Il programma prevede uno sviluppo individuale articolato in 4 step: *Hogan Assessment, Feedback 360°, Executive Coaching, Career Mentoring*. Oltre alla parte di sviluppo, il programma prosegue con una formazione internazionale;
- **Up2U**: un progetto pilota di Upskilling per il rafforzamento delle competenze verticali che ha coinvolto le principali Direzioni di CDP, sviluppato attraverso la creazione di cataloghi tecnici customizzati per ogni famiglia professionale attraverso una logica bottom-up, in linea con le competenze tecniche di ruolo;
- ***JUMP | Join Unconventional Monthly Program***: programma per i neoassunti del Gruppo CDP dove alla formazione comportamentale vengono integrate iniziative di job shadowing e mentoring per l'accompagnamento al contesto CDP;
- **Development Center**: programma dedicato a figure di neoresponsabili che prevede un percorso di sviluppo con focus su leadership inclusiva, engagement, accountability e comunicazione efficace attraverso degli strumenti di self-awareness.

Oltre a quanto sopra rappresentato, si citano anche il **programma CDP *Proactivity,*** che consente ai dipendenti di effettuare esperienze in una differente unità organizzativa e ampliare le proprie competenze, nonché i percorsi di *Mentoring* e *Coaching.*

Queste, come altre iniziative "su misura" per la formazione di ruolo, si sono affiancate alla tradizionale formazione specialistica a catalogo, che ha continuato in ogni caso a svolgere un ruolo importante nel processo di *upskilling* del Gruppo.

L'importanza della formazione non obbligatoria è testimoniata anche dalla presenza di specifici obiettivi all'interno del Piano ESG: oltre il 95% della popolazione aziendale è stata coinvolta in percorsi formativi non obbligatori.

Al fine di garantire un monitoraggio strutturato e sistematico del livello di gradimento e dell'efficacia delle iniziative formative, al termine di ciascuna sessione è previsto un processo di valutazione dedicato. In tale ambito, i partecipanti sono invitati a compilare uno specifico questionario finalizzato alla raccolta di feedback standardizzati. In aggiunta, per alcune iniziative è prevista una verifica mirata del livello di apprendimento, volta a valutare le competenze effettivamente acquisite.

Con riferimento ai corsi di formazione e alle iniziative di *team building*, viene somministrata una *feedback survey* finalizzata a misurare il livello di apprezzamento e l'efficacia delle attività svolte. Tale strumento consente di raccogliere dati quantitativi e qualitativi confrontabili nel tempo, supportando l'analisi dei risultati e l'individuazione di eventuali aree di miglioramento, in un'ottica di miglioramento continuo delle politiche di sviluppo delle persone.

A integrazione di tali strumenti, la *People Survey* consente di effettuare analisi comparative (*benchmark*) rispetto al mercato e al settore di riferimento, al fine di valutare l'efficacia complessiva delle iniziative adottate e il livello di soddisfazione dei dipendenti rispetto a standard esterni. I risultati dell'indagine di clima sono oggetto di condivisione con la popolazione aziendale attraverso i principali canali di comunicazione interna, tra cui newsletter aziendali e intranet, a supporto della trasparenza e del coinvolgimento dei dipendenti.

In ambito Diversità, Equità e Inclusione (DE&I), l'asseverazione secondo lo standard ISO 30415 e la certificazione UNI/PDR 125:2022 richiedono il mantenimento di un sistema di gestione strutturato, nell'ambito del quale i progressi in materia di DE&I sono periodicamente tracciati. Tale sistema prevede il monitoraggio continuo dei principali KPI relativi ai processi di gestione delle risorse umane, nonché degli indicatori connessi alle relazioni con la catena di fornitura, le controparti di business e gli stakeholder in generale, assicurando un presidio integrato e coerente delle tematiche DE&I.

RISORSE PER GESTIRE IMPATTI, RISCHI E OPPORTUNITÀ RILEVANTI

Di seguito vengono rappresentate le spese, OpEx e CapEx, rilevanti per la gestione degli impatti positivi sulla forza lavoro propria.

Spese per gli impatti positivi sulla forza lavoro propria

	u.m.	OpEx 2025	CapEx 2025	Relazione con i bilanci finanziari	OpEx 2026	CapEx 2026
Formazione	K€	2.726			3.500	
Spese programmi di *welfare* relativi alla famiglia	K€	925		Di cui delle spese del personale		
Spese programmi di *welfare* relativi alla salute	K€	7.733		Di cui delle spese del personale		
Spese programmi di altro *welfare*	K€	10.535		Di cui delle spese del personale		
Totale spese welfare	K€	19.193			31.089	

INTERVENTI PER LA PROTEZIONE DATI E SICUREZZA INFORMATICA

Nel corso dell'anno, è stata implementata una serie di iniziative con l'obiettivo di rafforzare la protezione dei dati e la sicurezza informatica per la forza lavoro propria, con riferimento all'impatto "mancata protezione dei dati e mancata sicurezza informatica" e al rischio di "perdite operative legate all'inadeguata protezione dei dati (personali e particolari) oggetto dei trattamenti effettuati".

Le principali iniziative introdotte nel corso del 2025 sono state:

- definizione del Piano della Sicurezza 2025-2027 e della relativa strategia, e del monitoraggio costante delle fasi di implementazione, per garantire un approccio strutturato e progressivo nella gestione dei rischi legati alla sicurezza informatica;
- sviluppo di un Framework Multicompliance, ossia un insieme strutturato di linee guida e controlli volti a garantire la conformità simultanea a diverse normative e regolamenti in materia di cybersecurity, sulla base dei controlli di sicurezza definiti dal Cybersecurity Framework 2.0 del National Institute of Standards and Technology (NIST);
- potenziamento del processo di *Supply Chain Security* in cui sono state previste nuove metodologie in conformità con la normativa e l'estensione progressiva dell'analisi ai servizi professionali non ICT;
- definizione del modello operativo per il *"Cyber Fraud Management", "Multi-cloud security", "Security Assurance Baseline Model"* e *"Security Posture Model"*. Inoltre, è stato rafforzato il monitoraggio della sicurezza cibernetica (es. *Network Security, Endpoint Security*);
- organizzazione ed erogazione di programmi formativi e di sensibilizzazione sui temi della sicurezza definiti sulla base del target di riferimento. Sono stati erogati seminari per tutti i dipendenti, così come sessioni *ad hoc* per personale che svolge particolari mansioni. Inoltre, è stato predisposto un corso e-learning per tutti i dipendenti, sviluppato con elementi innovativi quali la *gamification*. Sono proseguite, infine, le iniziative di *awareness* attiva attraverso l'erogazione di campagne di *ethical phishing* nonché l'adozione di strumenti innovativi come, per esempio, la realizzazione dell'iniziativa "Cyberini".

Proseguiranno nel prossimo anno le attività previste dal piano di sicurezza 2025-2027 per l'adeguamento dei processi e dei sistemi alle nuove normative applicabili, garantendo i presìdi di conformità, la gestione delle minacce cibernetiche e la formazione ai dipendenti. Sarà inoltre rafforzato il processo di gestione del rischio derivante dalle terze parti potenziando i presìdi in ambito "Intelligenza Artificiale".

Con riferimento all'impatto negativo rilevante "Mancata protezione dati e sicurezza informatica", per le attività formative descritte, ove applicabile, vengono utilizzati degli indicatori per predisporre iniziative *ad hoc*. Per esempio, le risultanze delle campagne di *ethical phishing*, condivise con tutte le Direzioni, supportano nell'identificazione del personale che può beneficiare di ulteriori iniziative formative.

Con riferimento al rischio materiale inerente alle perdite operative legate all'inadeguata protezione dei dati (personali e particolari), nell'ambito della gestione del rischio ICT e di sicurezza delle informazioni, vengono effettuate valutazioni sui livelli di impatto connessi alla perdita di riservatezza, integrità, disponibilità dei dati contenuti all'interno degli *asset* ICT a supporto dei processi aziendali, che contribuiscono alla stima del livello di rischiosità a cui sono esposti tali *asset*. Qualora il livello di rischiosità rilevato risulti superiore al risk appetite, è necessario implementare un piano di trattamento.

Le analisi del rischio fino a oggi condotte hanno evidenziato un livello di rischio ICT e di sicurezza delle informazioni al di sotto della soglia di propensione al rischio definita all'interno del *Risk Appetite Framework* per tutte le applicazioni rientranti nel perimetro di analisi.

Per prevenire e mitigare potenziali impatti negativi sulla forza lavoro, CDP adotta un approccio rigoroso alla protezione dei dati, assicurandosi che tutte le pratiche in materia di tutela dei dati personali siano conformi al Regolamento Generale sulla Protezione dei Dati (GDPR). L'area *"Corporate Security"* è preposta al monitoraggio e al rafforzamento dei presìdi di sicurezza informatica.

Nello specifico, per mitigare il rischio di impatto negativo relativamente alla mancata protezione dei dati e della sicurezza informatica, CDP ha creato la struttura organizzativa "Corporate Security" competente anche per il monitoraggio e il rafforzamento dei presìdi di sicurezza informatica. Rispetto a questo specifico obiettivo, vi sono tre unità operative competenti:

- Governance di cybersicurezza;
- Operations, verifiche e soluzioni di cybersicurezza;
- Sicurezza di Gruppo, frodi cibernetiche e Intelligence Aziendale.

Inoltre, tutte le società del Gruppo hanno almeno un referente interno per la sicurezza.

METRICHE E OBIETTIVI

S1-5 – OBIETTIVI LEGATI ALLA GESTIONE DEGLI IMPATTI NEGATIVI RILEVANTI, AL POTENZIAMENTO DEGLI IMPATTI POSITIVI E ALLA GESTIONE DEI RISCHI E DELLE OPPORTUNITÀ RILEVANTI

Con riferimento agli impatti positivi "Tutela dei lavoratori legata alla salute e sicurezza, alla garanzia della rappresentanza nel dialogo sociale, della libertà di associazione e della copertura da contratti collettivi", "Well-being e work-life balance dei dipendenti", "Sicurezza economica dei dipendenti grazie alla garanzia di contratti stabili e a salari competitivi rispetto al mercato", "Ambiente di lavoro non discriminante, equo e inclusivo per tutti i dipendenti", "Upskilling e reskilling delle competenze dei dipendenti grazie ad attività di formazione", gli impegni sono rappresentati nel Piano ESG di Gruppo 2025-2027 (per maggiori informazioni si rimanda alla sezione "ESRS 2 SBM-1 – Strategia, modello aziendale e catena del valore").

Con riferimento all'impatto negativo "Divario salariale di genere", il Comitato "Diversità, equità e inclusione" è stato istituito al fine di: (i) garantire un presidio continuo sulle tematiche in ambito diversità, equità e inclusione, (ii) supportare i vertici aziendali nella definizione del Piano "Diversità, equità e inclusione", (iii) verificarne la corretta adozione e l'implementazione e supportare le unità organizzative sopra menzionate nella messa a terra delle proprie attività. Il gruppo CDP si impegna inoltre per una progressiva e costante riduzione del divario salariale di genere e nel 2025 tale divario è diminuito del 2,06% rispetto al 2024.

Riguardo all'impatto negativo "incidenti e infortuni dei dipendenti propri", il Gruppo pone la massima attenzione alla salute e sicurezza delle persone, impegnandosi a garantire l'integrità fisica nelle proprie sedi aziendali, in ottemperanza alla normativa vigente in materia di tutela della salute e della sicurezza nei luoghi di lavoro. La prevenzione degli infortuni sul lavoro è una priorità fondamentale per tutte le società del Gruppo CDP. Tutte le società del Gruppo con personale dipendente hanno adottato politiche e sistemi di gestione per la tutela della salute e sicurezza dei lavoratori, certificati secondo la norma ISO 45001, con particolare attenzione alla prevenzione degli infortuni e delle malattie professionali.

Per quanto attiene all'impatto negativo "Episodi di mancata protezione dati e sicurezza informatica", gli obiettivi vengono fissati secondo un approccio strategico che prevede la redazione del *Piano della Sicurezza* con ottica triennale. Tale piano è allineato con gli obiettivi definiti nel Piano strategico 2025-2027 e prevede un momento di coinvolgimento per l'analisi del contesto interno.

Nell'ambito della pianificazione strategica della sicurezza vengono coinvolte le funzioni di controllo per condividere eventuali rilievi in ambito di sicurezza individuati nel corso dell'anno. Inoltre, nel medesimo processo vengono coinvolte funzioni operative competenti che possono portare il loro contributo circa la definizione dell'obiettivo di sicurezza. Tale processo è svolto almeno annualmente.

Come specificato nella sezione "ESRS 2 SBM-1 – Strategia, modello aziendale e catena del valore", la definizione del Piano ESG del Gruppo CDP è frutto del confronto continuo tra il Gruppo e i suoi Stakeholder interni ed esterni all'azienda. Inoltre, per le attività relative alla forza lavoro propria, le Organizzazioni Sindacali sono coinvolte attraverso incontri periodici di aggiornamento e dialogo, sia su iniziativa aziendale o sindacale sia in ottemperanza a previsioni normative (per esempio, l'informativa annuale ex art. 13 CCNL che prevede che ogni anno l'Azienda fornisca agli Organismi Sindacali un aggiornamento sui principali dati aziendali). Inoltre, le Rappresentanze Sindacali aziendali sono state coinvolte nella sottoscrizione dell'Accordo di *Smart Working* del Gruppo CDP e del contratto integrativo e vengono altresì aggiornate semestralmente circa il numero di richieste pervenute ai sensi degli artt. 2 e 4 dell'Accordo Integrativo.

Ciascuna iniziativa di sicurezza presente nel Piano della Sicurezza viene monitorata e l'avanzamento e le eventuali criticità vengono condivisi con *owner* e *contributor*. Inoltre, tutti gli obiettivi del Piano ESG sono oggetto di monitoraggio semestrale e condivisione con i vertici aziendali.

Nell'ambito delle iniziative strategiche, eventuali criticità vengono sistematicamente condivise e gestite all'interno dei relativi processi di progettualità. Con riferimento alle attività operative, le *lesson learned* emergono, tra l'altro, da eventi quali incidenti, simulazioni, esercitazioni e attività formative. Tali evidenze vengono formalmente condivise e utilizzate per individuare e implementare azioni di miglioramento continuo sotto il profilo tecnico, organizzativo e procedurale.

S1-6 – CARATTERISTICHE DEI DIPENDENTI DELL'IMPRESA

Nella presente reportistica i dati sui dipendenti vengono rappresentati puntualmente alla fine del periodo di rendicontazione secondo la logica a libro matricola, ovvero vengono conteggiate tutte le risorse, in forza e assenti, risultanti a libro paga.

Nella Nota integrativa, nelle specifiche sezioni dedicate alle Spese Amministrative (Parte C - Sezione 10 del bilancio separato e Parte C - Sezione 12 del bilancio consolidato), tra le spese del personale viene esposto il numero medio di dipendenti per categoria, calcolato secondo le logiche previste dalla Circolare 262/2005".

N. di dipendenti e ripartizione di genere

Caratteristiche dei dipendenti dell'impresa		2025					2024				
Numero di dipendenti per genere		Donne	Uomini	Altro	Non comunicato	Totale	Donne	Uomini	Altro	Non comunicato	Totale
Numero di dipendenti (numero di persone), alla fine del periodo	n.	1.046	1.220	0	0	2.266	979	1.163	0	0	2.142
Ripartizione dei dipendenti per genere, alla fine del periodo	%	46%	54%	0	0	100%	46%	54%	0	0	100%

Numero di dipendenti per tipo di contratto e genere, alla fine del periodo		2025					2024				
		Donne	Uomini	Altro	Non comunicato	Totale	Donne	Uomini	Altro	Non comunicato	Totale
Numero di dipendenti a tempo indeterminato	n.	1.015	1.193	0	0	2.208	953	1.150	0	0	2.103
Numero di dipendenti a tempo determinato	n.	31	27	0	0	58	26	13	0	0	39
Numero di dipendenti a orario variabile	n.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	n.	1.046	1.220	0	0	2.266	979	1.163	0	0	2.142

Numero di dipendenti a tempo pieno e parziale, alla fine del periodo		2025					2024				
		Donne	Uomini	Altro	Non comunicato	Totale	Donne	Uomini	Altro	Non comunicato	Totale
Numero di dipendenti a tempo pieno	n.	1.035	1.220	0	0	2.255	966	1.162	0	0	2.128
Numero di dipendenti a tempo parziale	n.	11	0	0	0	11	13	1	0	0	14
Totale	n.	1.046	1.220	0	0	2.266	979	1.163	0	0	2.142

I dipendenti a tempo determinato e in part-time non rappresentano un fenomeno rilevante. Si specifica, in ogni caso, che contratti di lavoro a tempo determinato possono essere offerti per diverse casistiche (a titolo esemplificativo per eventi temporanei). I contratti part-time, invece, possono essere richiesti dal dipendente qualora vi siano esigenze personali o familiari e sono frutto di un accordo tra dipendente e impresa.

Tasso di avvicendamento

	u.m.	2025	2024
Numero di dipendenti che hanno lasciato l'impresa	n.	106	110
Numero totale di dipendenti	n.	2.266	2.142
Tasso di avvicendamento dei dipendenti	%	4,68%	5,14%

S1-7 – CARATTERISTICHE DEI LAVORATORI NON DIPENDENTI NELLA FORZA LAVORO PROPRIA DELL'IMPRESA

Lavoratori non dipendenti

		2025					2024				
		Donne	Uomini	Altro	Non comunicato	Totale	Donne	Uomini	Altro	Non riportato	Totale
Numero totale di non dipendenti	n.	37	57	0	0	94	43	71	0	0	114

Il numero di non dipendenti fornito è relativo a stagisti e collaboratori e rappresenta il dato disponibile a fine periodo.

Poiché non esiste una definizione di "dipendente" fornita dal diritto dell'UE, lo status di dipendente è determinato a livello nazionale in base alle leggi e alle prassi nazionali, le quali definiscono quali tipi di contratti costituiscono un rapporto di lavoro e quali, invece, si riferiscono a soggetti non dipendenti (EFRAG "ESRS Implementation Q&A Platform", novembre 2024, Question ID 3). Pertanto, il Gruppo CDP comprende all'interno dell'indicatore i collaboratori esterni e gli stagisti assunti dal Gruppo secondo prassi italiana.

S1-8 – COPERTURA DELLA CONTRATTAZIONE COLLETTIVA E DIALOGO SOCIALE

Percentuale di dipendenti coperti da contratti collettivi di lavoro

		2025	2024
Percentuale del totale dei dipendenti coperti da contratti collettivi	%	99,74	99,86

Dipendenti coperti da contratti collettivi per Paese

	2025	2024
	Percentuale di dipendenti coperti da contratti collettivi (%)	Percentuale di dipendenti coperti da contratti collettivi (%)
SEE (per i paesi con > 50 dipendenti) Italia	100,00	100,00
SEE (per i paesi con > 50 dipendenti) Europa		
Extra SEE (per i paesi con > 50) Altro		

Percentuale globale dei dipendenti coperti da rappresentati dei lavoratori

I sindacati rappresentano la totalità dei dipendenti e la percentuale degli iscritti alle organizzazioni sindacali è la seguente:

	2025	2024
SEE (per i paesi con > 50 dipendenti) Italia	15,53	14,94
SEE (per i paesi con > 50 dipendenti) Europa		
Extra SEE (per i paesi con > 50) Altro		

Non esistono accordi con le proprie persone per la rappresentanza da parte di un comitato aziendale europeo (CAE), un comitato aziendale di una Società europea (SE) o un comitato aziendale di una Società cooperativa europea (SCE).

Percentuale di non-dipendenti coperti da contratti collettivi

		2025	2024
Percentuale di non dipendenti coperti da contratti collettivi	%	0	2,63

S1-9 – METRICHE DELLA DIVERSITÀ

Distribuzione per genere dell'alta dirigenza

		2025					2024				
		Donne	Uomini	Altro	Non comunicato	Totale	Donne	Uomini	Altro	Non comunicato	Totale
Numero di dipendenti a livello di alta dirigenza	n.	26	57	0	0	83	37	84	0	0	121
Percentuale di dipendenti a livello di alta dirigenza	%	31%	69%	0%	0%	100%	31%	69%	0%	0%	100%

La "alta dirigenza" è definita, per la Capogruppo, come il primo e il secondo livello al di sotto degli organi di amministrazione e controllo e, per le società soggette a direzione e coordinamento, come il primo livello al di sotto degli organi di amministrazione e controllo.

Dipendenti per fascia di età

	2025	2024
<30 anni	238	267
30-50 anni	1.534	1.408
>50 anni	494	467

S1-10 – SALARI ADEGUATI

Tutti i dipendenti del Gruppo CDP hanno una retribuzione adeguata (nessuno è pagato al di sotto del minimo contrattuale del CCNL).

Tutti i non dipendenti hanno una retribuzione adeguata nel rispetto del quadro normativo e nelle more di quanto previsto per ciascuna tipologia contrattuale.

S1-11 – PROTEZIONE SOCIALE

Tutti i dipendenti del Gruppo, attraverso il ricorso a programmi aziendali e/o ai sistemi pubblici di welfare, beneficiano di forme di protezione sociale in caso di eventi che comportino una riduzione o perdita della capacità lavorativa o un aumento dei bisogni assistenziali.

In aggiunta, CDP prevede, a tutela dei dipendenti, la Long Term Care come copertura assicurativa da eventi imprevisti e invalidanti, tali da comportare una condizione di non autosufficienza. Sono previste: (i) una Copertura Temporanea Caso Morte, (ii) una polizza infortuni contro il rischio di morte/invalidità permanente a seguito di infortunio professionale ed extra-professionale, (iii) un'apposita copertura in caso di Invalidità Permanente da Malattia.

Tutti i dipendenti del Gruppo, attraverso il ricorso a programmi aziendali e/o ai sistemi pubblici di welfare, beneficiano di forme di protezione sociale in caso di eventi che comportino una riduzione o perdita della capacità lavorativa o un aumento dei bisogni assistenziali.

CDP aderisce al fondo Seconda Pensione al fine di offrire una pensione complementare che si affianchi a quella erogata dall'Istituto Nazionale della Previdenza Sociale (INPS).

Inoltre, al personale cessato per pensionamento è data la facoltà, con oneri a proprio carico, di mantenere la copertura sanitaria alle medesime condizioni di prezzo e prestazioni previste per il personale in servizio.

S1-12 – PERSONE CON DISABILITÀ

Percentuale di persone con disabilità

	2025	2024
Percentuale di persone con disabilità	3,80	3,36

		2025					2024				
		Donne	Uomini	Altro	Non comunicato	Totale	Donne	Uomini	Non comunicato	Altro	Totale
Percentuale di persone con disabilità[110]	%	5,35	2,46	0,00	0,00	3,80	4,70	2,24	0,00	0,00	3,36

Il Gruppo CDP, nel rispetto della normativa vigente in materia di "collocamento obbligatorio", adempie all'obbligo di riserva nei confronti dei/delle lavoratori/lavoratrici disabili e dei/delle lavoratori/lavoratrici appartenenti alle categorie "svantaggiate" secondo le modalità prescritte dalla L. 68/1999 e successive modifiche e integrazioni.

S1-13 – METRICHE DI FORMAZIONE E SVILUPPO DELLE COMPETENZE

Le tabelle seguenti mostrano il numero medio di ore di formazione, per genere e categoria, e la percentuale di dipendenti che hanno partecipato a revisioni periodiche delle prestazioni e dello sviluppo della carriera.

[110] Il numero totale dei dipendenti in *headcount* al denominatore per il calcolo corrisponde a quanto inserito nel paragrafo "S1-6 Caratteristiche dei dipendenti dell'impresa".

Numero medio di ore di formazione per genere

	2025					2024				
	Donne	Uomini	Altro	Non comunicato	Totale	Donne	Uomini	Altro	Non comunicato	Totale
Numero totale di ore di formazione offerte e completate dai dipendenti	38.659	46.269	0	0	84.928	50.551	57.968	0	0	108.519
Numero medio di ore di formazione per dipendente	37	38	0,00	0,00	37	52	50	0	0	51

Numero medio di ore di formazione per categoria di dipendenti[111]

		2025		2024	
		Numero totale di ore di formazione offerte e completate dai dipendenti	Numero medio di ore di formazione per dipendente	Numero totale di ore di formazione offerte e completate dai dipendenti	Numero medio di ore di formazione per dipendente
Dirigenti	h	6.682	37	6.364	36
Quadri	h	46.103	35	63.251	53
Impiegati	h	32.143	41	38.906	51
Totale	h	84.928	37	108.520	51

Percentuale dei dipendenti che hanno partecipato alle revisioni periodiche[112]

	2025					2024				
	Donne	Uomini	Altro	Non comunicato	Totale	Donne	Uomini	Altro	Non comunicato	Totale
Percentuale di dipendenti che hanno partecipato a revisioni periodiche delle prestazioni e dello sviluppo della carriera	87,48	90,08	0	0	88,88	93,00	93,00	0	0	93,00

Percentuale dei dipendenti che hanno partecipato a revisioni periodiche per categoria professionale[113]

	2025	2024
	Percentuale di dipendenti che hanno partecipato a revisioni periodiche delle prestazioni e dello sviluppo della carriera	Percentuale di dipendenti che hanno partecipato a revisioni periodiche delle prestazioni e dello sviluppo della carriera
Dirigenti	90,06	77,71
Quadri	89,59	92,81
Impiegati	87,29	96,61
Totale	88,83	92,83

[111] Nel corso del 2025 sono stati rivisti i percorsi formativi in favore di un'offerta focalizzata su iniziative mirate e altamente specialistiche. Inoltre, è stato implementato un nuovo Learning Management System per migliorare l'experience da parte dei dipendenti; questo progetto ha comportato una sospensione temporanea della piattaforma e di conseguenza una riduzione delle ore medie pro capite rispetto al 2024.

[112] La variazione della percentuale rispetto al 2024 è dovuta alla modifica nella metodologia di calcolo: nel 2024 l'indicatore è stato calcolato come rapporto tra "i dipendenti che hanno partecipato alla revisione periodica delle prestazioni" rispetto al "totale dei dipendenti al 30/9/2023"; mentre l'indicatore 2025 è stato calcolato, in coerenza con gli altri indicatori della rendicontazione, come il rapporto tra "i dipendenti che hanno partecipato alla revisione periodica delle prestazioni" rispetto al "totale dei dipendenti al 31/12/2025".

[113] La variazione della percentuale rispetto al 2024 è dovuta alla modifica nella metodologia di calcolo: nel 2024 l'indicatore è stato calcolato come rapporto tra "i dipendenti che hanno partecipato alla revisione periodica delle prestazioni" rispetto al "totale dei dipendenti al 30/9/2023"; mentre l'indicatore 2025 è stato calcolato, in coerenza con gli altri indicatori della rendicontazione, come il rapporto tra "i dipendenti che hanno partecipato alla revisione periodica delle prestazioni" rispetto al "totale dei dipendenti al 31/12/2025".

S1-14 – METRICHE DI SALUTE E SICUREZZA

La tabella seguente riporta i principali indicatori relativi alla salute e sicurezza sul lavoro, includendo la copertura dei lavoratori dal sistema di gestione della sicurezza e il numero di infortuni e decessi connessi al lavoro e il tasso di infortuni registrabili.

Inoltre, viene indicato il numero di giornate lavorative perse a causa di lesioni, malattie connesse al lavoro e decessi, fornendo un quadro più completo dell'impatto degli eventi avversi sulla forza lavoro.

Metriche su salute e sicurezza sul lavoro

		2025		2024	
	u.m.	Dipendenti	Non-dipendenti	Dipendenti	Non-dipendenti
Percentuale di lavoratori propri coperti dal sistema di gestione della salute e della sicurezza dell'impresa	%	99,16	100,00	99,25	100,00
Numero di decessi causati da lesioni connesse al lavoro o da malattie connesse al lavoro	n.	0,00	0,00	0,00	0,00

Infortuni sul lavoro registrabili

		2025			2024		
	u.m.	Dipendenti	Non-dipendenti	Totale	Dipendenti	Non-dipendenti	Totale
Numero di infortuni sul lavoro registrabili[114]	n.	4	0	4	1	0	1
Tasso di infortuni sul lavoro registrabili	%	1,10	0,00	1,10	0,03	0,00	0,03

Casi e giorni persi a causa di infortuni sul lavoro, incidenti e decessi

	u.m.	2025	2024
Numero di casi riguardanti malattie connesse al lavoro registrabili	n.	0,00	0,00
Numero di giornate perdute a causa di lesioni e decessi sul lavoro dovuti a infortuni sul lavoro, malattie connesse al lavoro e decessi a seguito di malattie	n.	165,00	120,00

S1-15 – METRICHE DELL'EQUILIBRIO TRA VITA PROFESSIONALE E VITA PRIVATA

Tutti i dipendenti hanno diritto a congedi per motivi familiari in virtù della politica sociale e/o di contratti collettivi.

		2025					2024				
	u.m.	Donne	Uomini	Altro	Non comunicato	Totale	Donne	Uomini	Altro	Non comunicato	Totale
Percentuale di dipendenti che hanno preso congedi per motivi familiari	%	17,69	12,54			14,92	16,96	10,49			13,45

[114] L'aumento degli infortuni osservato non risulta associato a fattori strutturali o a particolari condizioni di rischio, ma è principalmente attribuibile a eventi occasionali e di carattere fortuito, in un contesto lavorativo prevalentemente d'ufficio.

S1-16 – METRICHE DI RETRIBUZIONE (DIVARIO RETRIBUTIVO E RETRIBUZIONE TOTALE)

Percentuale divario retributivo di genere

	u.m.	2025	2024
Divario retributivo di genere[115]	%	17,64	19,70

Rapporto fra la retribuzione totale annua massima e la mediana dei dipendenti

	u.m.	2025	2024
Remunerazione totale annua mediana[116]	n.	14,58	15,05

S1-17 – INCIDENTI, DENUNCE E IMPATTI GRAVI IN MATERIA DI DIRITTI UMANI

Nel 2025 non sono stati segnalati episodi di discriminazione o molestie e non si è verificato alcun incidente grave in materia dei diritti umani.

COMUNITÀ INTERESSATE

STRATEGIA

S3 ESRS 2 SBM-3 – IMPATTI, RISCHI E OPPORTUNITÀ RILEVANTI E LORO INTERAZIONE CON LA STRATEGIA E IL MODELLO AZIENDALE

Gli impatti positivi ed effettivi legati alle comunità interessate rilevati dal Gruppo CDP derivano direttamente dal suo modello aziendale e dalla strategia adottata. La missione di CDP è, infatti, quella di promuovere per Statuto lo sviluppo sostenibile del Paese per favorire crescita e occupazione, sostenendo l'innovazione e la competitività delle imprese, le infrastrutture e il territorio.

Nel dettaglio, i risultati dell'analisi di doppia materialità del Gruppo CDP hanno evidenziato come rilevanti sulle comunità interessate i seguenti impatti positivi:

- miglioramento della qualità di vita delle comunità locali grazie agli interventi volti al miglioramento delle strutture sanitarie sul territorio, al supporto delle imprese della filiera agroalimentare e alla promozione dell'inclusione abitativa grazie al finanziamento di infrastrutture sociali;
- miglioramento della qualità di vita delle comunità locali grazie all'acquisizione e riqualificazione di beni immobili non valorizzati;
- crescita delle PMI grazie alla predisposizione di strumenti finanziari efficaci;
- contributo allo sviluppo del Paese grazie al rafforzamento del sistema energetico e dell'approvvigionamento energetico, e al supporto a settori strategici per l'economia nazionale (es. cantieristica navale, edilizia civile e industriale);
- miglioramento della qualità della vita delle comunità locali grazie alla tutela della sicurezza delle persone che vivono nei territori in cui sono realizzate infrastrutture tramite finanziamenti e investimenti.

Dall'analisi è inoltre emersa come rilevante l'opportunità per il Gruppo CDP relativa all'aumento degli investimenti e finanziamenti a favore delle comunità interessate.

[115] A differenza di altri CCNL, quello del Credito non considera la "paga oraria", per questo motivo l'indicatore è calcolato come [remunerazione media annua (componente fissa e variabile) degli uomini - remunerazione media annua (componente fissa e variabile) delle donne] / remunerazione media annua (componente fissa e variabile) degli uomini.

[116] Rispetto al tasso tra la retribuzione totale annua dell'individuo più pagato e il valore mediano delle retribuzioni totali annue di tutti i dipendenti, riportiamo che la retribuzione dell'individuo con retribuzione più alta è rappresentata dalla figura dell'Amministratore Delegato e Direttore Generale e comprende la componente fissa della retribuzione (comprensiva di compensi per la figura di AD) e la componente a target della retribuzione variabile di breve e lungo periodo. Per il resto della popolazione aziendale, la retribuzione totale annua è calcolata come la mediana delle componenti fisse della retribuzione al 31/12 sommate agli incentivi variabili (MBO/Bonus UT/Premio di Risultato) erogati effettivamente nel corso dell'anno.

In coerenza con le priorità del Piano Strategico 2025-2027 e del Piano ESG 2025-2027, il Gruppo CDP si concentra sul potenziamento delle infrastrutture territoriali e sociali e mira a essere un acceleratore per la crescita delle imprese locali e delle PMI (per maggiori dettagli si rimanda al paragrafo "ESRS-2 SBM-1 – Strategia, modello aziendale e catena del valore").

Il Gruppo CDP si propone di contribuire attivamente al progresso del Paese, promuovendo azioni volte a indirizzare 4 macro-obiettivi strategici (competitività, sicurezza economica e autonomia strategica, transizione verde e giusta, coesione sociale e territoriale) e ad affrontare le grandi sfide dell'Italia in 10 ambiti di intervento prioritari. In questo contesto, CDP si è dotata di Linee Guida Strategiche 2025-2027 (di seguito anche "LGS"), che identificano le direttrici strategiche di intervento per il Gruppo e che servono a orientare e accompagnare le scelte di finanziamento e investimento. Le LGS sono parte integrante del corpo normativo interno di CDP e contribuiscono alla definizione di politiche sempre più orientate a promuovere iniziative capaci di generare impatto, non solo economico.

Nel dettaglio, per quanto concerne gli impatti rilevanti per le comunità interessate, la strategia del Gruppo individua specifiche direttrici strategiche d'intervento che riguardano le infrastrutture sociali (istruzione, sanità, housing e rigenerazione urbana), il sostegno alle filiere strategiche e la salvaguardia del territorio e della risorsa idrica. Le Linee guida definiscono aree prioritarie di intervento, quali infrastrutture dell'istruzione, infrastrutture della sanità, infrastrutture dell'abitare e rigenerazione urbana.

Per quanto concerne queste aree prioritarie di intervento, il Gruppo CDP declina la propria mission anche attraverso l'operatività di CDP Real Asset SGR, che ha integrato il supporto alle infrastrutture sociali nella propria strategia di investimento sostenibile, facendone il perno per la strutturazione di Fondi di Investimento Alternativi (FIA) che promuovono caratteristiche ambientali e sociali in linea con il framework per gli investimenti ESG definito dalla *Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)*. In particolare, la strategia di CDP Real Asset SGR si focalizza sui temi dell'abitare sociale, della rigenerazione urbana e del turismo, tenendo in considerazione anche le sfide connesse al cambiamento climatico e alla tutela dell'ecosistema.

I principali impatti generati sulle comunità interessate sono rappresentati dalle attività di finanziamento, e investimento e dai servizi di *advisory*, svolti principalmente da CDP e CDP Real Asset SGR, per far crescere i territori e investire in scuole più moderne e sicure, ospedali più funzionali, edifici pubblici più efficienti dal punto di vista energetico.

CDP, in particolare, sostiene anche le amministrazioni centrali e gli enti territoriali nella gestione di fondi pubblici nazionali ed europei finalizzati allo sviluppo di opere pubbliche e sostiene i Ministeri nella gestione di specifici fondi resi disponibili dal Piano Nazionale Ripresa e Resilienza (PNRR). Inoltre, tramite l'operatività di CDP Real Asset SGR, ulteriori impatti positivi sono generati tramite le attività di investimento a supporto della creazione di spazi abitativi sostenibili e servizi destinati a famiglie, giovani, studenti e anziani.

Per quanto riguarda invece il supporto alla crescita delle imprese, incluse le PMI, il Gruppo CDP, principalmente tramite l'azione di CDP e di SIMEST[117], fornisce sostegno agendo direttamente e indirettamente tramite gli intermediari finanziari, attraverso diversi strumenti.

In relazione, infine, al miglioramento della qualità di vita grazie alla tutela della sicurezza delle comunità interessate, il Gruppo CDP individua la promozione della tutela del territorio, con particolare riferimento agli interventi a favore della resilienza climatica e alla promozione di una gestione più efficiente e sostenibile del settore idrico, tramite l'ammodernamento e il potenziamento delle infrastrutture e un maggior ricorso al riuso delle acque reflue.

A fronte di impatti e opportunità rilevanti, non sono stati invece identificati rischi rilevanti, tali da superare la soglia di rilevanza definita nell'analisi di doppia materialità.

Tutte le comunità interessate che possono subire impatti rilevanti per effetto delle attività del Gruppo CDP sono oggetto di informativa.

Le comunità che beneficiano degli impatti positivi rilevanti generati dal Gruppo CDP fanno riferimento alle comunità lungo la catena del valore, con particolare riguardo a tutte le persone presenti nei territori dove il Gruppo CDP svolge la propria attività, in primis quelle situate sul territorio nazionale. Con il ruolo di finanziatore e advisor della Pubblica Amministrazione, l'impatto riguarda i cittadini, come beneficiari di servizi essenziali e di progetti di innovazione e inclusione sociale.

[117] SIMEST opera sia attraverso fondi propri che in qualità di gestore di fondi pubblici per conto del Ministero degli Affari Esteri e della Cooperazione Internazionale.

Nell'ambito dell'operatività condotta da parte di CDP Real Asset SGR, le comunità interessate sono rappresentate principalmente da famiglie, giovani, studenti e anziani, specialmente per quanto riguarda le categorie in situazioni di disagio socioeconomico e meno servite dal mercato immobiliare convenzionale.

In qualità di istituzione impegnata nello sviluppo sostenibile dei territori, il Gruppo CDP supporta le esigenze delle comunità locali tramite risorse finanziarie e servizi dedicati. Attraverso interventi diretti sia sul territorio nazionale che oltreconfine, contribuisce a generare impatti positivi in ambito economico, ambientale e sociale, rispondendo in maniera concreta alle necessità di cittadini, imprese e pubbliche amministrazioni. In particolare, con il ruolo di finanziatore e investitore a sostegno del settore privato, anche tramite l'intermediazione di banche e/o veicoli di investimento, e di finanziatore e advisor della Pubblica Amministrazione (Enti locali, Enti pubblici non territoriali e Regioni), il Gruppo CDP contribuisce in maniera attiva allo sviluppo del territorio e del tessuto imprenditoriale, veicolando risorse rilevanti utili a garantire l'erogazione, da parte delle istituzioni locali, di servizi essenziali per il cittadino e a promuovere lo sviluppo di progetti di innovazione e inclusione sociale. Le attività del Gruppo CDP generano impatti positivi su tutte le comunità residenti nei territori di intervento, con riferimento specifico a famiglie e persone in situazioni di disagio socioeconomico, lavoratrici e lavoratori dall'elevata mobilità, studentesse e studenti universitari fuori sede e ricercatori universitari, beneficiari appartenenti a fasce di età over 65, famiglie mononucleari.

Le infrastrutture sociali, che comprendono una vasta gamma di beni e servizi progettati per rispondere alle esigenze fondamentali della società, sono viste dal Gruppo CDP come un capitale territoriale cruciale per la coesione sociale. Nonostante la vastità e la diversità delle infrastrutture sociali, l'operatività del Gruppo CDP si focalizza principalmente sulle infrastrutture dell'istruzione (che includono servizi educativi per l'infanzia, scuole primarie e secondarie e istituzioni per l'istruzione terziaria), infrastrutture sanitarie (che comprendono servizi ospedalieri, distrettuali e sociosanitari) e infrastrutture abitative (alloggi sociali, residenzialità universitaria per studentesse e studenti e residenze per anziane/i autosufficienti).

Inoltre, il Gruppo CDP riconosce la crucialità della rigenerazione urbana con l'obiettivo di supportare la rifunzionalizzazione del patrimonio edilizio esistente, anche attraverso interventi di messa in sicurezza, manutenzione e adeguamento strutturale, nonché la rivitalizzazione di aree dismesse o sottoutilizzate tramite lo sviluppo di spazi per il tempo libero e lo sport. Valorizza, infine, anche l'importanza per la società delle infrastrutture culturali, come musei e accademie di belle arti.

In questi ambiti, il Gruppo CDP può intervenire, secondo criteri di addizionalità e complementarità, contribuendo a colmare i gap di investimento in settori e territori in cui gli operatori di mercato non riescono a mobilitare risorse adeguate e fornendo supporto alle amministrazioni pubbliche nella gestione dei processi autorizzativi, anche con l'obiettivo di contribuire alla loro semplificazione e/o accelerazione, nella programmazione degli interventi e nella messa a terra dei progetti. Gli ambiti e le priorità di intervento sono coerenti con gli obiettivi dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite e sono fortemente connotati da fattori sociodemografici nazionali che determinano la domanda di nuove infrastrutture sociali su scala nazionale.

Per quanto riguarda le infrastrutture abitative, il Gruppo CDP agisce tramite la controllata CDP Real Asset SGR, che ha costituito e gestisce diversi Fondi di Investimento Alternativi (FIA) con l'obiettivo di attrarre investimenti nell'abitare sostenibile e incrementare sul territorio italiano l'offerta di alloggi sociali per la locazione e la vendita a canoni e prezzi calmierati, nonché iniziative immobiliari che contribuiscono alle tre "S" dell'abitare sociale (social, *student e senior housing*), a supporto e integrazione delle politiche abitative dello Stato e delle Regioni.

Gli investimenti indiretti vengono effettuati primariamente tramite il Fondo Investimenti per l'Abitare, il Fondo Nazionale dell'Abitare Sociale e il Fondo Nazionale dell'Abitare. In tutti e tre i casi, si tratta di fondi di fondi comuni d'investimento immobiliare di tipo chiuso e riservato a investitori qualificati che operano esclusivamente sul territorio italiano creando un effetto moltiplicatore delle risorse investite.

Tali fondi presentano caratteristiche ambientali e sociali, che vengono promosse attraverso il costante monitoraggio di appositi indicatori chiave di performance, che quantificano gli impatti generati, direttamente o indirettamente, sulle comunità interessate. Tra gli altri, a titolo esemplificativo: la percentuale di unità abitative con finalità sociale rispetto al totale (FIA), la percentuale di unità abitative principalmente a beneficiari appartenenti a fasce di età over 65 da destinare alla locazione a tariffe sostenibili sul territorio nazionale (FNAS).

Infine, si segnala che il Gruppo CDP non presenta impatti negativi rilevanti sulle Comunità interessate, né rischi rilevanti per specifici gruppi delle comunità interessate.

GESTIONE DEGLI IMPATTI, DEI RISCHI E DELLE OPPORTUNITÀ

S3-1 – POLITICHE RELATIVE ALLE COMUNITÀ INTERESSATE

Il Gruppo CDP – come opportunamente approfondito nell'"ESRS G1 – Condotta delle imprese" – indica espressamente nel Codice Etico che si impegna a "creare valore per le persone, il territorio e il Paese", integrando quindi i fattori di Environmental, Social and Governance (ESG) nei processi di finanziamento e investimento e coinvolgendo la comunità nell'attuazione di un comportamento socialmente responsabile.

A tal fine, il Gruppo CDP ha adottato le Linee Guida Strategiche e diverse Politiche per la gestione degli impatti rilevanti sulle comunità interessate.

Le Linee Guida Strategiche ("LGS") declinano i quattro macro-obiettivi strategici individuati dal Piano Strategico del Gruppo CDP 2025-2027 (Competitività, Sicurezza Economica e Autonomia Strategica, Transizione Verde e Giusta, Coesione Sociale e Territoriale), definendone le principali direttrici strategiche di azione. Le LGS consentono di orientare i diversi business nell'identificazione delle iniziative a più alto impatto per il Paese, con un focus rispetto all'addizionalità e complementarità dell'intervento di CDP rispetto agli altri attori rilevanti del sistema-Paese, supportando investimenti che richiedono una visione di lungo termine.

Per garantire trasparenza e accountability dei processi, CDP misura la qualità e l'impatto degli interventi supportati utilizzando un set di KPI e di modelli di valutazione che consentono di monitorare l'avanzamento degli interventi finanziati e di valutarne l'impatto in termini di contributo agli obiettivi generali. In particolare, le "Linee Guida Metodologiche per la Valutazione di Impatto e il Monitoraggio" descrivono la metodologia e l'impostazione definita dal Gruppo per monitorare l'azione di CDP e misurare in modo sistematico l'impatto che gli interventi supportati generano a favore dello sviluppo economico, sociale e ambientale delle imprese, dei territori e del Paese nel suo complesso. La valutazione viene realizzata per gruppi omogenei di progetti e permette di verificare se i progetti hanno contribuito al raggiungimento degli obiettivi strategici del Gruppo e, più in generale, a miglioramenti di carattere economico, sociale e ambientale e di calibrare e aggiornare strategia e modalità di intervento, privilegiando le azioni che generano impatti migliori e ottimizzando al tempo stesso l'utilizzo delle risorse finanziarie.

Le Linee Guida Strategiche sono coerenti con gli Obiettivi dell'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile e con le strategie europee applicabili alle singole tematiche da loro esaminate (e.g. l'*EU4Health* 2021-2027 o l'*European Education Area strategic framework* 2030).

Le Linee Guida Strategiche sono affiancate da politiche di sostenibilità che favoriscono l'integrazione e l'implementazione della strategia di sostenibilità nel modello operativo. Con riferimento alle comunità interessate e ai relativi impatti rilevanti, si evidenziano in particolar modo le Politiche di sostenibilità descritte nella seguente tabella.

Principali politiche rilevanti per le Comunità Impattate

Politica	Descrizione
Framework di Sostenibilità[118]	Descrive i princìpi ispiratori e metodologici, gli ambiti e le modalità operative che il Gruppo CDP adotta e implementa per l'integrazione e la gestione della sostenibilità sociale e ambientale (per approfondimenti sul Framework di Sostenibilità dal punto di vista ambientale si rimanda al paragrafo "E1-2 – Politiche relative alla mitigazione dei cambiamenti climatici e all'adattamento agli stessi") all'interno del proprio sistema organizzativo, delle scelte di business e dei processi operativi, nel rispetto della normativa esterna e di quella interna collegata. L'obiettivo è generare esternalità positive dal punto di vista sociale e ridurre gli impatti ambientali, attraverso un dialogo strutturato e trasparente con i propri stakeholder. Rispetto agli impatti sulle comunità interessate considerati rilevanti il Gruppo si prefigge di contribuire fattivamente al raggiungimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile attraverso le proprie iniziative, tra cui: • SDG8 – Lavoro dignitoso e crescita economica e SDG9 – Imprese, Innovazioni e Infrastrutture, supportando la crescita delle imprese e in particolar modo delle PMI attraverso diversi strumenti (accesso al credito, rafforzamento patrimoniale, apertura ai mercati internazionali); • SDG10 – Ridurre le disuguaglianze, promuovendo interventi per le infrastrutture dell'abitare, con riferimento alla necessità di incentivare l'inclusione sociale; • SDG11 – Città e comuni sostenibili, promuovendo interventi di riqualificazione urbana, sviluppo locale, edilizia scolastica, di sostegno alle aree vulnerabili e soggette a rischi ambientali e iniziative di social housing e senior housing. Per maggiori informazioni su Responsabilità, perimetro, Monitoraggio, Principali riferimenti normativi e trasparenza, si rimanda al paragrafo "G1-1 – Politiche in materia di cultura d'impresa e condotta delle imprese".
Politica Generale di Finanziamento Responsabile **Politica Generale di Investimento Responsabile**[119]	Guidano le attività di finanziamento e investimento, verso interventi in grado di generare impatti positivi in termini ESG, individuando obiettivi e ambiti prioritari di intervento, esclusioni sistematiche su specifici temi etici, ambientali e settoriali. Relativamente alle operazioni di finanziamento, queste sono valutate secondo il framework di valutazione di sostenibilità e impatto *ex ante*, disciplinato dal Regolamento "valutazione *ex ante* delle operazioni: il Modello SDA". Secondo il modello operativo adottato "rischio-rendimento-impatto", la tradizionale valutazione delle operazioni finanziabili, basata sui due binari del rischio e del rendimento, viene integrata con un'analisi dell'impatto economico, sociale e ambientale (per approfondimenti sulle politiche dal punto di vista ambientale si rimanda al paragrafo "E1-2 – Politiche relative alla mitigazione dei cambiamenti climatici e all'adattamento agli stessi"), che le iniziative possono generare sullo sviluppo di imprese, comunità e territori. Relativamente alle operazioni di investimento, la Politica di Investimento Responsabile sottolinea il ruolo di CDP a sostegno della coesione sociale, grazie a investimenti nel settore immobiliare e infrastrutturale, principalmente tramite iniziative di rigenerazione urbana e nell'ambito dell'abitare sociale, il supporto alla crescita del settore turistico-alberghiero, la valorizzazione del proprio patrimonio immobiliare e il sostegno allo sviluppo di infrastrutture sostenibili. Le comunità interessate sono i lavoratori e l'indotto delle imprese, i fondi di investimento. Per maggiori informazioni su Responsabilità, Perimetro, Monitoraggio, Principali riferimenti normativi e Trasparenza, si rimanda al paragrafo "G1-1 – Politiche in materia di cultura d'impresa e condotta delle imprese".

[118] https://www.cdp.it/internet/public/cms/documents/CDP_Framework_sostenibilita.pdf
[119] https://www.cdp.it/internet/public/cms/documents/CDP_Politica_generale_di_finanziamento_responsabile.pdf
https://www.cdp.it/internet/public/cms/documents/CDP-politica-generale-di-investimento-responsabile.pdf

Politica	Descrizione
Politica Generale di Stakeholder Engagement[120]	**Responsabilità** Approvata dal Consiglio di Amministrazione nel 2023 e aggiornata nel 2024 e 2025. La Direzione "Investimenti, Persone, Trasformazione e Relazioni Esterne" coordina il dialogo e l'engagement con gli stakeholder, garantendo aggiornamenti, monitoraggio e gestione delle criticità in linea con quanto previsto nella Politica in cooperazione con le altre funzioni coinvolte. **Perimetro** Si applica a CDP, CDP Equity e CDP Real Asset SGR. **Descrizione** Definisce i princìpi generali e le attività di dialogo e ascolto con gli stakeholder, per consolidare e rafforzare ulteriormente la trasparenza e l'impegno dell'azienda verso tutte le parti interessate, contribuendo così a costruire valore. Il dialogo è fondamentale per poter generare impatti positivi sulle comunità interessate. Distingue tra engagement proattivo, che include il coinvolgimento costante degli stakeholder in iniziative di dialogo ed engagement reattivo, che prevede azioni specifiche in risposta a eventi critici o segnalazioni. **Monitoraggio** La Direzione "Investimenti, Persone, Trasformazione e Relazioni Esterne" cura il coordinamento delle attività di engagement e il monitoraggio dell'applicazione della Politica, verificandone l'efficacia e proponendo aggiornamenti della stessa in base all'evoluzione delle esigenze degli stakeholder nel rispetto delle linee guida strategiche di volta in volta definite in cooperazione con la Direzione Amministrazione, Finanza, Controllo e Sostenibilità. **Principali riferimenti normativi** CDP adotta un approccio strutturato e coerente basato su standard internazionali di riferimento come lo AA1000 Stakeholder Engagement Standard e i GRI standard. **Trasparenza** Oltre a essere pubblicata sulla intranet aziendale è resa disponibile anche sul sito istituzionale di CDP (in italiano e in inglese).
Politica Generale di Stakeholder Grievance Mechanism[121]	**Descrizione** Relativamente alle attività di Cooperazione internazionale, la politica descrive il funzionamento del meccanismo di grievance a disposizione della società civile per segnalare con facilità gli impatti ambientali e/o sociali negativi, attuali o potenziali, dei progetti, finanziati da CDP o per i quali è stato richiesto il supporto finanziario di CDP. Il meccanismo di grievance ha lo scopo di: • facilitare la presentazione delle eventuali istanze derivanti dagli impatti ambientali e/o sociali negativi attuali o potenziali prodotti dai progetti; • ricercare una risoluzione delle controversie, se del caso, attraverso un processo di mediazione; • migliorare l'impatto ambientale e sociale dei progetti e ridurre i relativi rischi; • promuovere l'accountability dell'azione di CDP. Per maggiori informazioni su Responsabilità, Perimetro, Monitoraggio, Principali riferimenti normativi e Trasparenza, si rimanda al paragrafo "G1-1 – Politiche in materia di cultura d'impresa e condotta delle imprese".

Come indicato nel Codice Etico, il Gruppo CDP, nello svolgimento delle proprie attività, richiede che tutti coloro che operano per suo conto assumano comportamenti volti al rigore, al rispetto e alla fiducia e considera essenziale la tutela dei diritti umani universalmente riconosciuti in linea con quanto definito nella Dichiarazione Universale dei Diritti Umani delle Nazioni Unite e nelle Convenzioni dell'Organizzazione internazionale del lavoro (OIL) sui diritti umani fondamentali e dalle Linee Guida *UN Guiding Principles on Business and Human Rights.* Inoltre, il Gruppo promuove la tutela dei diritti umani per tutte le persone coinvolte nella sua catena del valore.

Tali princìpi sono punti di riferimento anche delle Politiche di sostenibilità, a partire dal Framework di Sostenibilità, che rappresenta il documento cardine per tutte le politiche di sostenibilità successive. A titolo esemplificativo, si possono menzionare (i) le "Politiche Generali di Finanziamento e di Investimento Responsabile" in cui si dichiara che il Gruppo agisce nel pieno rispetto dei diritti fondamentali della persona, verificando che la controparte, oggetto del finanziamento/investimento, non tragga beneficio, sia nell'ambito della propria attività sia con riferimento alla specifica

[120] https://www.cdp.it/internet/public/cms/documents/CDP_Politica_Generale_Stakeholder_Engagement.pdf
[121] https://www.cdp.it/internet/public/cms/documents/CDP_Politica_Stakeholder_Grievance_Mechanism.pdf

progettualità in analisi, da pratiche esplicitamente vietate dagli Standard di Riferimento e lesive della dignità della persona, quali a titolo esemplificativo e non esaustivo il lavoro minorile, lo sfruttamento dei lavoratori, ogni forma di discriminazione, la pornografia e la violazione dei diritti umani internazionalmente riconosciuti; (ii) la "Politica Generale di Diversità, Equità e Inclusione", che definisce i princìpi ispiratori e le modalità operative per promuovere costantemente la diversità, l'equità e l'inclusione sia all'interno del sistema organizzativo di CDP, sia all'esterno nelle attività di business, acquisti e comunicazione; (iii) la "Politica del Settore Agricolo, dell'Industria Alimentare, del Legno e della Carta", in cui il Gruppo si impegna a favorire lo svolgimento di attività nel rispetto dei diritti di titolarità delle comunità locali, con particolare riferimento allo svolgimento di attività in Paesi in via di sviluppo, richiedendo che le controparti e i progetti operino in linea con le migliori pratiche internazionali, tra cui il *Performance Standard 5 "Land Acquisition and Involuntary Resettlement*" e il *Performance Standard 7 "Indigenous People"* dell'IFC.

Con specifico riferimento alle operazioni di finanziamento e di investimento, mediante questionario debitamente compilato dalla controparte, viene effettuata la verifica del rispetto dei diritti umani, al fine di evidenziare che l'operazione sia conforme a quanto dichiarato nelle politiche e che non vi siano particolari elementi di criticità sotto il profilo della sostenibilità. Per le operazioni soggette a valutazione *ex ante*, nell'analisi della controparte si presta particolare attenzione al tema sociale, valutato sulla base di standard legati alla forza lavoro, attraverso, per esempio, la valorizzazione del livello di *diversity*. Inoltre, un'attenzione particolare viene riservata alle operazioni che mirano a sostenere categorie socialmente svantaggiate, come persone con disabilità, donne, giovani, anziani o immigrati provenienti da paesi extra-UE, in quanto questi progetti hanno, tra l'altro, il potenziale di generare impatti significativi per le comunità più vulnerabili, aumentando così il valore sociale dell'intervento. Non sono emersi casi di mancato rispetto dei princìpi e standard sopra menzionati.

Complessivamente, il Gruppo CDP mira a mantenere un dialogo trasparente e proattivo con le comunità impattate così da favorire una più efficace comprensione delle reciproche prospettive e aspettative. In particolare, la Politica Generale di "Stakeholder Engagement" stabilisce i princìpi e i criteri che guidano le attività di dialogo strutturato e inclusivo con i propri stakeholder. Le attività di *engagement* sono declinate da ciascuna società soggetta a direzione e coordinamento sulla base delle proprie attività. Per esempio, CDP Real Asset SGR, conformemente alle «Linee guida relative all'attività di *engagement* nei fondi», ha definito i canali di raccolta delle informazioni e di coinvolgimento delle controparti rilevanti sia nell'ambito degli investimenti diretti sia in quelli effettuati in Fondi terzi. Inoltre, nelle *due diligence* pre-acquisizione predisposte per valutare le SGR proponenti con particolare riferimento al settore *Real Estate*, alcune richieste vertono sul tema dei diritti umani (per esempio, verificando che la SGR e il fondo rispettino gli standard e le linee guida internazionali relative al lavoro, quali quelli promossi da OCSE, OIL e le Linee Guida *UN Guiding Principles on Business and Human Rights*, e che non vengano finanziate attività che comportino possibili impatti negativi sui diritti umani).

Parallelamente, tutte le iniziative di Cooperazione Internazionale sono sottoposte a uno *screening* sociale, con particolare attenzione ai diritti umani, e ambientale, salvo i casi in cui l'analisi sia prevista in una fase successiva o quando il ruolo di CDP si limiti alla gestione di tesoreria.

Nelle fasi preliminari, ogni operazione di finanziamento destinata a imprese italiane o alle loro filiali estere è sottoposta a un processo di due diligence basato su dichiarazioni, informazioni, documentazioni, politiche e presìdi forniti dalle controparti attraverso il "Questionario di Sostenibilità", trasmesso da CDP ai potenziali beneficiari. Tale documento permette di identificare alcune caratteristiche dell'impresa che riceve il finanziamento, nonché gli elementi di sostenibilità dell'investimento finanziato da CDP.

Le informazioni raccolte rendono possibile l'individuazione di eventuali impatti negativi sulla dimensione occupazionale che potrebbero derivare da potenziali condizioni di sfruttamento lavorativo, fenomeno ancora presente in diversi Paesi in cui si concentra l'operatività della cooperazione.

Sempre nell'ambito delle iniziative messe in atto dalla Cooperazione Internazionale allo Sviluppo, per porre rimedio agli impatti sui diritti umani che i progetti finanziati potrebbero generare, CDP si è dotata della Politica di Stakeholder Grievance Mechanism, che descrive il meccanismo di gestione delle istanze (*grievance*) presentate dalle comunità che ritengono di essere o poter essere impattate negativamente dai progetti finanziati da CDP.

S3-2 – PROCESSI DI COINVOLGIMENTO DELLE COMUNITÀ INTERESSATE IN MERITO AGLI IMPATTI

Il processo di coinvolgimento degli stakeholder si basa su un dialogo continuo e proattivo tra il Gruppo CDP e i propri portatori d'interesse, con l'obiettivo di favorire una crescita costante di fiducia e collaborazione reciproca. Un engagement efficace deve essere allineato alla strategia aziendale e agli obiettivi da perseguire, così da definire il perimetro delle attività di coinvolgimento e identificare temi e priorità su cui avviare il confronto.

Nell'ambito delle politiche settoriali (relativamente ai settori Energia, Trasporti, Agricolo, dell'Industria alimentare, del legno e della carta), si tiene in considerazione il rispetto dei diritti delle comunità indigene e la mitigazione degli eventuali impatti negativi in linea con il *Performance Standard 7 "Indigenous People"* dell'IFC.

Il Gruppo CDP adotta un approccio integrato per la gestione delle attività di *stakeholder engagement*, incluse quelle svolte con le aziende partecipate, quale strumento di dialogo sui percorsi di sviluppo, con la finalità di massimizzazione degli impatti ambientali e sociali positivi e promozione, ove possibile, dei macro-obiettivi e degli ambiti di intervento definiti dalla strategia di CDP. In particolare, il Gruppo CDP si impegna a selezionare in modo accurato strumenti e modalità di engagement non soltanto in funzione delle esigenze e delle aspettative degli stakeholder individuati, tra cui la comunità di riferimento, ma anche in base agli obiettivi del coinvolgimento. Tali attività possono includere incontri one to one, consultazioni online, gruppi di lavoro tematici, *community*, forum multistakeholder o altre forme di interazione. In questa fase del processo, l'obiettivo è trovare un bilanciamento tra il livello desiderato di interazione, lo scopo del coinvolgimento e la natura delle relazioni con i portatori d'interesse.

Per esempio, la Capogruppo nel corso del 2025 ha organizzato momenti di consultazione degli stakeholder in vista della successiva approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione dell'aggiornamento delle Politiche Generali di Finanziamento e Investimento Responsabili e delle Politiche del Settore Difesa e Sicurezza, Energia e Trasporti. Si segnala, inoltre, che nel processo di consultazione relativo alla Politica del Settore Difesa e Sicurezza è stato coinvolto anche uno stakeholder che in passato aveva presentato una segnalazione sulle attività del Gruppo CDP, considerandolo così nel percorso di stakeholder engagement proattivo.

Per quanto riguarda le società soggette a direzione e coordinamento, si segnala che CDP Real Asset SGR, in fase di gestione dell'investimento e laddove necessario, organizza confronti con le controparti per strutturare un processo di raccolta e monitoraggio dei dati ESG e per migliorare la comprensione degli impatti e delle aspettative degli stakeholder interessati. CDP Real Asset SGR, inoltre, coinvolge gli stakeholder nel processo di definizione delle priorità in materia di sostenibilità sia per la rendicontazione che per la definizione delle proprie strategie.

Il Gruppo CDP, nello svolgimento delle proprie attività, interagisce continuamente con i propri stakeholder e, per garantire una partecipazione efficace ed efficiente, fornisce informazioni e materiali adeguati a mantenere un elevato grado di trasparenza sulle modalità di interazione.

Le iniziative annuali di coinvolgimento includono anche un processo per identificare le questioni di sostenibilità rilevanti per il Gruppo CDP funzionali all'analisi di doppia materialità.

Per quanto concerne le funzioni che a livello di CDP gestiscono le attività di coinvolgimento degli stakeholder, la direzione Investimenti, Persone, Trasformazione e Relazioni Esterne assicura, in cooperazione con la direzione Amministrazione, Finanza, Controllo e Sostenibilità, la definizione di proposte di aggiornamento della Politica Generale di Stakeholder Engagement, nel rispetto delle linee di indirizzo strategico di volta in volta definite, garantendo le opportune iniziative di sensibilizzazione e formazione. Inoltre, effettua, coordina e guida, con il supporto delle altre unità coinvolte, almeno annualmente, e comunque sempre in occasione di eventi significativi: (i) una ricognizione ed eventuale aggiornamento delle categorie di stakeholder con le quali instaurare un dialogo e un coinvolgimento durante lo svolgimento delle proprie attività e (ii) lo svolgimento delle diverse attività di engagement nonché il monitoraggio complessivo delle stesse affinché queste risultino uniformi e in linea con i contenuti della Politica assicurandone la comunicazione e l'aggiornamento a tutte le diverse categorie di stakeholder.

Per quanto riguarda le società soggette a direzione e coordinamento, si segnala che, per CDP Real Asset SGR, le attività di monitoraggio ed engagement vengono svolte congiuntamente dall'area Sviluppo Prodotti e Sostenibilità e dalle unità di Gestione e Sviluppo di ciascuno dei Fondi di Investimento Alternativi (FIA) interessati.

Con riferimento alla valutazione sul proprio operato in ottica di continua e costante evoluzione, il Gruppo CDP si impegna a monitorare l'efficacia della propria strategia di coinvolgimento degli stakeholder al fine di identificare i risultati ottenuti, individuare opportunità e valutare la possibilità di sviluppare piani di azione finalizzati al continuo miglioramento del processo. La fase di valutazione comprende anche un monitoraggio regolare per verificare la qualità complessiva del processo e garantire che gli impegni vengano rispettati, contribuendo così a costruire un rapporto di fiducia con gli stakeholder. Per esempio, con l'obiettivo di avere una chiara e precisa individuazione dei propri stakeholder al massimo livello di granularità e migliorare il presidio e l'efficacia della relazione con gli stessi, il Gruppo CDP si è dotato di una mappatura degli stakeholder e, con il supporto delle strutture che mantengono le relazioni con ciascuna categoria, ha valutato i relativi parametri di: (i) dipendenza rispetto alle attività del Gruppo; (ii) influenza sull'organizzazione e (iii) urgenza che le istanze degli stessi riescono a generare. Tale attività ha consentito di individuare una matrice delle relazioni ottimali, funzionale a orientare modalità di coinvolgimento personalizzate.

Il coinvolgimento degli stakeholder è basato sulla mappatura e prioritizzazione degli stessi e trova applicazione in tutta la comunità di riferimento senza specifiche o particolari differenziazioni per quanto concerne i gruppi particolarmente vulnerabili.

S3-3 – PROCESSI PER PORRE RIMEDIO AGLI IMPATTI NEGATIVI E CANALI CHE CONSENTONO ALLE COMUNITÀ INTERESSATE DI ESPRIMERE PREOCCUPAZIONI

Per il Gruppo CDP costruire un futuro sostenibile implica anche una gestione accurata e trasparente delle relazioni con i propri *stakeholder*, impegnandosi a individuare, mitigare e affrontare gli effetti negativi che le sue attività possono o potrebbero generare sulle comunità locali. Di conseguenza, il Gruppo CDP ha adottato processi di comunicazione, ascolto e confronto con i propri *stakeholder*, regolati da un corpus normativo aziendale che comprende e integra meccanismi e canali dedicati alle comunità interessate, così da permettere loro di esprimere preoccupazioni, critiche e richieste, oltre a ricevere il supporto necessario.

In particolare, sia le segnalazioni di *whistleblowing* sia le istanze di *grievance* possono essere presentate da qualsiasi soggetto, secondo modalità chiaramente definite nelle pagine dedicate dei siti istituzionali. Queste informazioni sono disponibili in italiano e in inglese, garantendo un accesso trasparente e inclusivo a tutti gli interessati.

I processi e i canali sono disciplinati in un apposito corpo documentale, la cui pubblicazione viene resa nota tramite apposito comunicato stampa, viene veicolato all'esterno mediante l'utilizzo dei canali ufficiali dell'azienda, quali il sito istituzionale e i social media.

Whistleblowing

Il Gruppo ha adottato un sistema di gestione delle segnalazioni conforme alla normativa sul *Whistleblowing* (D.Lgs. n. 24/2023 di attuazione della Direttiva (UE) 2019/1937), che permette di riportare in forma scritta o orale violazioni o sospetti di illeciti conosciuti nel contesto lavorativo. Sono stati istituiti diversi canali interni: piattaforma informatica (preferenziale), e-mail dedicata, casella vocale, posta ordinaria e, su richiesta, incontro diretto. Tali canali sono progettati al fine di garantire la riservatezza dell'identità dei soggetti coinvolti e del contenuto della segnalazione.

Tali canali interni di trasmissione delle segnalazioni adottati dal Gruppo CDP sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Pagina dedicata al processo	Link piattaforma e-Whistle	Indirizzo e-mail	Casella vocale	Posta ordinaria
CDP https://www.cdp.it/sitointernet/it/whistleblowing.page	https://ewhistlecdp.azurewebsites.net/		0642214760	Indirizzata alla Direzione Internal Audit di CDP, via Goito, 4, 00185, Roma, specificando sull'involucro della busta il carattere "RISERVATO" della missiva e la dicitura "Whistleblowing".
CDP Equity https://www.cdp.it/sitointernet/it/cdp_equity_etica.page	https://ewhistlecdp.azurewebsites.net/	whistleblowing@cdpequity.it	0642214764	Indirizzata a Internal Audit di CDP Equity, Via San Marco, 21A 20121, Milano, specificando sull'involucro della busta il carattere "RISERVATO" della missiva e la dicitura "CDP Equity - Whistleblowing".
CDP Real Asset SGR https://www.cdp.it/sitointernet/it/cdp_realasset_chi_siamo.page	https://ewhistlecdp.azurewebsites.net/	whistleblowing@cdprealasset.it	0642214762	Indirizzata alla Direzione Revisione Interna di CDP Real Asset SGR, via Alessandria 220, 00198, Roma, specificando sull'involucro della busta il carattere "RISERVATO" della missiva e la dicitura "Whistleblowing".
SIMEST http://simest.it/chi-siamo/etica/	https://ewhistlecdp.azurewebsites.net/	Non presente	0642214765	Indirizzata all'Internal Audit di SIMEST, Via Vincenzo Bellini 15, 00198 Roma, specificando sull'involucro della busta il carattere "RISERVATO" della missiva e la dicitura "Whistleblowing".
Fintecna https://www.cdp.it/sitointernet/it/fintecna_etica.page	https://ewhistlecdp.azurewebsites.net/	Non presente	0642214761	Indirizzata a Internal Audit, Via Alessandria 220, 00198, Roma, specificando sull'involucro della busta il carattere "RISERVATO" della missiva e la dicitura "Fintecna - Whistleblowing".
CDP Reti https://www.cdp.it/sitointernet/it/cdp_reti_whistleblowing.page	https://ewhistlecdp.azurewebsites.net/	whistleblowing@cdpreti.it	0642214768	Indirizzata a Direzione Internal Audit, Via Goito 4, 00185, Roma, specificando sull'involucro della busta il carattere "RISERVATO" della missiva e la dicitura "CDP Reti - Whistleblowing".

Il Gruppo CDP garantisce canali di *whistleblowing* sempre accessibili e regolati dalla Policy di Gruppo, che tutela i segnalanti da ogni forma di ritorsione, anche in caso di segnalazioni anonime poi riconducibili alla persona.

Alla ricezione della Segnalazione, il gestore verifica la ricevibilità, conferma l'avvenuta ricezione entro 7 giorni, avvia l'istruttoria e fornisce un riscontro entro 3 mesi, garantendo verifiche tempestive e riservate. Il ricorso all'Autorità Nazionale Anticorruzione (ANAC) o alla divulgazione pubblica è possibile solo in condizioni specifiche, per esempio quando il canale interno non è previsto o non ha avuto seguito. Per ulteriori dettagli relativi alla Policy di Gruppo si rimanda a quanto descritto nel paragrafo dedicato all'obbligo di informativa "G1-1 – Politiche in materia di cultura d'impresa e condotta delle imprese".

Gestione dei reclami

Il "Regolamento per la gestione dei reclami" disciplina le misure adottate da CDP per gestire i reclami dei clienti[122], al fine di risolvere le situazioni segnalate e prevenire insoddisfazioni future.

I princìpi cardine a cui tale documento si ispira sono:
- tracciabilità, in quanto il reclamo deve essere registrato;
- tempestività, dal momento che devono essere rispettati i termini massimi di risposta previsti a partire dalla ricezione del reclamo;
- trasparenza, attraverso la pagina dedicata[123] sul sito istituzionale, si rendono noti al cliente i suoi diritti e le modalità con cui presentare il reclamo a CDP;
- chiarezza, poiché le risposte indirizzate alla clientela devono indicare sempre in maniera puntuale le ragioni della scelta compiuta dalla Società;
- correttezza nella gestione del reclamo, la condotta assunta è improntata alla massima correttezza nei confronti del cliente;
- gratuità, l'interazione con il personale preposto alla gestione dei reclami è gratuita per il cliente, fatte salve le spese normalmente connesse al mezzo di comunicazione adottato;
- conoscenza, è prevista un'attività di rendicontazione periodica sulla gestione dei reclami formalizzata agli Organi Societari di CDP.

I reclami possono essere presentati tramite: posta ordinaria indirizzata a Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., PEC istituzionale di CDP, e-mail.

A seguito del ricevimento, il reclamo viene valutato per determinarne l'ammissibilità e deve, quindi, contenere almeno le seguenti indicazioni di dettaglio: (i) l'identità del segnalante; (ii) un recapito utile e (iii) l'oggetto del reclamo, l'eventuale prodotto interessato e la richiesta eventuale rivolta a CDP. Una volta valutato come ammissibile, il reclamo viene registrato in un apposito registro, che fornisce una risposta al reclamante entro i termini di legge. La risposta deve essere chiara e comprensibile, illustrando le iniziative adottate o le motivazioni del rigetto. I reclami pervenuti sono poi archiviati nell'apposito registro. Il regolamento non si applica, per esempio, ai reclami relativi al risparmio postale, alle segnalazioni whistleblowing per le quali è disponibile la Politica dedicata e alle comunicazioni nell'ambito della Politica Generale di "stakeholder engagement".

Il Gruppo CDP tutela le persone che ricorrono ai processi di reclamo garantendo loro riservatezza e protezione dei dati personali, conformemente alla normativa tempo per tempo vigente in materia di protezione dei dati personali. Nello specifico, a conferma, il Gruppo CDP assicura la protezione del segnalante, indipendentemente dai motivi che lo hanno indotto a segnalare, contro qualsiasi atto, azione, comportamento ritorsivo collegato in maniera diretta o indiretta alla segnalazione. Tali tutele sono previste anche in caso di segnalazione anonima.

CDP Real Asset SGR, con riferimento agli investitori, si è invece dotata della procedura "Gestione dei Reclami degli Investitori" nella quale sono descritte le attività poste in essere dalla SGR nella gestione dei reclami presentati per iscritto dagli investitori dei Fondi gestiti, nel rispetto della normativa di riferimento. La procedura stessa è parte integrante del modello organizzativo ex D.Lgs. n. 231/2001.

Stakeholder engagement reattivo

Come detto in precedenza, nella Politica Generale di "Stakeholder Engagement", si distinguono due processi di dialogo con gli stakeholder: l'engagement proattivo, che include il coinvolgimento costante degli stakeholder in iniziative di dialogo, e l'engagement reattivo, che prevede azioni specifiche in risposta a eventi critici o segnalazioni nelle attività svolte dal Gruppo o dalle sue partecipate. Relativamente a quest'ultimo,

[122] Rientra nell'accezione di clientela, qualsiasi soggetto che ha in essere un rapporto d'affari o che intenda entrare in relazione d'affari con CDP
[123] https://www.cdp.it/sitointernet/it/procedura_di_reclamo.page

le istanze da parte degli stakeholder a cui il Gruppo è chiamato a rispondere possono essere ricondotte, a titolo esemplificativo e non esaustivo, alle seguenti:

- commenti ufficiali richiesti ad articoli in fase di redazione, su studi e report in uscita;
- contestazioni o richieste di spiegazione pervenuti per interventi e azioni compiute dalle società del Gruppo o da quelle partecipate;
- criticità e richieste di posizione emergenti a mezzo stampa o social media a cui si decide di replicare;
- controversie attribuite al Gruppo e identificate sulla base di informazioni e dati disponibili pubblicamente, che potrebbero condurre alla riduzione dei punteggi sottostanti ai rating ESG rilasciati da agenzie di rating specializzate.

Tali istanze possono pervenire attraverso diversi canali quali per esempio: comunicazione ai vertici aziendali, lettere aperte, articoli di stampa, notifica da parte delle agenzie di rating ESG di una nuova controversia o altri strumenti appositi (es. mail istituzionale).

Le modalità di segnalazione, disciplinate dalla Politica, sono tutte quelle messe a disposizione della comunità per segnalare istanze e che sono state indicate nelle sezioni precedenti (es. reclami, *whistleblowing*, *grievance*) oppure per avanzare proposte/osservazioni.

Stakeholder engagement proattivo

Per dare risposta a specifiche criticità sollevate in momenti e su canali diversi da quelli proposti proattivamente dal Gruppo, è stato sviluppato un processo aziendale di tempestivo ascolto e risposta, che prevede il coinvolgimento di una *Task force* dedicata per l'analisi e la gestione delle criticità, delle segnalazioni della società civile e delle potenziali controversie pervenute (collegate anche ai rating ESG), con l'obiettivo di elaborare una proposta di mutua soddisfazione. In questo contesto, il Gruppo CDP si impegna a implementare un processo di *controversy management* e a essere proattivo nel monitorare, raccogliere e gestire le criticità rilevate, al fine di risolvere possibili controversie e mitigare i danni reputazionali.

Il processo di engagement proattivo si sostanzia nelle seguenti macroattività:

- recepimento e analisi della segnalazione o della criticità al fine di analizzare la categoria di stakeholder, l'oggetto della segnalazione e il canale di comunicazione utilizzato, e attivazione di un processo di monitoraggio sui social e sui media degli effetti nel tempo;
- individuazione dei soggetti, interni e/o esterni al Gruppo, da attivare per affrontare la questione. In questa fase si verifica anche l'eventuale necessità di coinvolgere le società partecipate interessate dalla segnalazione o criticità;
- identificazione della possibile risoluzione, raccogliendo i contributi dalle parti coinvolte, prediligendo, laddove possibile, il riferimento a documenti ufficiali pubblici e comunicando le azioni intraprese;
- informativa ad Amministratore Delegato, Presidente e Organi Sociali di CDP;
- invio della risposta alla controparte interessata;
- eventuale engagement della controparte, in un dialogo costruttivo per prevenire eventuali ulteriori criticità;
- archiviazione della documentazione raccolta e prodotta durante il processo per garantire la tracciabilità e la trasparenza.

Il Gruppo si impegna nell'adattare tale processo e le fasi che lo compongono in base alle specifiche esigenze e peculiarità delle situazioni trattate, con l'obiettivo di gestire in modo efficace e tempestivo eventuali situazioni critiche.

Grievance mechanism

Attraverso l'adozione dello Stakeholder *Grievance Mechanism*, CDP mette a disposizione dei propri stakeholder un canale dedicato alla comunicazione e alla rapida gestione delle istanze o dichiarazioni, con l'obiettivo di favorire una migliore conoscenza e comprensione delle specificità dei territori in cui CDP realizza operazioni di finanziamento nell'ambito della cooperazione internazionale. Il meccanismo consente di facilitare la presentazione di istanze da parte di singoli individui o comunità, collegate a impatti ambientali o sociali negativi attuali o potenziali dei progetti finanziati da CDP e di ricercare una risoluzione delle controversie, se del caso, attraverso un processo di mediazione, e di comunicare trasparentemente i criteri di ammissibilità delle istanze e il processo di gestione adottato.

CDP assicura la piena disponibilità e accessibilità di tale meccanismo e le modalità di presentazione delle istanze o dichiarazioni sono chiaramente descritte e liberamente consultabili online sul sito istituzionale. Il funzionamento del meccanismo è disciplinato dalla "Politica Generale di *Stakeholder Grievance Mechanism*", che pone tra i princìpi cardine la riservatezza intesa come il rispetto e la salvaguardia delle informazioni di cui CDP entra in possesso, conformemente alla normativa tempo per tempo vigente in materia di protezione dei dati personali.

La verifica dell'istanza rispetto al perimetro di applicabilità viene effettuata dall'unità organizzativa Internal Audit, mentre l'unità organizzativa Sostenibilità verifica che l'istanza pervenuta sia ammissibile rispetto ai requisiti indicati in Politica. Qualora l'istanza di *grievance* sia collegata anche a un'istanza di accesso agli atti ambientali o sociali, si ingaggia l'Organismo di *Grievance* per le opportune valutazioni. Qualora l'istanza sia valutata ammissibile, ne viene data comunicazione al soggetto che l'ha presentata tramite le modalità usate dallo stesso per presentarla e si prosegue con l'analisi per cui l'Organismo di *Grievance* può avvalersi di una pluralità di metodi investigativi aggiuntivi rispetto all'analisi documentale. Tra questi figurano, a titolo esemplificativo e non esaustivo:

- coinvolgimento di ulteriori unità organizzative interne;
- contatti con chi presenta l'istanza e/o altre parti esterne interessate dall'istanza (per esempio il cliente, i funzionari governativi e le altre autorità del paese in cui ha luogo l'operazione finanziata, i rappresentanti di organizzazioni non governative locali e internazionali ecc.), tenendo riunioni o richiedendo osservazioni e contributi su questioni specifiche, al fine di raccogliere le informazioni utili a effettuare l'analisi;
- visite ai siti del progetto;
- la contrattualizzazione di esperti indipendenti, per condurre attività di ricerca su questioni specifiche relative all'istanza.

Sulla base delle evidenze raccolte, l'Organismo può decidere di ricorrere anche a una mediazione esterna.

A valle della chiusura delle analisi dell'istanza, l'Organismo prepara un rapporto finale che illustra il risultato dell'analisi (es. eventuali raccomandazioni su politiche/procedure interne a CDP, azioni correttive e relative tempistiche di attuazione, inclusa la possibilità di ricorrere al processo di mediazione). A valle dell'approvazione da parte dell'Amministratore Delegato o del Consiglio di Amministrazione, CDP comunica a chi ha presentato l'istanza l'esito delle analisi condotte, inclusa l'eventuale decisione di ricorrere al processo di mediazione.

L'attuazione delle azioni correttive viene monitorata da Sostenibilità e dall'Organismo di Grievance, che ne forniscono evidenza in apposita relazione, con cadenza annuale, al Consiglio di Amministrazione. Nel caso in cui, nella fase di monitoraggio, si rilevi il rischio di mancato rispetto delle tempistiche previste nel Rapporto Finale per la chiusura delle azioni correttive, l'Organismo di Grievance fa le opportune valutazioni circa le iniziative da intraprendere.

Al fine di rendere il processo di gestione delle istanze attraverso il meccanismo trasparente, CDP pubblica nella pagina dedicata sul sito istituzionale una sintesi dei singoli rapporti finali, nonché le informazioni sulle istanze ricevute e su quelle ritenute inammissibili.

Presenza sul territorio

Per individuare le peculiarità del territorio fornendo un supporto preciso, costante e tarato sull'ascolto delle singole esigenze, CDP ha optato per aprire nuovi presìdi operativi su tutto il territorio nazionale. Dal 2019 a oggi ne sono stati aperti 28, di cui 14 sedi e 14 spazi. È anche presente un ufficio a Bruxelles per facilitare i contatti con le Istituzioni dell'Unione Europea. Inoltre, al fine di rafforzare la propria presenza e operatività a supporto delle iniziative di sviluppo sostenibile delle imprese nelle economie emergenti, sono state aperte a oggi 3 sedi (Belgrado, Il Cairo e Rabat).

Si segnala anche l'impegno di SIMEST nel rafforzare il supporto alla crescita delle imprese italiane con interessi in aree strategiche come il sud-est asiatico, l'America Latina e l'Africa, anche avviando nuovi presìdi esteri (Vietnam, Brasile, Marocco). A tali presìdi esteri si affiancano quelli già aperti nel corso del 2023 in Serbia ed Egitto, che portano SIMEST ad avere una presenza attiva in cinque Paesi ad alto potenziale per il *Made in Italy*, abilitando l'offerta di un servizio di consulenza specificamente dedicato alle PMI, in sinergia con le principali istituzioni del Sistema Paese.

S3-4 – INTERVENTI SU IMPATTI RILEVANTI SULLE COMUNITÀ INTERESSATE E APPROCCI PER GESTIRE I RISCHI RILEVANTI E CONSEGUIRE OPPORTUNITÀ RILEVANTI PER LE COMUNITÀ INTERESSATE, NONCHÉ EFFICACIA DI TALI AZIONI

In base agli impatti e alle opportunità individuate[124], il Gruppo CDP sostiene le comunità con azioni mirate su scala nazionale, attraverso l'aumento di finanziamenti e investimenti ad alto impatto e partnership per colmare i gap di investimento secondo criteri di addizionalità e complementarità. Inoltre, gestisce fondi statali ed europei, supportando enti pubblici, inclusi enti locali, Regioni e Comuni, nella programmazione e nella realizzazione dei progetti.

[124] Il Gruppo CDP non ha rilevato rischi rilevanti con riferimento al tema materiale Comunità Interessate e, pertanto, non ha proceduto alla programmazione né ha in corso azioni per mitigare i rischi.

Nel periodo di rendicontazione, il Gruppo CDP è intervenuto concentrandosi su diversi ambiti, in linea con gli obiettivi e le sfide del Piano Strategico 2025-2027: (i) infrastrutture abitative (alloggi sociali, per studentesse e studenti e per anziane/i); (ii) infrastrutture dell'istruzione (che includono servizi educativi per l'infanzia, scuole primarie e secondarie e istituzioni per l'istruzione terziaria); (iii) infrastrutture sanitarie (che comprendono servizi ospedalieri, distrettuali e sociosanitari); (iv) filiere strategiche e (v) crescita delle PMI.

Più nello specifico, CDP interviene in tutti i settori sopra indicati, principalmente attraverso finanziamenti, gestione di risorse pubbliche e advisory a favore della Pubblica Amministrazione. Parallelamente, CDP Real Asset SGR interviene nel settore delle infrastrutture abitative attraverso investimenti indiretti in fondi di investimento immobiliari. In aggiunta, il Gruppo offre un ampio supporto alle imprese attraverso strumenti finanziari e iniziative dedicate alla crescita delle PMI e al rafforzamento delle filiere produttive.

Gli ambiti e le priorità di intervento sono coerenti con gli obiettivi dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite e sono fortemente connotati da fattori sociodemografici nazionali che determinano la domanda di nuove infrastrutture sociali su scala nazionale.

L'impegno del Gruppo nel migliorare la qualità della vita dei cittadini e nel promuovere uno sviluppo sostenibile e inclusivo si esplica ulteriormente anche attraverso strumenti di finanza sostenibile; per maggiori dettagli relativi a tale operatività si rimanda al capitolo dedicato alla Finanza Sostenibile e Inclusiva.

Miglioramento della qualità di vita delle comunità locali grazie agli interventi volti al miglioramento delle strutture sanitarie sul territorio, al supporto delle imprese della filiera agroalimentare e alla promozione dell'inclusione abitativa grazie al finanziamento di infrastrutture sociali125

INTERVENTI VOLTI AL MIGLIORAMENTO E AL POTENZIAMENTO DELLE INFRASTRUTTURE SANITARIE

CDP – Finanziamenti

CDP supporta le infrastrutture sanitarie erogando finanziamenti a Regioni, Aziende Sanitarie Locali e Ospedaliere finalizzati alla realizzazione di nuove strutture sanitarie e all'ammodernamento, ampliamento ed efficientamento di quelle esistenti.

Nel corso del 2025, sono state realizzate **11 operazioni di edilizia sanitaria** che hanno riguardato il miglioramento della sicurezza e dell'accessibilità dei parchi ospedalieri, il miglioramento dell'offerta sanitaria anche attraverso l'acquisto/sostituzione di macchinari ospedalieri, lo sviluppo di RSA e strutture di long-term care con **32 nuovi posti letto**[126].

Si segnala, inoltre, il finanziamento, realizzato in sinergia con il sistema bancario, ad **Armon S.p.A.**, società concessionaria del contratto per l'ammodernamento dell'Ospedale di Arzignano - Montecchio Maggiore, in provincia di Vicenza, che ha consentito di supportare il progetto di ampliamento volto alla creazione di una nuova struttura sanitaria tecnologicamente avanzata, con una capacità di 280 posti letto.

CDP - Gestione di fondi pubblici

Tramite la gestione dell'Avviso pubblico per la concessione di risorse destinate al consolidamento delle farmacie rurali da finanziare nell'ambito del PNRR, nel 2025 sono state ammesse a finanziamento **536 progettualità.**

CDP – Advisory

CDP ha fornito supporto tecnico alle Pubbliche Amministrazioni per la realizzazione di nuove strutture sanitarie e l'ammodernamento delle esistenti; in particolare nell'ambito di **InvestEU**, in qualità di Advisory Partner, nel corso del 2025 ha supportato **4 Amministrazioni Pubbliche**. Inoltre, nell'ambito del PNRR e a sostegno del rafforzamento delle strutture sanitarie del territorio, si evidenzia il supporto fornito da CDP al **Ministero della Salute** per l'attuazione delle linee di investimento di cui è Amministrazione titolare, attraverso attività di assistenza tecnica qualificata, sia sugli interventi di edilizia sanitaria, sia sui progetti di digitalizzazione del sistema sanitario, inclusa la definizione degli interventi e l'affidamento tramite il Partenariato Pubblico Privato (PPP).

[125] Per le risorse finanziarie destinate alle PMI e alla PA si veda il capitolo S3-5 (obiettivi di Piano ESG 2025-2027).

[126] Il valore degli indicatori di risultato si riferisce ai risultati attesi degli interventi finanziati attraverso le risorse impegnate da CDP nel 2025 per le operazioni di importo superiore a 500 mila euro, raccolti al momento della stipula, e corretti eliminando gli outlier.

CDP – Cooperazione Internazionale allo Sviluppo

Nell'ambito del Fondo Rotativo Italiano per la Cooperazione allo Sviluppo (FRCS) si segnala la concessione di finanziamenti a favore della Repubblica del Congo, per sostenerne il bilancio nazionale nel settore della salute.

INTERVENTI A SUPPORTO DELLE IMPRESE DELLA FILIERA AGROALIMENTARE

CDP – Finanziamenti

CDP considera strategico il comparto agroalimentare per la valorizzazione del patrimonio produttivo nazionale. Nel corso del 2025 si è impegnata a offrire soluzioni finanziarie dedicate per favorirne la crescita e l'innovazione, sia tramite la tradizionale forma dei finanziamenti diretti, di cui ne è un esempio l'operazione a sostegno dei piani di crescita di **Masi Agricola**, che attraverso strumenti di finanza alternativa, come la sottoscrizione del minibond emesso da **Feudi di San Gregorio**, caratterizzato da una struttura finanziaria innovativa che prevede un pegno non possessorio rotativo sui beni in magazzino. Infine, tramite l'utilizzo del Fondo Rotativo Imprese ("FRI"), CDP ha contribuito a offrire finanziamenti agevolati, in cofinanziamento con il sistema bancario, collegati a contributi pubblici a fondo perduto del MASAF, a sostegno di investimenti strategici nell'ambito dei contratti di filiera promossi dalle imprese agroalimentari.

CDP – Cooperazione Internazionale allo Sviluppo

CDP è al fianco degli operatori del settore anche nell'ambito dell'operatività della cooperazione internazionale allo sviluppo. Relativamente al Fondo Italiano per il Clima, si segnala un finanziamento project-based a favore di un governo di un paese partner della cooperazione nel continente africano, per contribuire allo sviluppo agricolo inclusivo e resiliente al clima.

CDP supporta le PMI nel settore agrifood anche attraverso l'adesione a programmi europei, quale il programma TERRA ("*Transforming and Empowering Resilient and Responsible Agribusiness*"), nell'ambito dello **European Fund for Sustainable Development Plus** – **EFSD+**, nel quale CDP ha proseguito l'implementazione degli accordi di garanzia e di assistenza tecnica con la Commissione Europea. Per maggiori informazioni si rimanda al capitolo "Finanza Sostenibile e Inclusiva".

Infine, attraverso risorse proprie, CDP nel 2025 ha supportato anche istituzioni finanziarie multilaterali, al fine di supportare per esempio progetti di sviluppo urbano sostenibile in Brasile, con focus su risorse idriche e infrastrutture igienico-sanitarie nella regione amazzonica.

INTERVENTI VOLTI ALLA PROMOZIONE DELL'INCLUSIONE ABITATIVA

CDP – Finanziamenti

Nell'ambito dell'edilizia sociale, si inserisce una serie di misure destinate all'incremento e alla riqualificazione del patrimonio nazionale di edilizia residenziale pubblica, finanziate con risorse del Piano Nazionale Complementare (PNC) e del Programma Nazionale Metro Plus e Città Medie Sud 2021-2027.

Tra i progetti supportati, si segnala quello a favore dell'**Azienda Casa Emilia-Romagna** (ACER) della Provincia di Bologna, con l'obiettivo di velocizzare l'avvio degli interventi di manutenzione straordinaria, miglioramento sismico, efficientamento energetico e superamento delle barriere architettoniche delle 200 abitazioni situate tra Bologna e Imola. Un'operazione con forte impatto sulla qualità della vita degli abitanti che potranno vivere in case più sicure, accessibili e con consumi termici ridotti. Inoltre, inciderà in modo positivo sulla rigenerazione di aree urbane caratterizzate da situazioni di disagio socioeconomico e da tensioni abitative.

Infine, CDP ha supportato tra l'altro l'ampliamento del social housing con la creazione di **4.650 posti letto** e lo sviluppo di forme di residenzialità smart e senior housing con **350 posti letto**.

CDP - Gestione di fondi pubblici

La promozione dell'inclusione abitativa si esplicita anche con la **gestione di fondi** in ambito *student housing*, nello specifico con il supporto al bando "Cofinanziamento statale per alloggi e residenze per studenti universitari" (L. n. 338/2000) e il contributo al bando "Fondo Riforma Housing Universitario" (D.M. n. 481/2024), che prevede il riconoscimento di una parte dei proventi da locazione per i primi tre anni di gestione delle strutture realizzate entro il 15 luglio 2026, per un totale di **oltre 25.000 posti letto** per studenti universitari ammessi a finanziamento nel 2025[127].

CDP - Advisory

Nel corso del 2025 è proseguita l'attività di CDP come partner strategico della Pubblica Amministrazione per la strutturazione di investimenti infrastrutturali e sociali.

In particolare, nell'ambito del PNRR, a promozione dell'inclusione abitativa, si segnala il supporto di CDP al **Ministero dell'Università e della Ricerca** per l'attuazione della riforma "Alloggi per gli studenti e riforma della legislazione sugli alloggi per gli studenti". La riforma intende incoraggiare la realizzazione, da parte di soggetti pubblici e privati, di residenze universitarie, prevedendo la copertura di una parte dei costi di gestione per i primi tre anni di messa in esercizio delle strutture stesse.

In qualità di Advisory Partner di InvestEU ha supportato **5 Enti Territoriali** nello studio di fattibilità e nel supporto tecnico-economico per l'edilizia abitativa.

CDP Real Asset SGR

CDP Real Asset SGR ha sostenuto la rigenerazione urbana e lo sviluppo dell'abitare sociale attraverso fondi dedicati, quali Fondo Investimenti per l'Abitare (FIA), Fondo Nazionale Abitare Sociale (FNAS) e, in futuro, Fondo Nazionale Abitare (FNA)[128].

Da inizio 2025 sono stati portati a termine **2 progetti del FIA** che hanno generato **92 alloggi sociali**. A titolo esemplificativo e non esaustivo il progetto a Udine che prevede la rigenerazione dell'**ex Caserma Osoppo**. Questo rappresenta la prima iniziativa del "Service housing" del Gruppo CDP: con il Fondo Housing Sociale FVG sono stati realizzati 76 alloggi sociali, alcuni dei quali assegnati in via prioritaria ai dipendenti della Questura.

Inoltre, da inizio 2025 si registra il completamento e la realizzazione di **4 progetti del FNAS dedicati a student housing in Fondi partecipati dal FNAS**, che hanno generato circa 2.800 posti letto. A titolo esemplificativo e non esaustivo si segnala il progetto a **Milano del Villaggio Olimpico, del *Fondo Olympic Village*** gestito da COIMA SGR, inserito nel più ampio programma di rigenerazione dell'ex Scalo Ferroviario Porta Romana a Milano, offrendo alloggi e soluzioni abitative a tariffe calmierate per studenti universitari, temporaneamente messi a disposizione anche degli atleti delle Olimpiadi Invernali 2026, attraverso la costruzione di edifici NZEB[129], con classe energetica A, certificati LEED Gold e Wired. Il progetto ha previsto la riqualificazione di **44.000 m²** e la creazione di circa **1.700 posti letto.**

MIGLIORAMENTO DELLA QUALITÀ DI VITA DELLE COMUNITÀ LOCALI GRAZIE ALLA TUTELA DELLA SICUREZZA DELLE PERSONE CHE VIVONO NEI TERRITORI IN CUI SONO REALIZZATE INFRASTRUTTURE TRAMITE FINANZIAMENTI E INVESTIMENTI

CDP – Finanziamenti

Attraverso finanziamenti mirati agli Enti Locali, CDP contribuisce a garantire che gli edifici scolastici di ogni ordine e grado siano conformi alle normative di sicurezza, riducendo i rischi, migliorando la qualità degli spazi educativi e promuovendo interventi di manutenzione e adeguamento antisismico.

[127] Monitoraggio basato sul numero di posti letto dichiarati in fase di domanda per le operazioni ammesse al fondo DM 481/2024.
[128] Alla data di redazione e riferimento del presente documento, FNA non ha ancora sottoscritto quote di fondi target dedicati alla realizzazione di iniziative di abitare sociale, ma è intervenuta solo una delibera relativa alla prima operazione di investimento condizionata all'avveramento di alcune condizioni sospensive.
[129] Nearly Zero Energy Building.

Nell'anno sono state realizzate diverse operazioni grazie alle quali sono avvenute la messa in sicurezza e la **manutenzione del patrimonio edilizio** composto **in prevalenza da edifici scolastici** di numerosi comuni, per complessivi **800.000 mq**. Nell'anno, sono state potenziate e ampliate l'offerta di spazi scolastici comprensivi anche di spazi accessori (mense, impianti sportivi, ambienti didattici in spazi digitali) con **13.600 posti per alunni** e l'offerta di asili nido e servizi per la **prima infanzia con 3.120 nuovi posti per alunni**.

Attraverso finanziamenti mirati agli Enti Locali, CDP contribuisce inoltre alla manutenzione e messa in sicurezza della rete stradale dei territori. Nell'anno scorso sono stati realizzati in tale ambito diversi interventi per complessivi **1.960 km di rete stradale**.

CDP – Advisory

In qualità di *Advisory Partner* di InvestEU CDP ha supportato la progettazione, la programmazione e la realizzazione di oltre **10 edifici di istituti scolastici**.

CDP, inoltre, ha fornito supporto alla valorizzazione complessiva del patrimonio scolastico a **5 Enti Territoriali**, che ha visto coinvolti più di **7.000 edifici**. Il sostegno di CDP si è manifestato attraverso l'assistenza alle autorità locali nell'identificazione, pianificazione e definizione delle priorità dei fabbisogni di investimento, contribuendo alla modernizzazione e all'adeguamento funzionale del patrimonio scolastico, con l'obiettivo di migliorare la qualità, la sicurezza e l'accessibilità degli ambienti di apprendimento per centinaia di migliaia di studenti.

MIGLIORAMENTO DELLA QUALITÀ DI VITA DELLE COMUNITÀ LOCALI GRAZIE ALLA ACQUISIZIONE E RIQUALIFICAZIONE DI BENI IMMOBILI NON VALORIZZATI

Un ulteriore impatto rilevante del Gruppo CDP sulle comunità interessate è il miglioramento della qualità di vita delle comunità locali anche attraverso l'acquisizione e la riqualificazione di beni immobili non valorizzati, non solo grazie alla ristrutturazione fisica degli edifici, ma anche a veri e propri interventi di rigenerazione urbana volti alla creazione di un ambiente vivibile che risponda in maniera efficace all'evoluzione dei profili della domanda abitativa.

CDP – Finanziamenti

CDP ha finanziato numerose **operazioni** per la riqualificazione del patrimonio immobiliare pubblico, che hanno riguardato una **superficie di 860.000 mq**.

Tra le operazioni realizzate nel 2025, un esempio del contributo di CDP a progetti di rigenerazione urbana è il finanziamento a **Gioiosa Marea**, rinomata località turistica in provincia di Messina. Nello specifico, con questo finanziamento il Comune ha avviato un intervento di ammodernamento e valorizzazione dell'area del Canapè, uno dei punti più suggestivi della cittadina. Il progetto ha trasformato la passeggiata sul lungomare in uno spazio più accogliente e sicuro, anche grazie a un impianto di illuminazione rinnovato e ad aiuole arricchite da piante ornamentali. Particolare attenzione è stata dedicata all'eliminazione delle barriere architettoniche, per garantire piena accessibilità anche alle persone con disabilità.

Inoltre, sono stati supportati **interventi per lo sport e il tempo libero** che hanno interessato una superficie di **730.000 mq.**

CDP – Advisory

Nell'ambito di InvestEU, in qualità di Advisory Partner, CDP ha assistito 6 enti su progetti di riqualificazione urbana, due dei quali dedicati alla pianificazione e allo sviluppo delle politiche abitative da parte delle amministrazioni, come nel caso del supporto fornito alla definizione del Piano dell'abitare del Comune di Livorno. In tale ambito, inoltre, l'impegno di CDP è stato finalizzato alla definizione di studi di prefattibilità per la realizzazione da parte delle Pubbliche Amministrazioni di infrastrutture sociali dell'abitare (es. social-affordable e student housing). In particolar modo, le attività di consulenza sono state rese in favore di progettualità che prevedono complessivamente la **realizzazione di oltre 2.000 unità abitative per oltre 270.000 mq.**

CDP Real Asset SGR

Per la riqualificazione e l'ammodernamento delle città, con lo scopo di restituire al territorio beni e spazi da tempo dismessi, che possono ospitare nuove funzioni sia private sia di interesse pubblico, oltre a zone verdi e spazi a servizio del cittadino, CDP Real Asset opera attraverso fondi dedicati. È il caso del **Fondo Investimenti per la Valorizzazione (FIV)**, incubatore di iniziative immobiliari, all'interno del quale si inserisce, per esempio, il progetto di riqualificazione di Palazzo degli Esami (Roma), destinato a uso direzionale, che verrà condotto nel rispetto della struttura originaria del bene architettonico vincolato, adattando gli spazi alle esigenze lavorative, secondo una progettualità in conformità ai più moderni standard di sostenibilità ambientale ed energetica.

CONTRIBUTO ALLO SVILUPPO DEL PAESE GRAZIE AL RAFFORZAMENTO DEL SISTEMA ENERGETICO E DELL'APPROVVIGIONAMENTO ENERGETICO E AL SUPPORTO A SETTORI STRATEGICI PER L'ECONOMIA NAZIONALE

CDP – Finanziamenti

Nel corso del 2025, CDP ha contribuito in modo significativo allo sviluppo del Paese attraverso interventi mirati al rafforzamento del sistema energetico nazionale e alla sicurezza dell'approvvigionamento. Le iniziative realizzate hanno sostenuto l'incremento della capacità di generazione da fonti rinnovabili, la progettazione e lo **sviluppo di impianti fotovoltaici**, come per esempio il finanziamento, in sinergia con il sistema bancario, a **EF Solare Italia**.

Nel corso del 2025, CDP ha rafforzato il proprio ruolo di partner strategico a sostegno dei settori e delle filiere chiave dell'economia italiana, operando sia attraverso l'operatività diretta sia tramite il canale degli intermediari finanziari. Per esempio, in **ambito farmaceutico**, CDP ha supportato realtà come **Stevanato Group** mediante un finanziamento diretto in sinergia con il sistema bancario, finalizzato a sostenere investimenti per la realizzazione e l'implementazione di linee produttive all'avanguardia per la produzione di soluzioni per il contenimento di farmaci. Tra i settori chiave rientra anche quello della **manifattura**, nel quale per esempio CDP ha sostenuto, in sinergia con il sistema bancario, i progetti di crescita e consolidamento in Italia e all'estero di **Proma**, gruppo italiano riconosciuto per la propria eccellenza nel campo della componentistica automotive.

CDP – Advisory

Nell'ambito di InvestEU, in qualità di Advisory Partner della Commissione Europea, CDP ha messo a disposizione delle amministrazioni, competenze tecniche a supporto di processi di sviluppo e ammodernamento delle infrastrutture portuali e aeroportuali strategiche per la logistica e la crescita e la competitività del Paese nel segno della transizione energetica e della decarbonizzazione, grazie all'identificazione di iniziative energetiche tra cui impianti di produzione di energia solare, impiego di mobilità sostenibile, efficientamento energetico degli edifici, impiego di combustibili navali green. Nello specifico, nel corso del 2025, si evidenzia l'erogazione di attività di **consulenza a favore di 8 progetti** a supporto dei settori strategici per l'economia del paese e per il rafforzamento del sistema energetico e dell'approvvigionamento energetico.

CDP – Cooperazione Internazionale allo Sviluppo

In ambito di Cooperazione Internazionale allo Sviluppo, nel 2025 si segnalano i finanziamenti, in partnership con SACE, per circa 550 milioni di euro complessivi, a favore della **Banca di Sviluppo brasiliana Banco do Brasil (BB)**, della **Banca Multilaterale di Sviluppo Africa Finance Corporation (AFC)** e di imprese italiane.

Nell'ambito del FRCS, si segnala la concessione di finanziamenti a favore, per esempio, dell'**azienda di Stato ucraina PJSC Ukrhydroenergo (UHE)**, operante nel settore energetico, per la realizzazione di interventi urgenti destinati prevalentemente alla ristrutturazione della diga distrutta di Kakhovka.

Per ulteriori approfondimenti si rimanda al paragrafo "4.1.1.5 Internazionale" della Relazione sulla gestione.

CRESCITA DELLE PMI GRAZIE ALLA PREDISPOSIZIONE DI STRUMENTI FINANZIARI EFFICACI

Il Gruppo CDP sostiene la competitività delle imprese di ogni dimensione, dalle start-up ai grandi gruppi industriali, attraverso una variegata offerta di linee di finanziamento diretto o indiretto, strumenti di equity e servizi di advisory. Nel corso degli ultimi anni il Gruppo CDP ha supportato la crescita delle PMI, in particolare ricorrendo all'operatività indiretta.

CDP – Finanziamenti

Nel corso dell'anno sono state realizzate diverse iniziative, di medio-lungo termine, volte al sostegno delle PMI italiane, tra le quali si segnalano:

- l'ampliamento dell'**operatività diretta a sostegno delle PMI**, prevedendo specifici finanziamenti dedicati alle realtà con un fatturato maggiore di 25 milioni di euro;
- la sottoscrizione di un **bond da 800 milioni di euro,** emesso da un primario istituto bancario nazionale e finalizzato alla concessione nuovi finanziamenti a **PMI e Mid-Cap italiane** garantendo un focus sulle PMI e sulle regioni del Mezzogiorno;
- **il lancio, in collaborazione con la Regione Emilia-Romagna della Piattaforma EuReCa 2021-2027** con l'obiettivo di rafforzare l'accesso al credito in particolare per le PMI del territorio attraverso un sistema integrato di garanzie e controgaranzie, così da sostenere nuovi investimenti;
- la sottoscrizione di un **accordo da 1 miliardo con Intesa Sanpaolo** per sostenere l'accesso al credito e l'espansione sui mercati di PMI e Mid-Cap italiane;
- l'incremento di **2 miliardi di euro** della dotazione del **Plafond Piattaforme Imprese,** strumento dedicato all'accesso al credito delle PMI e MidCap italiane dei diversi comparti imprenditoriali, con l'obiettivo di favorire un maggior afflusso di risorse a medio-lungo termine;
- la **convenzione con Assifact** per un nuovo plafond da **1 miliardo di euro** per agevolare l'accesso al credito di PMI e Mid-Cap attraverso operazioni di factoring. Nel dettaglio, le imprese potranno cedere i propri crediti commerciali a banche e intermediari finanziari che a loro volta erogheranno un finanziamento a fronte del credito ceduto, utilizzando la provvista CDP.

SIMEST

Nel corso degli anni, SIMEST ha rafforzato il proprio ruolo a sostegno dell'internazionalizzazione delle imprese italiane, innovando la propria offerta per rispondere tempestivamente ai cambiamenti del contesto macroeconomico e del panorama geopolitico rispetto alle esigenze delle imprese, in particolare delle PMI, con l'obiettivo di mantenere e rafforzare il loro posizionamento sui mercati internazionali. Per esempio, relativamente all'operatività di **finanziamenti agevolati,** gestiti in convenzione con il Ministero degli Affari Esteri e della Cooperazione Internazionale, SIMEST ha finanziato, attraverso **Misura Africa,** l'impresa siciliana **Tecnonaval, PMI attiva nella cantieristica navale e offshore,** con forte radicamento territoriale e governance inclusiva (è rilevante la presenza femminile nei ruoli gestionali, che testimonia l'impegno dell'impresa verso modelli di leadership inclusivi e moderni). Tecnonaval ha avuto accesso alla misura in qualità di impresa afferente a una filiera a vocazione esportatrice, quella di Fincantieri. Il finanziamento ha sostenuto il rafforzamento delle immobilizzazioni materiali, in particolare l'acquisto di nuovi macchinari 4.0, il potenziamento tecnologico e la competitività.

In relazione agli impatti rilevanti sulle comunità interessate dall'operatività di CDP, il Gruppo ha attivato ulteriori iniziative con l'obiettivo di generare effetti positivi per le comunità interessate, contribuendo al benessere sociale, economico e ambientale.

Attraverso un modello di impegno attivo e responsabile, nel 2025 il Gruppo ha avviato specifiche iniziative, che proseguiranno anche nel 2026, con l'obiettivo di conseguire risultati in linea o superiori rispetto all'anno di rendicontazione. Anche la Fondazione CDP si è fatta promotrice di numerosi progetti per affiancare i giovani in difficoltà e i più fragili, destinare fondi alla ricerca scientifica e promuovere il patrimonio culturale.

In relazione alle comunità interessate, le azioni programmate o in corso al fine di perseguire opportunità rilevanti sono in linea con quanto previsto dagli obiettivi di Piano ESG 2025-2027. In particolare, le iniziative sopra descritte in merito agli impatti positivi sulle comunità interessate fanno riferimento all'aumento di investimenti e finanziamenti a favore delle comunità interessate.

GESTIONE DEGLI IMPATTI NEGATIVI SULLE COMUNITÀ INTERESSATE

Il Gruppo CDP non ha identificato impatti negativi materiali sulle comunità interessate ma, in ogni caso, si è dotato di presìdi volti a garantire che le proprie attività non causino o contribuiscano a causare effetti negativi. Tra questi, si citano il Framework di Sostenibilità e le Politiche di Finanziamento e Investimento Responsabile, che orientano le scelte operative nel rispetto dei diritti umani e dell'ambiente. A titolo esemplificativo, il Gruppo non sostiene controparti che traggano vantaggio – sia nell'ambito della propria attività sia nella specifica progettualità in analisi – da pratiche vietate dagli standard internazionali e lesive della dignità umana, quali il lavoro minorile, lo sfruttamento dei lavoratori, ogni forma di discriminazione, la pornografia e la violazione dei diritti umani. Allo stesso modo, il Gruppo non sostiene progetti che minaccino la sopravvivenza di specie protette o che comportino il significativo deterioramento di aree naturali di pregio, tra cui siti Patrimonio UNESCO, aree della Convenzione Ramsar, zone protette IUCN, foreste pluviali o tropicali, siti dell'Alliance for Zero Extinction e specie a rischio registrate nella CITES.

Qualora il progetto abbia per esempio un significativo impatto sull'ambiente, il Gruppo richiede appropriate misure di mitigazione anche attraverso l'impiego delle migliori tecnologie disponibili sul mercato globale (c.d. BAP).

Tale verifica viene effettuata in sede di istruttoria, in base alla compilazione del questionario di conformità alle Politiche di sostenibilità e, per le operazioni oggetto della valutazione SDA, del questionario di sostenibilità da parte della controparte richiedente il finanziamento.

In fase di applicazione del modello di valutazione di sostenibilità e impatto ex-ante (SDA), le componenti ambientali dell'operazione vengono valorizzate attraverso la valutazione della maturità della controparte nella gestione delle tematiche ESG, la verifica di coerenza dell'investimento con gli obiettivi della Tassonomia Europea (per i soggetti obbligati alla rendicontazione) e la stima degli impatti ambientali generati, effettuata mediante modelli interni. In coerenza con tale impostazione, nell'applicazione del modello SDA è inoltre prevista una specifica valorizzazione dell'interazione della controparte con il territorio. Elementi quali, per esempio, i legami con università e centri di ricerca, l'appartenenza a ecosistemi innovativi e le collaborazioni strutturate con attori locali sono ritenuti fattori abilitanti di impatti economici e sociali di medio-lungo periodo. Nell'ambito delle operazioni relative al Fondo Italiano per il Clima si valuta, inoltre, il contributo climatico dei progetti anche attraverso l'analisi dell'ESIA (*Environmental and Social Impact Assessment*) e dell'aderenza agli indicatori *Rio Marker*.

Nel rispetto della Politica di Investimento Responsabile, CDP, laddove possibile, adotta gli stessi princìpi di esclusione definiti in sede di *pre-screening* anche in fase di disinvestimento. Valuta la sussistenza dei requisiti ricercati nei co-investitori eventualmente coinvolti nelle operazioni, verificando il profilo reputazionale della controparte, l'esposizione ai fattori di rischio relativi a potenziali contestazioni in ambito ESG dell'azienda rispetto al settore di riferimento e, per quanto possibile, le politiche e i piani in materia di sostenibilità adottati dai potenziali acquirenti, al fine di assicurare che gli stessi siano coerenti con i princìpi contenuti nella stessa Politica. Infine, anche gli investimenti effettuati prima dell'adozione di tale Politica sono oggetto di monitoraggio dell'impatto generato in termini economici, sociali e ambientali durante il periodo di gestione dell'investimento.

Non si segnalano gravi problemi e incidenti in materia di diritti umani in relazione alle comunità interessate.

Relativamente invece all'operatività di CDP Real Asset SGR, nel caso di investimento in Fondi Immobiliari, la gestione degli investimenti con impatto ambientale e sociale positivo viene effettuata tramite un *framework* strutturato per la costituzione di FIA classificabili come "sostenibili" ai sensi dell'art. 8 SFDR, che prevede in particolare la considerazione dei principali effetti negativi (*Principal Adverse Impacts* o PAI) nei processi di investimento dei fondi, e la formulazione di specifici indicatori per il monitoraggio del livello di perseguimento delle caratteristiche ambientali e sociali dei fondi stessi, e in particolare della creazione di valore per le comunità, famiglie e persone interessate nell'ambito del *social housing*.

Una delle contromisure messe in atto da CDP Real Asset SGR per monitorare e poi evitare o quantomeno mitigare gli impatti rilevanti sulle comunità interessate prende le mosse dalla strutturazione di un processo per la raccolta, la valutazione e la gestione dei PAI che ha portato alla pubblicazione del primo "*PAI Statement*" di CDP Real Asset SGR nel giugno 2025, frutto anche della formalizzazione delle modalità operative di raccolta, gestione e rendicontazione degli indicatori PAI per i fondi immobiliari e mobiliari. Tali attività, oltre a consentire una raccolta dati solida e trasparente, permettono di monitorare alcuni rischi (prettamente climatici e fisici) che potrebbero, tra le altre cose, impattare negativamente le comunità interessate e gli altri principali portatori di interesse della SGR.

Le attività sopra descritte per la gestione degli impatti coinvolgono diverse Direzioni di CDP e delle società soggette a direzione e coordinamento per l'operatività di competenza, che operano in sinergia e collaborazione, così come previsto dalle procedure interne. Tutte le funzioni di *business*

del Gruppo sono interessate al potenziamento degli impatti positivi. In particolare, le funzioni interne di CDP coinvolte nella gestione degli impatti sono le seguenti:

- Business;
- Monitoraggio e analisi di impatto;
- Risk management;
- Società civile;
- Sostenibilità;
- Valutazione di sostenibilità e impatto *ex ante*.

Tra le altre società soggette a direzione e coordinamento, tenuto sempre conto degli impatti generati sulle comunità interessate, si segnala particolarmente l'attività di CDP Real Asset SGR che, oltre alla Direzione di Business, presenta l'area "Sviluppo Prodotti e Sostenibilità" che si occupa delle attività legate ai profili di sostenibilità della direzione.

Le azioni messe in atto per potenziare gli impatti positivi sono l'inserimento di clausole contrattuali con KPI ESG e l'introduzione della premialità di impatto e di sostenibilità ma anche il monitoraggio degli impatti *ex post*.

CDP monitora periodicamente l'efficacia delle proprie azioni, anche attraverso la reportistica del "Monitoraggio d'Impatto", prodotta con cadenza semestrale, che descrive l'andamento della propria operatività rispetto agli obiettivi del Piano Strategico. Il report intende dare trasparenza a tutti gli stakeholder della propria azione, relativamente agli ambiti in cui sono impiegate le risorse, le caratteristiche dei territori e delle controparti finanziate, gli impatti economici, sociali e ambientali generati. Inoltre, le informazioni raccolte dalle controparti nell'ambito della valutazione di sostenibilità e impatto *ex ante* (modello *Sustainable Development Assessment* precedentemente descritto) sono altresì aggregate e monitorate, per verificare anche l'andamento delle controparti finanziate. Inoltre, con riferimento al Piano ESG all'interno dell'ESRS 2, si rimanda agli obiettivi del Piano ESG legati alle Comunità Interessate e alle relative performance.

CDP, in virtù della propria natura di Istituto Nazionale di Promozione, ha insito nella propria strategia la volontà di generare impatti positivi tramite la propria operatività, incidendo quindi positivamente sull'intero Sistema Paese, generando impatti di tipo economico, ambientale e sociale che mirano a concorrere al raggiungimento degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite ("SDGs") a cui fa esplicito rimando il Framework di Sostenibilità. È possibile verificare il contributo a livello dei singoli SDGs rilevanti grazie alla metodologia adottata per il monitoraggio e l'analisi di impatto.

METRICHE E OBIETTIVI

S3-5 – OBIETTIVI LEGATI ALLA GESTIONE DEGLI IMPATTI RILEVANTI NEGATIVI, AL POTENZIAMENTO DEGLI IMPATTI POSITIVI E ALLA GESTIONE DEI RISCHI E DELLE OPPORTUNITÀ RILEVANTI

Con il Piano ESG 2025-2027, il Gruppo CDP ha assunto i primi obiettivi quantitativi attinenti al supporto delle comunità interessate, al fine di generare e potenziare gli impatti positivi sulle medesime.

Con la volontà, quindi, di fornire continuo sostegno alla crescita e al benessere delle comunità attraverso il supporto trasversale alle categorie più bisognose, il Gruppo CDP ha definito quattro linee guida strategiche prioritarie e relativi obiettivi e target per il prossimo triennio con l'intenzione di dirigere e misurare i progressi compiuti. Per maggiori dettagli si rimanda al capitolo "ESRS 2 Informazioni generali".

Nel dettaglio:

- **supporto alle PMI** e alla transizione delle filiere produttive in termini di potenziamento del sostegno per la realizzazione di iniziative in ambito ESG attraverso plafond dedicati e supporto alla transizione delle filiere produttive. In questo ambito, in particolare, il Gruppo CDP prevede (i) la graduale estensione dei finanziamenti diretti alle PMI tramite l'impegno di 9 miliardi di euro; (ii) la realizzazione di almeno 2 operazioni all'anno per progetti con caratteristiche ESG in collaborazione con il canale bancario (in bilaterale o in collocamento pubblico); e (iii) il rinnovato sostegno alla transizione e all'internazionalizzazione delle filiere produttive;
- incremento del **sostegno al Mezzogiorno** grazie al supporto alla Pubblica Amministrazione con oltre 1,5 miliardi di euro dedicati, sia tramite l'impegno di risorse proprie, sia tramite la gestione di fondi pubblici e grazie al supporto a imprese inserite in filiere strategiche a più alto

potenziale di crescita;
- rafforzamento dell'**edilizia sociale** tramite l'incremento delle attività nell'ambito dell'edilizia sociale (4S) a supporto di famiglie, studenti e lavoratori con investimenti dedicati allo sviluppo di nuove abitazioni e di infrastrutture scolastiche e sanitarie. In particolare, si prevede di impegnare 1 miliardo di euro per l'edilizia sociale, sia attraverso l'operatività di CDP Real Asset SGR con la realizzazione di 1.500 alloggi sociali e 4.400 posti letto per le categorie più bisognose entro la fine del 2027, sia attraverso il supporto della Pubblica Amministrazione per la realizzazione di residenze e alloggi universitari, progetti di edilizia scolastica e sanitaria;
- **supporto all'inclusione e all'istruzione**, alla ricerca e alla promozione di arte e cultura attraverso lo sviluppo di iniziative da parte della Fondazione CDP a supporto delle comunità su tre ambiti prioritari: (i) istruzione e inclusione, tramite investimenti per la formazione del capitale umano e per l'inclusione sociale, con particolare attenzione alle giovani generazioni e alle fragilità; (ii) ricerca e sviluppo, attraverso la promozione di eccellenze scientifiche e di progetti di ricerca ad alto impatto, anche per sopperire alla perdita di capitale umano, e (iii) arte e cultura, mediante la valorizzazione del patrimonio storico, artistico e archivistico del Paese, anche sostenendo la nascita di ecosistemi culturali in aree a rischio spopolamento.

Il processo per la definizione degli impegni del Piano ESG 2025-2027 e dei relativi obiettivi è stato svolto in coerenza con quanto definito dal Regolamento "Attività di definizione e monitoraggio del Piano ESG" e in continuità con l'approccio adottato per la definizione del Piano ESG 2022-2024. In particolare, il Piano ESG è stato definito tenendo conto degli standard imposti dai *regulator*, delle richieste delle agenzie di rating ESG e delle *best practice* di mercato risultanti da un'approfondita analisi condotta sui principali peer, sulle maggiori istituzioni finanziarie e, per alcune tematiche specifiche, sulle società partecipate.

Gli obiettivi quali-quantitativi e lo stato di avanzamento delle iniziative procedurali sono oggetto di monitoraggio periodico, con frequenza almeno semestrale, in coerenza con il complessivo processo di monitoraggio del Piano Strategico. Alla luce delle risultanze dell'attività di monitoraggio, di un'eventuale modifica delle linee strategiche e dei risultati tempo per tempo raggiunti, nonché delle analisi di benchmarking e di contesto di mercato che vengono svolte con cadenza annuale e che possono evidenziare necessità di adeguamento, è prevista la possibilità di formulare proposte di modifiche e/o integrazioni al Piano ESG.

Per garantire trasparenza e accountability dei processi decisionali, inoltre, CDP si propone di misurare la qualità e l'impatto degli interventi supportati. Le attività di monitoraggio e valutazione sono realizzate in due fasi distinte. In particolare:
- la fase di monitoraggio richiede la raccolta delle informazioni rilevanti per la costruzione di indicatori fisici (uno per ciascuna priorità strategica) che siano in grado di misurare concretamente l'avanzamento degli interventi finanziati da CDP nell'ambito di una data priorità;
- la fase di valutazione, invece, richiede l'adozione di specifiche metodologie di stima che siano in grado di quantificare in che misura il risultato degli interventi finanziati da CDP abbia contribuito all'andamento di indicatori più generali che sintetizzano gli obiettivi associati alle aree di focus.

Il perimetro di applicazione degli indicatori per il monitoraggio e la valutazione dipende dalla natura della controparte, dalla dimensione dell'operazione e dalla tipologia di strumento finanziario attivato. Tali indicatori, inoltre, possono essere oggetto di revisione nel corso delle attività per consentire una più efficace corrispondenza dei dati raccolti alle operazioni oggetto di finanziamento e alle priorità strategiche individuate. Inoltre, la metodologia adottata da CDP permette la valutazione di impatto rispetto a obiettivi trasversali a tutti i campi di intervento volti a misurare l'impatto socioeconomico complessivo degli interventi supportati, guardando nello specifico: (i) al valore aggiunto in termini di contribuzione al PIL; (ii) all'occupazione sostenuta.

I modelli adottati consentono di distinguere gli effetti diretti sulle controparti che hanno ricevuto i finanziamenti, gli effetti indiretti sulle controparti interessate che forniscono beni o servizi alle controparti beneficiarie e, infine, gli effetti indotti in generale sulla comunità (per esempio effetti derivanti da un aumento complessivo della domanda).

7.4 INFORMAZIONI DI GOVERNANCE

CONDOTTA DELL'IMPRESA

GESTIONE DEGLI IMPATTI, DEI RISCHI E DELLE OPPORTUNITÀ

G1-1 – POLITICHE IN MATERIA DI CULTURA D'IMPRESA E CONDOTTA DELLE IMPRESE

Il Gruppo CDP si è dotato nel tempo di un articolato corpus normativo interno, volto a garantire una gestione responsabile delle attività e a promuovere e diffondere una cultura d'impresa improntata ai princìpi di legalità, trasparenza e integrità. Tale impianto normativo comprende, tra l'altro, il Codice Etico, il Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ex D.Lgs. n. 231/2001, la "Policy di Gruppo Gestione delle Segnalazioni – Whistleblowing", la "Policy di Gruppo anticorruzione", la "Policy di Gruppo Modello di gestione del rischio frode del Gruppo CDP" e la "Policy di Gruppo Antiriciclaggio".

In particolare, la tabella seguente riepiloga le principali politiche adottate da CDP e dalle società del Gruppo per la gestione degli impatti connessi alla condotta dell'impresa.

Principali politiche rilevanti per la Condotta di impresa

Politica	Descrizione
Codice Etico[130]	**Responsabilità** La versione aggiornata è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di CDP nel 2024. **Perimetro** Si applica a CDP e alle società soggette a direzione e coordinamento, in quanto recepito dai rispettivi Consigli di Amministrazione. **Descrizione** Definisce i princìpi e le norme di comportamento che CDP e le società del Gruppo riconoscono, accettano, condividono e osservano in ogni attività, nei rapporti interni ed esterni. Costituisce uno strumento di governance ed è parte integrante del Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ex D.Lgs. n. 231/2001 ("Modello 231") adottato da ciascuna società del Gruppo. I valori ispiratori sui quali si fonda la cultura e la condotta aziendale del Gruppo e che quest'ultimo si impegna a garantire, promuovere e rispettare, sono rappresentati da: • integrità; • inclusione; • responsabilità ambientale; • impatto; • competenze. Il Codice attribuisce rilevanza giuridica ed efficacia obbligatoria ai princìpi etici, alle norme e agli *standard* di comportamento in esso descritti che, per tale ragione, devono considerarsi parte integrante e sostanziale dei rapporti giuridici con CDP e/o le società del Gruppo e delle relative obbligazioni contrattuali ai sensi del Codice civile. Per supportare l'attuazione dei princìpi contenuti nel Codice Etico e promuovere comportamenti improntati a integrità e legalità, ciascuna società del Gruppo adotta altresì un proprio Modello 231. **Monitoraggio** L'osservanza è obbligatoria e la sua attuazione è responsabilità di tutti i destinatari. Il CdA, quale massimo organo di governo con funzione di supervisione strategica e soggetto approvatore, attraverso l'approvazione ne garantisce l'attuazione e ne monitora il rispetto tramite la definizione di idonee modalità operative e di presìdi organizzativi e di controllo. **Principali riferimenti normativi** Il Codice sancisce l'impegno del Gruppo a rispettare, tra gli altri, quanto previsto dalla Dichiarazione Universale dei Diritti Umani delle Nazioni Unite, le Convenzioni dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro (ILO) sui diritti umani fondamentali e i Princìpi Guida delle Nazioni Unite su Imprese e Diritti Umani. **Trasparenza** Tutti gli *stakeholder* possono prendere visione delle disposizioni contenute nel Codice Etico, il quale è pubblicato sul sito istituzionale (in italiano e in inglese) e sulla intranet aziendale di CDP e delle società del Gruppo insieme alla Parte Generale del connesso Modello 231. Per garantire che il Codice Etico sia compreso da tutta la popolazione aziendale, CDP e le società del Gruppo si impegnano a organizzare corsi di formazione continui e aggiornati per tutti i dipendenti e gli organi societari del Gruppo. Il presente Codice si applica a tutti gli *stakeholder* di CDP e delle Società coordinate (per esempio, Ministeri e Istituzioni, Pubbliche Amministrazioni e comunità finanziaria). L'orientamento all'etica e l'adozione di princìpi d'azione sono il fondamento su cui si poggia l'affidabilità dei comportamenti di CDP e delle Società coordinate verso gli *stakeholder* e, più in generale, verso l'intero contesto civile ed economico in cui operano, volto anche alla prevenzione dei reati di cui al D.Lgs. n. 231/2001.

[130] https://www.cdp.it/internet/public/cms/documents/CDP-Codice-Etico-di-Gruppo-19-02-2026-ITA.pdf

Politica	Descrizione
Modello 231[131]	**Responsabilità** La versione aggiornata è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di CDP nel 2025. L'Organismo di Vigilanza ("OdV") di CDP verifica e vigila sull'adeguatezza ed effettiva osservanza del Modello e sul suo aggiornamento. L'Organismo di Vigilanza è consultato preventivamente su ogni modifica del Modello, indirizza proposte di aggiornamento e riceve i flussi informativi dalle strutture aziendali. **Perimetro** Si applica a CDP. Ciascuna società soggetta a direzione e coordinamento adotta un proprio Modello 231 approvato dal rispettivo Consiglio di Amministrazione. **Descrizione** Il Modello 231 nasce dall'analisi della struttura organizzativa e delle attività di CDP rispetto alle fattispecie di reato previste dal D.Lgs. n. 231/2001. Esso ha l'obiettivo di prevenire la commissione dei reati rilevanti e di costituire un'esimente dalla responsabilità amministrativa della Società qualora tali reati siano commessi da soggetti apicali o subordinati. Al tempo stesso, promuove comportamenti consapevoli e corretti da parte di tutti coloro che operano per conto di CDP, ribadisce la tolleranza zero verso qualsiasi condotta illecita e prevede l'applicazione di sanzioni disciplinari o contrattuali in caso di violazione. Infine, il Modello è volto ad assicurare correttezza e trasparenza nello svolgimento delle attività operative considerate a rischio. Inoltre, le Società controllate adottano le *"Linee Guida per la predisposizione e l'aggiornamento del Modello 231 delle società del Gruppo CDP"* e i connessi princìpi di Direzione e Coordinamento (D&C), che orientano le stesse nell'adozione di sistemi di controllo e presìdi coerenti con l'impostazione metodologica del Gruppo, assicurando un approccio armonizzato e integrato. **Monitoraggio** Il Modello viene aggiornato ogni volta che intervengono (a) novità legislative con riferimento alla disciplina della responsabilità degli enti per gli illeciti amministrativi dipendenti da reato, (b) evoluzioni della giurisprudenza e della dottrina in ambito, (c) cambiamenti significativi della struttura organizzativa, dei settori di attività della Società e/o del complessivo modello di governance societaria, (d) significative violazioni del Modello 231 e/o esiti di verifiche sull'efficacia del medesimo o di esperienze di pubblico dominio del settore. **Principali riferimenti normativi** Il quadro regolamentare di riferimento comprende il D.Lgs. n. 231/2001 e successive modifiche e integrazioni, che disciplina la responsabilità amministrativa degli enti, nonché il D.Lgs. 10 marzo 2023, n. 24, attuativo della Direttiva UE 2019/1937 in materia di whistleblowing, che rafforza la tutela dei segnalanti e definisce requisiti specifici per i canali di segnalazione interni. Si aggiungono ulteriori fonti rilevanti, tra cui il D.L. 19 maggio 2020, n. 34 ("Decreto Rilancio"), convertito con modificazioni dalla Legge 77/2020, e i relativi decreti attuativi del MEF — in particolare il Decreto 3 febbraio 2021, n. 26, il Decreto 7 maggio 2021, n. 37612 (emanato ai sensi dell'art. 27 del Decreto Rilancio) e il Decreto 24 maggio 2021 — che contribuiscono a delineare il perimetro normativo applicabile alle attività della Società e del Gruppo. **Trasparenza** Il Modello 231 è messo a disposizione di tutti i dipendenti attraverso la intranet aziendale, mentre la Parte Generale è pubblicata anche sul sito istituzionale, in versione sia italiana sia inglese. Gli organi statutari ricevono la documentazione completa a loro dedicata. Ogni modifica approvata viene comunicata alle strutture aziendali competenti, che provvedono ad aggiornare le procedure e i controlli interni in coerenza con le novità introdotte.

[131] https://www.cdp.it/internet/public/cms/documents/CDP-Modello-231-Parte-Generale-19-02-2026-ITA.pdf

Politica	Descrizione
Policy di Gruppo Gestione delle Segnalazioni Whistleblowing[132]	**Responsabilità** Il documento è approvato dall'Amministratore Delegato di CDP e da ultimo aggiornato nel 2025. La funzione "Internal Audit", in qualità di "Gestore della Segnalazione", gestisce le segnalazioni ricevute, garantendo la tutela del segnalante e la corretta applicazione del processo. **Perimetro** Si applica a CDP e alle società soggette a direzione e coordinamento. **Descrizione** Definisce il processo di gestione delle segnalazioni scritte od orali, aventi ad oggetto le informazioni, compresi i fondati sospetti, riguardanti violazioni o condotte illecite commesse o che, sulla base di elementi concreti, potrebbero essere commesse nell'organizzazione con cui la persona segnalante intrattiene un rapporto giuridico e di cui è venuta a conoscenza nell'ambito del contesto lavorativo. Mira quindi a promuovere la trasparenza e l'etica aziendale e intende garantire un ambiente sicuro e protetto per i segnalanti, assicurando riservatezza e protezione dell'identità del segnalante, della persona coinvolta, del facilitatore, della persona comunque menzionata nella segnalazione, nonché del contenuto delle segnalazioni e della relativa documentazione, nonché la tutela dalle eventuali ritorsioni collegate in maniera diretta o indiretta alla segnalazione. **Monitoraggio** Al fine di consentire alla Capogruppo le opportune verifiche in merito alla corretta attuazione delle indicazioni fornite nella Policy, il Gestore della segnalazione della società del Gruppo (identificato nel Responsabile della funzione *Internal Audit*) trasmette al Direttore *Internal Audit* di CDP opportuni flussi informativi volti ad attestare, da una parte, lo svolgimento delle attività previste e dall'altra, l'avvenuto svolgimento delle attività di direzione e coordinamento esercitate nei confronti delle proprie controllate non quotate. **Principali riferimenti normativi** L'adozione rafforza il sistema di integrità aziendale, promuovendo un ambiente di lavoro trasparente e conforme agli standard normativi di riferimento, quali, a titolo esemplificativo: la Direttiva (UE) 2019/1937 riguardante la protezione delle persone che segnalano violazioni del diritto dell'Unione e il relativo D.Lgs. n. 24 del 10 marzo 2023 recante anche disposizioni riguardanti la protezione delle persone che segnalano violazioni delle disposizioni normative nazionali, il cosiddetto "Decreto *Whistleblowing*". **Trasparenza** Il Gruppo CDP assicura la diffusione della politica attraverso attività di formazione e informazione rivolte ai soggetti interessati e l'accessibilità, rendendola disponibile sulla intranet aziendale di ciascuna società del Gruppo. Un estratto in italiano e in inglese è pubblicato sul sito istituzionale di CDP e disponibile anche sui siti istituzionali delle società del Gruppo, nelle sezioni dedicate. CDP e le società del Gruppo tengono in particolare considerazione gli interessi dei principali stakeholder, riconoscendo il valore di un sistema di segnalazione trasparente, affidabile e rispettoso dei diritti di tutte le parti coinvolte. In questo ambito, è garantita, nel pieno rispetto della normativa vigente e delle procedure aziendali in materia di privacy, la tutela dei dati personali delle persone coinvolte e/o menzionate nelle Segnalazioni. CDP e le società del Gruppo assicurano che il trattamento dei dati personali avvenga in modo lecito, corretto e conforme alle specifiche disposizioni normative, preservando la riservatezza e la protezione delle informazioni gestite nell'intero processo.

[132] https://www.cdp.it/internet/public/cms/documents/CDP_Estratto_Policy-Whistleblowing_ITA.pdf

Politica	Descrizione
Policy di Gruppo anticorruzione[133]	**Responsabilità** Approvata dall'Amministratore Delegato di CDP e da ultimo aggiornata nel 2025. Il Consiglio di Amministrazione, il Presidente, l'Amministratore Delegato e/o il Direttore Generale e tutta l'Alta Direzione di CDP e delle società del Gruppo hanno la responsabilità di creare e diffondere la cultura della gestione del rischio di corruzione all'interno dell'organizzazione e di assicurare la supervisione della condotta richiesta. CDP e le società del Gruppo attribuiscono l'attuazione dei princìpi e degli standard definiti alle unità organizzative competenti in materia di supporto all'Organismo di Vigilanza, Internal Audit e Compliance, ciascuna nel rispetto delle rispettive competenze e in una logica di coordinamento e proficua interazione. **Perimetro** Si applica a CDP e alle società soggette a direzione e coordinamento. Il Gruppo CDP invita tutte le terze parti con cui intrattiene relazioni a prendere visione e adottare gli standard anticorruzione e i princìpi contenuti nella *Policy*, includendo clausole specifiche negli accordi scritti. Tali clausole prevedono il diritto di CDP e delle società del Gruppo di sospendere o risolvere il rapporto qualora vi sia la conoscenza, anche solo presunta, basata su provvedimento formale, anche di natura cautelare, che la terza parte sia coinvolta in atti corruttivi. **Descrizione** La Policy di Gruppo persegue lo scopo di fornire un quadro sistematico di riferimento degli strumenti in materia di anticorruzione, che il Gruppo CDP ha progettato e attuato nel tempo, in ottemperanza ai princìpi e valori del Codice Etico e del Modello 231. In particolare, il documento: • afferma il principio di tolleranza zero verso la corruzione attiva e passiva; • fornisce standard e regole per la corretta gestione di aspetti quali i pagamenti di facilitazione, i contributi di beneficenza, le sponsorizzazioni e le donazioni, gli omaggi e le regalie, la selezione dei fornitori/consulenti/appaltatori, la gestione delle attività HR, nonché le operazioni di fusione, acquisizione e investimento e i rapporti con la Pubblica Amministrazione; • descrive meccanismi di segnalazione e strumenti di prevenzione, nonché le conseguenze disciplinari e sanzionatorie previste in caso di violazioni dei princìpi e degli standard contenuti nella Policy. **Monitoraggio** In caso di violazioni dei princìpi della Policy, il Gruppo CDP garantisce che ogni sospetto di atto corruttivo sia valutato attraverso specifiche investigazioni interne, anche al fine di intraprendere eventuali azioni disciplinari, ferme restando le sanzioni previste dalle normative applicabili. **Principali riferimenti normativi** Il Gruppo CDP si impegna a rispettare e promuovere attivamente i princìpi previsti dalla normativa esterna di riferimento, tra cui la Convenzione dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico sulla lotta alla corruzione dei pubblici ufficiali stranieri nelle operazioni economiche internazionali e la Convenzione delle Nazioni Unite contro la corruzione. **Trasparenza** La Policy è pubblica e consultabile sul sito istituzionale di CDP e di ciascuna società del Gruppo, nelle apposite sezioni dedicate, sia in italiano che in inglese. Anche attraverso la stessa, il Gruppo CDP intende tutelare gli interessi degli stakeholder, assicurando agli stessi di agire con integrità e impegnandosi a svolgere il proprio ruolo istituzionale in modo etico, rispettando le leggi, i regolamenti e le normative applicabili, sia a livello nazionale che internazionale.

[133] https://www.cdp.it/internet/public/cms/documents/Policy-di-gruppo_Anti-corruzione-CDP_13-12-2023_ENG.pdf

Politica	Descrizione
Policy di Gruppo Modello di gestione del rischio frode del Gruppo CDP	**Responsabilità** Approvata dall'Amministratore Delegato di CDP e da ultimo aggiornata nel 2025. Il Consiglio di Amministrazione e tutta l'Alta Direzione di CDP e delle società del Gruppo hanno la responsabilità di creare e diffondere la cultura della gestione del rischio frode, rendendosi parte attiva nel far rispettare i princìpi e i presìdi di controllo descritti e altra normativa interna rilevante. Ogni società del Gruppo si è dotata di un Presidio rischio frode che, secondo un approccio *risk-based*, presiede alla gestione del rischio di frode aziendale, definendo strategie, metodologie e politiche di gestione e controllando i rischi di frode, interni ed esterni. I membri degli Organi Societari, i dipendenti e i soggetti terzi coinvolti nelle attività operative del Gruppo sono tenuti a mantenere la massima integrità, lealtà e correttezza, nel rispetto anche di quanto previsto dal Codice Etico, e a segnalare tempestivamente qualsiasi sospetto di frode affinché possa essere esaminato in modo rigoroso ed equo dai soggetti competenti. **Perimetro** Si applica a CDP e alle società soggette a direzione e coordinamento. **Descrizione** Stabilisce i princìpi guida e le metodologie adottate per prevenire e contrastare le pratiche fraudolente che potrebbero verificarsi nell'ambito della missione e delle attività del Gruppo. Prevede tolleranza zero nei confronti delle frodi che potrebbero minare, oltre all'integrità del patrimonio e dei risultati economico-finanziari, la fiducia nei suoi confronti da parte dei cittadini nonché dei clienti e collaboratori, considerato anche il ruolo istituzionale ricoperto dal Gruppo stesso. Il modello di gestione del rischio frode si articola in quattro fasi principali: • *Fraud Prevention* (prevenzione di eventi fraudolenti), ovvero le azioni volte a mitigare il verificarsi di un evento fraudolento ex ante attraverso l'identificazione e la valutazione dei possibili eventi di rischio; • *Fraud Detection* (rilevazione degli eventi fraudolenti), ovvero le azioni volte a rilevare l'evento fraudolento ex post quindi a seguito della manifestazione dell'evento di frode; • *Fraud Investigation* (indagini e analisi dell'evento), ossia il complesso delle analisi che, partendo dalla rilevazione dell'evento fraudolento, ha lo scopo di comprenderne tutti i suoi aspetti e, in particolare, i controlli interni che sono stati elusi dai soggetti frodanti; • *Follow up* (piano d'azione), che rappresenta la formalizzazione del piano d'azione da attuare al fine di irrobustire il sistema di controllo interno per prevenire il verificarsi di eventi fraudolenti dello stesso tipo in futuro, nonché il monitoraggio circa la corretta implementazione dello stesso. Gli autori di pratiche vietate sono sanzionati conformemente alle politiche e alle procedure applicabili e viene valutata l'opportunità di intraprendere azioni giuridiche idonee per recuperare i fondi distratti. **Monitoraggio** Le funzioni aziendali di controllo della Capogruppo e di ciascuna società del Gruppo hanno la responsabilità, secondo i rispettivi ambiti di competenza e nell'ambito dei controlli effettuati, di contribuire al monitoraggio del rischio frode attivando, ove ritenuto necessario, un flusso informativo su potenziali elementi di rischio. L'Amministratore Delegato di ciascuna società del Gruppo assicura e sovrintende l'attuazione degli indirizzi strategici della presente *Policy* di Gruppo ed è responsabile per l'adozione di tutti gli interventi necessari ad assicurare l'efficacia dell'organizzazione e del sistema dei controlli del rischio frode. **Principali riferimenti normativi** Fa riferimento alla normativa *Regulation* (EU, Euratom) 2018/1046 e successive modifiche e integrazioni. **Trasparenza** È pubblicata sulla intranet aziendale della Capogruppo nonché su quella delle rispettive società del Gruppo, ovvero diffusa secondo le modalità ritenute più opportune dalle stesse. Per garantire un'efficace gestione del rischio di frode, la Policy di Gruppo definisce una chiara assegnazione di ruoli e responsabilità, così che tutte le persone coinvolte siano pienamente consapevoli dei rispettivi poteri e obblighi all'interno del modello antifrode.

Politica	Descrizione
Policy di Gruppo Antiriciclaggio	**Responsabilità** Il Consiglio di Amministrazione di CDP approva e riesamina periodicamente gli indirizzi strategici e le politiche di governo dei rischi connessi con il riciclaggio. La versione aggiornata è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di CDP nel 2023. **Perimetro** Si applica alla Capogruppo nonché alle società del Gruppo CDP destinatarie degli obblighi di cui al D.Lgs. n. 231 del 2007 c.d. "Decreto Antiriciclaggio" (CDP Real Asset SGR, SIMEST, CDP Venture Capital e Fondo Italiano d'Investimento). **Descrizione** È finalizzata alla definizione di un adeguato e coordinato presidio del rischio di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo o di finanziamento dei programmi di sviluppo delle armi di distruzione di massa ovvero la violazione e/o elusione delle sanzioni finanziarie internazionali (di seguito anche "rischio di riciclaggio"), in coerenza con il quadro normativo e regolamentare vigente in materia nonché con la Policy di Gruppo Sanzioni Finanziarie Internazionali. Più in particolare, definisce i presìdi e le regole generali da seguire per adempiere in concreto agli obblighi antiriciclaggio, di contrasto del finanziamento del terrorismo, della proliferazione delle armi di distruzione di massa e della violazione e/o elusione delle sanzioni finanziarie internazionali e per dare attuazione al principio dell'approccio basato sul rischio sui vari profili rilevanti in materia di assetti organizzativi, procedure e controlli interni, di adeguata verifica, di conservazione dei dati e delle informazioni nonché di segnalazione delle operazioni sospette. **Monitoraggio** Gli Organi Sociali (tra cui L'Esponente responsabile per l'antiriciclaggio) e la Funzione Antiriciclaggio secondo le rispettive attribuzioni contribuiscono a monitorare che la *Policy*, le procedure e le misure di controllo interno in materia di prevenzione del "rischio di riciclaggio" siano adeguate e proporzionate, tenendo conto delle caratteristiche della società destinataria e dei rischi cui essa è esposta. **Principali riferimenti normativi** Fa riferimento alla normativa europea e italiana in materia di prevenzione del "rischio di riciclaggio". **Trasparenza** È pubblicata sulle rispettive intranet aziendali della Capogruppo e delle società del Gruppo in estratto sul sito istituzionale di CDP, in italiano e inglese, ovvero diffusa secondo le modalità ritenute più opportune dalle stesse.

Politica	Descrizione
Policy di Gruppo Framework di Sostenibilità[134]	**Responsabilità** La politica è stata approvata dall'Amministratore Delegato di CDP nel 2023 ed è stata aggiornata nel 2025. La Direzione "Amministrazione, Finanza, Controllo e Sostenibilità" è responsabile, insieme ad altre Direzioni aziendali, di assicurarne l'applicazione e lo sviluppo. **Perimetro** La Policy si applica a CDP e alle società soggette a direzione e coordinamento. **Descrizione** Ha l'obiettivo di definire princìpi ispiratori e metodologici, nonché linee guida e modalità operative da implementare al fine di integrare le dimensioni dello sviluppo sostenibile (ovvero princìpi sociali, ambientali e di governance) nei processi aziendali, interni e di business, lungo l'intera catena di valore. Ai fini della creazione di valore condiviso, il documento ricorda l'importanza di coinvolgere i propri *stakeholder* in un percorso strutturato di ascolto, dialogo e confronto, volto ad anticipare e gestire le loro legittime aspettative e i cambiamenti del contesto in cui il Gruppo CDP opera. Infatti, il Gruppo CDP ritiene il coinvolgimento dei propri *stakeholder*, interni ed esterni, un aspetto fondamentale per sviluppare la propria strategia e la propria operatività in un'ottica inclusiva e collaborativa, coerentemente con il proprio impegno sulle tematiche legate allo sviluppo sostenibile. **Monitoraggio** Il Gruppo CDP è consapevole dell'importanza di sistemi di controllo che garantiscano che le performance ambientali e sociali siano monitorate e gli eventuali rischi e impatti negativi siano correttamente presidiati e, se presenti, gestiti. Processi di monitoraggio di primo, secondo e terzo livello sono associati a *policy*, princìpi e sistemi menzionati nel *Framework* e gestiti dalle funzioni competenti. **Principali riferimenti normativi** L'approccio strategico di sostenibilità del Gruppo è costruito nel rispetto delle dichiarazioni e convenzioni, degli standard, dei princìpi, delle linee guida e delle raccomandazioni generalmente accettate a livello internazionale, tra cui, a titolo esemplificativo e non esaustivo: • la Dichiarazione Universale dei Diritti Umani; • la Convenzione internazionale sui diritti civili e politici; • la Convenzione internazionale sui diritti economici, sociali e culturali; • le Convenzioni dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO) sui diritti umani fondamentali (convenzione 29, 87, 98, 100, 105, 111, 138 e 182); • le Linee Guida dell'OCSE per le Imprese Multinazionali; • i princìpi dell'UN Global Compact; • UN Guiding Principles on Business and Human Rights; • i princìpi per gli Investimenti Sostenibili (UN Principles for Responsible Investment - UN PRI); • gli standard di performance dell'International Finance Corporation (IFC); • le linee guida su ambiente, salute e sicurezza a livello di Unione Europea; • le linee guida su ambiente, salute e sicurezza (EHS) della Banca Mondiale. I princìpi e le dichiarazioni sui diritti umani sopra elencati vengono applicati trasversalmente alle politiche di sostenibilità del Gruppo. **Trasparenza** Oltre a essere pubblicata sulla intranet aziendale è resa disponibile anche sul sito istituzionale di CDP (in italiano e in inglese). Il Gruppo CDP assicura altresì la diffusione della politica attraverso attività di formazione e informazione rivolte ai soggetti interessati.

[134] https://www.cdp.it/resources/cms/documents/CDP_Framework_sostenibilita.pdf

Politica	Descrizione
Policy di Gruppo Valutazione e gestione dei rischi ESG	**Responsabilità** Approvata dal Consiglio di Amministrazione di CDP e da ultimo aggiornata nel 2025. **Perimetro** Si applica alla Capogruppo e alle società soggette a direzione e coordinamento. **Descrizione** Descrive i princìpi e le metriche a cui CDP e le società del Gruppo soggette a direzione e coordinamento devono attenersi nella valutazione dei rischi di natura ambientale, sociale e di governance (c.d. rischi ESG) per le nuove operazioni e/o controparti in portafoglio. **Monitoraggio** La Direzione Rischi della Capogruppo assicura la valutazione e il monitoraggio dei rischi di natura ESG analizzando le potenziali ricadute delle iniziative di finanziamento/investimento sul rischio di credito, azionario, operativo e liquidità. **Principali riferimenti normativi** Fa riferimento alla normativa europea e italiana in tema di rischi ESG, tra cui la Guida sui rischi climatici e ambientali della Banca Centrale Europea, le Aspettative di Vigilanza sui rischi climatici e ambientali della Banca d'Italia, il *Report on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms* dell'Autorità Bancaria Europea, il D.Lgs. 125/2024 sulle *non financial* information e la CSRD. **Trasparenza** È pubblicata sulle rispettive intranet aziendali della Capogruppo e delle società del Gruppo, ovvero diffusa secondo le modalità ritenute più opportune dalle stesse.
Policy di Gruppo Valutazione del Rischio Reputazionale delle operazioni	**Responsabilità** Approvata dall'Amministratore Delegato di CDP e pubblicata sulla intranet aziendale nel 2025. **Perimetro** Si applica alla Capogruppo e alle società soggette a direzione e coordinamento. **Descrizione** La *policy* è finalizzata alla realizzazione di un adeguato presidio a livello di Gruppo CDP per il contenimento del Rischio Reputazionale connesso all'eventuale coinvolgimento di CDP e delle società del Gruppo, anche inconsapevole e involontario, in attività illecite realizzate o tentate da soggetti terzi con i quali le stesse intrattengono, direttamente o indirettamente, relazioni di qualunque scopo o natura o comunque che abbiano un impatto reputazionale negativo per il Gruppo CDP. Inoltre, la policy prevede, tra le altre cose, l'adozione da parte di CDP e delle società del Gruppo di una metodologia comune e oggettiva per la valutazione del Rischio Reputazionale connesso alle operazioni che rientrano nel proprio oggetto sociale, così come definito dai rispettivi Statuti. **Monitoraggio** Le Funzioni Compliance e Antiriciclaggio di CDP e delle società del Gruppo provvedono, anche attraverso il ricorso a soluzioni informatizzate e secondo un approccio *risk-based,* al monitoraggio del livello di rischio reputazionale precedentemente attribuito alle operazioni ai sensi della policy. **Principali riferimenti normativi** Fa riferimento alla normativa europea e italiana su tematiche che possono impattare sul rischio reputazionale, per esempio il D.Lgs. 22 giugno 2007, n. 109 sul finanziamento al terrorismo, il D.Lgs. 21 novembre 2007, n. 231 in tema di antiriciclaggio e la Legge n. 220 del 9 dicembre 2021 per contrastare il finanziamento delle imprese produttrici di mine antipersona, di munizioni e submunizioni a grappolo. **Trasparenza** È pubblicata sulle rispettive intranet aziendali della Capogruppo e delle società del Gruppo, ovvero diffusa secondo le modalità ritenute più opportune dalle stesse.

Politica	Descrizione
Policy di Gruppo Modello di Compliance del Gruppo CDP	**Responsabilità** Approvata dall'Amministratore Delegato e da ultimo aggiornata nel 2022. **Perimetro** Si applica alla Capogruppo e alle società soggette a direzione e coordinamento. **Descrizione** La *Policy* descrive il modello adottato da CDP e dalle società del Gruppo per la gestione del Rischio di non conformità e del Rischio Reputazionale delle operazioni. Le Funzioni Compliance di CDP e delle società del Gruppo curano le attività che caratterizzano il Processo di compliance al fine di assicurarne una gestione secondo un approccio *risk-based*. **Monitoraggio** La funzione Compliance della Capogruppo e di ciascuna società del Gruppo, in quanto funzione di controllo, ha la responsabilità di assicurare la gestione del rischio di non conformità e il presidio del rischio reputazionale delle operazioni tramite diverse attività, tra cui a titolo esemplificativo e non esaustivo, monitoraggio normativo, *risk assessment*, controlli di secondo livello, valutazioni e analisi del rischio reputazionale delle operazioni. Gli organi aziendali sono informati a evento e periodicamente sulle attività svolte. **Principali riferimenti normativi** I contenuti della Policy sono definiti nel rispetto delle *best practice* di riferimento (e.g. Circolare 285/2013 e s.m.i. della Banca d'Italia e Orientamenti ESMA su alcuni aspetti dei requisiti della MiFID II relativi alla funzione di controllo della conformità). **Trasparenza** È pubblicata sulle rispettive intranet aziendali della Capogruppo e delle società del Gruppo, ovvero diffusa secondo le modalità ritenute più opportune dalle stesse.

Politica	Descrizione
Politica Generale di Finanziamento responsabile[135] e Politica Generale di Investimento responsabile[136]	**Responsabilità** Il Consiglio di Amministrazione di CDP ha approvato sia la prima introduzione delle Politiche nel 2022, sia l'ultimo aggiornamento del 2025. La struttura responsabile della verifica di conformità delle operazioni di CDP con la Politica di Finanziamento Responsabile è la Direzione "Strategie, Settoriali e Impatto"; mentre la verifica di coerenza delle operazioni di CDP e di CDP Equity con la Politica di Investimento Responsabile è demandata alla "Direzione Amministrazione, Finanza, Controllo e Sostenibilità". **Perimetro** La Politica Generale di Finanziamento Responsabile si applica alle operazioni di finanziamento con risorse proprie, sia in modalità diretta che indiretta, ed è stata recepita da tutte le società del Gruppo che svolgono tale operatività. La Politica Generale di Investimento Responsabile si applica alle operazioni di investimento effettuate a livello domestico o internazionale attraverso investimenti diretti e investimenti indiretti ed è stata recepita da tutte le società del Gruppo che svolgono tale operatività. **Descrizione** Guidano le attività di finanziamento e investimento verso interventi in grado di generare impatti positivi in termini ESG, individuando obiettivi e ambiti prioritari di intervento ed esclusioni sistematiche su specifici temi etici, ambientali e settoriali. Relativamente alle operazioni di finanziamento, queste sono valutate secondo il framework di valutazione di sostenibilità e impatto *ex ante*, disciplinato dal Regolamento "Valutazione ex ante delle operazioni: il Modello SDA". Secondo il modello operativo rischio-rendimento-impatto adottato da CDP, la tradizionale valutazione delle operazioni finanziabili, basata sui due binari del rischio e del rendimento, viene integrata con un'analisi dell'impatto economico, sociale e ambientale. D'altra parte, relativamente agli investimenti, la relativa politica identifica le quattro diverse fasi nelle quali è possibile articolare il processo di investimento responsabile e declina, per ciascuna di esse, le modalità di integrazione delle considerazioni di natura sociale, ambientale e di governance. **Monitoraggio** Le Direzioni "Business", "Investimenti, Persone, Trasformazione e Relazioni Esterne", "Strategie Settoriali e Impatto" e "Amministrazione, Finanza, Controllo e Sostenibilità" assicurano il rispetto delle politiche nelle singole operazioni. **Principali riferimenti normativi** I contenuti delle politiche sono definiti nel rispetto delle dichiarazioni e convenzioni, degli standard, dei princìpi, delle linee guida e delle raccomandazioni generalmente accettate a livello internazionale, quali a titolo esemplificativo ma non esaustivo: la Dichiarazione Universale dei Diritti Umani, le Convenzioni ILO, le Linee Guida OCSE per le Imprese Multinazionali, i Princìpi dell'*UN Global Compact*, i Princìpi per gli Investimenti Sostenibili (UN PRI), gli Standard di performance dell'IFC, Linee guida delle Nazioni Unite su imprese e Diritti Umani, le Linee guida su ambiente, salute e sicurezza a livello di Unione Europea e quelle della Banca Mondiale. **Trasparenza** Il processo di elaborazione delle politiche prevede il coinvolgimento e il confronto con tutte le interlocutrici e gli interlocutori interni rilevanti e, prima di essere approvate dal Consiglio di Amministrazione, sono oggetto di consultazioni, ovvero un confronto con esperti di business, di sostenibilità e rappresentanti della società civile. In particolare, in questi eventi sono coinvolti esperti qualificati e rappresentanti di vertice delle organizzazioni non governative, associazioni di categoria, *network*, soggetti del Terzo Settore, fondazioni, università, organismi nazionali e internazionali, società partecipate del Gruppo CDP, enti locali e istituzioni nazionali. Oltre a essere pubblicate sulla intranet aziendale, le politiche sono rese disponibili anche sul sito istituzionale di CDP (in italiano e in inglese). Il Gruppo CDP assicura altresì la diffusione della politica attraverso attività di formazione e informazione rivolte ai soggetti interessati. Per approfondimenti sulle politiche dal punto di vista ambientale si rimanda al paragrafo "E1-2 – Politiche relative alla mitigazione dei cambiamenti climatici e all'adattamento agli stessi" e al paragrafo "S3-1 – Politiche relative alle comunità interessate" per gli aspetti sociali.

[135] https://www.cdp.it/internet/public/cms/documents/CDP_Politica_generale_di_finanziamento_responabile.pdf
[136] https://www.cdp.it/internet/public/cms/documents/CDP-politica-generale-di-investimento-responsabile.pdf

Politica	Descrizione
Politica Generale Stakeholder Grievance Mechanism[137]	**Responsabilità** Approvata dal Consiglio di Amministrazione di CDP e da ultimo aggiornata nel 2025, identifica come massimo livello dirigenziale l'"Organismo di Grievance", quale responsabile delle analisi delle istanze e della proposta di gestione delle stesse. **Perimetro** Operazioni finanziate da CDP o per cui è stato richiesto il supporto finanziario di CDP, nell'ambito delle iniziative finalizzate al raggiungimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile in qualità di Istituzione Finanziaria per la Cooperazione allo Sviluppo (*Development Finance Institution*). **Descrizione** Descrive il funzionamento del meccanismo di *grievance* a disposizione della società civile per segnalare, con facilità, gli impatti ambientali e/o sociali negativi, attuali o potenziali, dei progetti finanziati da CDP o per i quali è stato richiesto il supporto finanziario di CDP nell'ambito della Cooperazione Internazionale allo Sviluppo. Promuove l'adozione di un canale di comunicazione con gli *stakeholder* per la tempestiva risoluzione di istanze. Il meccanismo persegue le seguenti finalità: • facilitare la presentazione delle istanze relative a impatti ambientali e/o sociali negativi attuali o potenziali; • ricercare, ove opportuno, una risoluzione delle controversie attraverso un processo di mediazione; • migliorare nel tempo l'impatto ambientale e sociale dei progetti finanziati o supportati da CDP e ridurre i relativi rischi; • promuovere l'accountability dell'azione di CDP. CDP mantiene inoltre un dialogo continuo con altre istituzioni finanziarie internazionali, tra cui i membri dell'*International Development Finance Club ("IDFC")*, delle *European Development Finance Institutions ("EDFI")* e altre istituzioni multilaterali, per garantire l'allineamento alle migliori pratiche globali. **Monitoraggio** L'unità organizzativa Sostenibilità monitora l'attuazione delle eventuali azioni correttive concordate entro le tempistiche previste e ne fornisce evidenza in apposita relazione, con cadenza annuale al Consiglio di Amministrazione. **Principali riferimenti normativi** È definita nel rispetto di dichiarazioni, convenzioni, standard, princìpi, linee guida e raccomandazioni diffuse a livello nazionale e internazionale. Tra questi figurano, a titolo esemplificativo: gli standard di performance dell'*International Finance Corporation* (IFC), le linee guida su ambiente, salute e sicurezza ("EHS") del Gruppo Banca Mondiale, le Linee guida dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE) per le imprese multinazionali, le Convenzioni dell'Organizzazione delle Nazioni Unite e delle proprie Agenzie sui diritti umani fondamentali. **Trasparenza** Il dialogo con gli *stakeholder* riveste un ruolo fondamentale per le *Development Financial Institution* che, in considerazione della loro *mission*, attribuiscono massima importanza alla gestione degli impatti prodotti sulla comunità dalle attività attuate grazie al loro supporto, in particolare quando le istituzioni del territorio interessato dal progetto non offrono strumenti efficaci per la raccolta delle istanze delle comunità. Oltre a essere pubblicata sulla intranet aziendale, è resa disponibile sul sito istituzionale di CDP, in italiano e in inglese, nella sezione dedicata.

[137] https://www.cdp.it/internet/public/cms/documents/CDP-Politica-Generale-di-Stakeholder-Grievance-Mechanism.pdf

Politica	Descrizione
Politica Generale Responsible Procurement[138]	**Responsabilità** Approvata dal Consiglio di Amministrazione di CDP nel 2023 e da ultimo aggiornata nel 2025. La Direzione "Investimenti, Persone, Trasformazione e Relazioni Esterne" presidia il processo di qualifica dei Fornitori anche con riferimenti agli aspetti ESG, come definiti dalla Politica. **Perimetro** Si applica a CDP, SIMEST e CDP Real Asset SGR, mentre prosegue l'impegno di CDP all'adozione anche nelle restanti società soggette a direzione e coordinamento. **Descrizione** Mira a promuovere pratiche sostenibili lungo tutta la catena di fornitura, adottando criteri di valutazione che includono analisi delle informazioni relative alla sostenibilità ambientale, sociale e di governance, certificazioni ambientali e sociali e conformità ai princìpi ESG da parte dei fornitori e delle loro filiere. È rivolta a fornitori, subappaltatori e subcontraenti, che devono garantire il rispetto dei requisiti di sostenibilità lungo tutta la catena di fornitura. I fornitori devono selezionare i propri partner secondo standard comparabili a quelli indicati nella Politica. **Monitoraggio** La Direzione "Investimenti, Persone, Trasformazione e Relazioni Esterne" effettua periodicamente il monitoraggio relativamente al possesso, da parte del Fornitore, dei requisiti di legge comprensivi anche degli aspetti ESG. **Principali riferimenti normativi** È definita nel rispetto dei principali standard e framework di riferimento, tra cui a titolo esemplificativo i princìpi espressi all'interno dello Strategic Public Procurement (SPP) definito dalla Commissione Europea, che mira a bilanciare i tre pilastri dello sviluppo sostenibile – economico, sociale e ambientale – in tutte le fasi del processo di acquisto di beni, servizi e lavoro, il Codice Appalti e il Framework di Sostenibilità abbracciando la normativa internazionale, in esso richiamata. **Trasparenza** Viene resa disponibile in versione integrale in italiano e inglese sul sito istituzionale di CDP e sulla intranet aziendale.
Regolamento Reclami	**Responsabilità** La versione aggiornata è stata approvata dal responsabile "Persone e Organizzazione" nel 2025. **Perimetro** Si applica a CDP. **Descrizione** Disciplina, in linea con il D.Lgs. n. 231/2001, le responsabilità e i presìdi adottati da CDP per la gestione dei reclami (su prodotti non legati al risparmio postale) presentati da parte dei clienti/potenziali clienti al fine di porre rimedio alle situazioni segnalate ed evitare il ripetersi di condizioni che possano creare insoddisfazione e perdita di fiducia nella società o danni economici e/o reputazionali. La clientela può presentare un reclamo mediante lettera spedita a mezzo posta, PEC istituzionale di CDP o e-mail. **Monitoraggio** Nell'ambito del monitoraggio dei reclami, a fronte della ricezione di una comunicazione che può costituire reclamo, la funzione "Contenzioso" svolge la valutazione di ammissibilità della comunicazione insieme all'unità organizzativa impattata, che generalmente gestisce il prodotto oggetto della comunicazione. A seguito della valutazione di ammissibilità, per le sole comunicazioni valutate quale reclamo, la funzione "Compliance" trasmette il reclamo all'unità organizzativa il cui servizio/prodotto è oggetto del reclamo, al fine di fornire entro i termini di legge risposta al reclamante. **Principali riferimenti normativi** Il Regolamento fa riferimento al D.Lgs. n. 231/2001 e successive modifiche e integrazioni. **Trasparenza** Il Regolamento è disponibile sulla intranet di CDP, mentre sul sito istituzionale è disponibile la sezione "Procedura di reclamo".

[138] https://www.cdp.it/internet/public/cms/documents/CDP-Politica-Generale-Responsible-Procurement.pdf

Nell'ambito della sua mission istituzionale di supporto alle politiche di incentivazione, promozione e sostegno allo sviluppo economico del Paese, il Gruppo CDP fa leva su un sistema di valori fortemente radicato al quale sono chiamati a ispirarsi tutti coloro che si trovano, in qualunque modo, a operare per conto e/o nell'interesse del Gruppo stesso. In tale contesto, al fine di promuovere e assicurare una cultura e una condotta etica e responsabile d'impresa, la Capogruppo ha adottato, oltre alla normativa interna sopra richiamata, i seguenti strumenti:

- Statuto;
- Codice Etico di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. e delle Società soggette a direzione e coordinamento (di seguito anche "Codice Etico");
- Princìpi di Corporate Governance;
- Princìpi generali sull'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento;
- Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ex D.Lgs. n. 231/2001;
- Corpo normativo aziendale di riferimento (composto *inter alia* da Policy, Politiche e Linee Guida Strategiche Settoriali, Procedure, Regolamenti)[139].

Tali strumenti, unitamente agli obiettivi strategici e di sostenibilità sanciti, rispettivamente, nel Piano Strategico e nel Piano ESG, nonché ai processi aziendali orientati alla promozione dell'etica e dei valori del Gruppo CDP, forniscono la base per la cultura e la condotta etica e responsabile d'impresa.

Al fine di individuare e segnalare comportamenti illeciti o irregolari in contrasto con le disposizioni e i princìpi sanciti nel Codice Etico e nelle proprie normative aziendali, il Gruppo CDP ha implementato nel tempo diversi meccanismi a disposizione dei suoi principali stakeholder.

In particolare, relativamente alle violazioni di cui i lavoratori siano venuti a conoscenza nell'ambito del contesto lavorativo, il Gruppo CDP mette a disposizione dei propri lavoratori una serie di canali specifici affinché essi possano effettuare le segnalazioni direttamente all'impresa. Questi sono i canali di Whistleblowing.

A tal fine, il Gruppo CDP prevede un apposito meccanismo di trattamento delle Segnalazioni, descritto all'interno della "Policy di Gruppo Gestione delle Segnalazioni Whistleblowing", che consente al Gruppo CDP di promuovere attivamente la segnalazione di comportamenti non conformi al Codice Etico, al Modello 231 o a normative interne ed esterne, anche solo potenzialmente violati.

Le Segnalazioni Whistleblowing possono essere inoltrate attraverso diversi canali dedicati e appositamente istituiti presso ciascuna società del Gruppo CDP. Per la ricezione delle Segnalazioni, CDP ha implementato i seguenti canali interni:

- piattaforma informatica;
- casella vocale;
- posta ordinaria: indirizzata alla Direzione Internal Audit di CDP. In caso di Segnalazione a mezzo posta ordinaria, al fine di garantire la riservatezza, è necessario che la segnalazione venga inserita in tre buste chiuse: la prima con i dati identificativi del segnalante unitamente alla fotocopia del documento di riconoscimento; la seconda con la segnalazione. Entrambe dovranno poi essere inserite in una terza busta chiusa che rechi all'esterno la dicitura "Riservata Whistleblowing" indirizzata al Gestore della Segnalazione.

È, inoltre, possibile richiedere un incontro diretto e riservato con il gestore della segnalazione, rappresentato dalla Direzione Internal Audit, veicolando la richiesta mediante uno dei canali sopra menzionati. Resta ferma, infine, la possibilità per il segnalante di ricorrere ai canali esterni (Autorità nazionale anticorruzione o ANAC e Divulgazione pubblica), al ricorrere delle specifiche condizioni rappresentate nella "Policy di Gruppo – Gestione delle segnalazioni Whistleblowing", riepilogate sulla intranet aziendale e sulla pagina dedicata del sito istituzionale di CDP.

La piattaforma informatica costituisce il canale preferenziale per la trasmissione e la gestione delle Segnalazioni.

In coerenza con la "Policy di Gruppo Gestione delle Segnalazioni – Whistleblowing", è previsto che il gestore della segnalazione assicuri lo svolgimento delle opportune e necessarie verifiche sui fatti segnalati, con il supporto, ove necessario, delle funzioni specialistiche di competenza. Il gestore della segnalazione fornisce riscontro al segnalante, dando conto delle eventuali misure adottate o che si intende adottare, entro tre mesi dalla data dell'avviso di ricevimento o, in mancanza di tale avviso, entro tre mesi dalla scadenza del termine di sette giorni dalla presentazione della segnalazione. Laddove la segnalazione afferisca ad ambiti riguardanti il Modello 231, la segnalazione e la relativa gestione saranno svolte con il coinvolgimento dell'Organismo di Vigilanza mediante un'opportuna informativa in tutte le fasi di gestione della stessa.

[139] Nel corpo normativo aziendale interno la Policy disciplina le attività considerate rilevanti a livello di Gruppo, mentre la Politica e il Regolamento hanno valenza di singola società in quanto descrivono specifiche operatività di CDP o delle società del Gruppo.

Le società del Gruppo CDP hanno gradualmente adottato, nel corso del tempo, canali similari a quanto sopra rappresentato, in conformità con le prescrizioni normative in materia di Whistleblowing (D.Lgs. n. 24/2023) e in linea con il recepimento al proprio interno della Policy di Gruppo "Gestione delle segnalazioni Whistleblowing".

Il Gruppo CDP garantisce la protezione degli informatori attraverso canali interni riservati per la segnalazione di violazioni o comportamenti illeciti, in conformità con il D.Lgs. n. 24/2023 di attuazione della Direttiva (UE) 2019/1937 e in linea con il Regolamento (UE) 2016/679. In tutte le fasi inerenti all'accertamento dei fatti segnalati, tali canali garantiscono e assicurano la riservatezza e la protezione dell'identità del Segnalante in buona fede, delle Persone coinvolte, del Facilitatore o della Persona comunque menzionate nella Segnalazione, nonché del contenuto della Segnalazione e della relativa documentazione, contro qualsiasi atto, azione, comportamento ritorsivo collegato in maniera diretta o indiretta alla segnalazione.

Le misure di protezione sono riconosciute, oltre che ai dipendenti, anche agli ex dipendenti, ai lavoratori non ancora assunti o ancora in prova, ai collaboratori, ai lavoratori autonomi, ai liberi professionisti, ai consulenti e ad altre categorie come volontari e tirocinanti anche non retribuiti, agli azionisti e alle persone con funzioni di amministrazione, direzione, controllo, vigilanza o rappresentanza.

Il Gruppo CDP vieta qualsiasi forma di ritorsione; pertanto, qualora il Segnalante, a seguito dell'accertamento della segnalazione, ritenga di aver subito condotte ritorsive, può inoltrare una nuova segnalazione (non anonima) avente ad oggetto il comportamento patito, autorizzando preventivamente il gestore della segnalazione ad accedere ai suoi dati personali, affinché siano adottati i provvedimenti necessari per ripristinare la situazione e/o per rimediare alle conseguenze negative connesse alla ritorsione, nonché per avviare tutti i provvedimenti che saranno ritenuti necessari, eventualmente anche disciplinari.

Il Gruppo CDP assicura adeguati e continui programmi di formazione periodica a favore del personale dipendente, degli Organi Sociali sui temi sopra citati. Le attività di formazione specifiche in ambito 231 nel Gruppo CDP ricomprendono anche il tema delle Segnalazioni Whistleblowing. L'Organismo di Vigilanza di CDP e di ciascuna società del Gruppo, tramite eventuale ausilio di strutture aziendali di supporto laddove previste, supervisiona, monitora e documenta l'effettiva fruizione della formazione da parte dei destinatari del Modello 231 con la collaborazione, per quanto di competenza, della rispettiva funzione del Personale.

In aggiunta alla Policy di Gruppo "Gestione delle segnalazioni Whistleblowing", CDP ha predisposto procedure per indagare in modo celere, indipendente e obiettivo su incidenti riguardanti la condotta dell'impresa, compresi casi di corruzione attiva e passiva.

Come già rappresentato nei capitoli precedenti, dal 2023, CDP ha introdotto un meccanismo di stakeholder grievance per consentire alla società civile di segnalare eventuali criticità ambientali e/o sociali, attuali o potenziali, dei progetti, finanziati da CDP o per i quali è stato richiesto il supporto finanziario di CDP nell'ambito della Cooperazione Internazionale e Finanza per lo Sviluppo, cercando soluzioni attraverso processi di mediazione[140].

Al fine di promuovere una condotta etica e responsabile, il Gruppo CDP eroga, attraverso la piattaforma dedicata alle attività di formazione (CDP Learning), corsi in materia di Anti-Money Laundering, Modello 231, responsabilità amministrativa degli enti ex D.Lgs. n. 231/2001 e s.m.i., Codice Etico, Segnalazioni Whistleblowing, in cui sono trattati anche aspetti connessi alla prevenzione della corruzione attiva e passiva, Market Abuse, Security Awareness, GDPR (General Data Protection Regulation) e Sostenibilità, assicurandone il periodico aggiornamento in funzione delle evoluzioni normative.

Tutti i corsi citati rientrano nel perimetro della formazione obbligatoria per i dipendenti, inclusi i neoassunti, che entro 60 giorni dall'assunzione sono tenuti a completarli. A conferma della rilevanza attribuita da CDP a tali tematiche, la Policy di Gruppo "Remunerazione" prevede la mancata eleggibilità alla manovra di salary review in caso di mancato completamento dei suddetti corsi entro il 31 dicembre dell'anno di riferimento.

Con riferimento alle tematiche di antiriciclaggio, la struttura Antiriciclaggio di CDP organizza ogni anno un piano di formazione specifico rivolto ai dipendenti impattati dalla regolamentazione vigente.

Tenuto conto della significativa rilevanza del tema e dei molteplici esempi di modalità commissive delle fattispecie di reato in esame rilevanti ai fini del Modello 231, il Gruppo CDP considera tutte le funzioni aziendali come funzioni potenzialmente esposte a un elevato rischio di corruzione attiva e/o passiva.

[140] Per maggiori dettagli si rimanda al capitolo S3 – Comunità interessate.

G1-3 – PREVENZIONE E INDIVIDUAZIONE DELLA CORRUZIONE ATTIVA E PASSIVA

La reputazione del Gruppo CDP si fonda sulla capacità di operare con lealtà, correttezza, trasparenza, onestà e integrità e nel rispetto di leggi, regolamenti, standard internazionali e linee guida applicabili al business di CDP e delle società del Gruppo. Per questo, il Gruppo CDP ha sviluppato un *framework* organizzativo volto ad assicurare trasparenza operativa, gestionale e contabile, nonché conformità al quadro normativo applicabile, inclusa la normativa in materia di anticorruzione.

In particolare, CDP ha adottato un sistema per prevenire, individuare e contrastare la corruzione attiva e passiva, in conformità con i princìpi descritti nel Codice Etico, nonché con la normativa esterna vigente collegata. In quest'ottica, il Gruppo CDP si è dotato della "Policy di Gruppo anticorruzione", che stabilisce un approccio rigoroso contro la corruzione, fornendo un quadro sistematico di riferimento degli strumenti in materia di anticorruzione, progettati e attuati nel rispetto del Codice Etico di Gruppo e del Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ex D.Lgs. n. 231/2001.

Il Gruppo CDP ha tolleranza zero per gli atti di corruzione e proibisce che essi vengano commessi in qualsiasi forma, sia diretta che indiretta. Ogni atto, sospetto o accertato, di corruzione viene valutato attraverso indagini interne, con possibili azioni disciplinari e sanzioni legali.

Il Gruppo investe inoltre nella formazione dei membri degli Organi Societari, dell'Organismo di Vigilanza e del personale, anche nell'ambito dei percorsi formativi dedicati alla responsabilità amministrativa degli enti ex D.Lgs. n. 231/2001, invitando al contempo tutte le Terze Parti con cui intrattiene relazioni a prendere visione e adottare gli standard e i princìpi AntiCorruzione contenuti nella *Policy*.

Le violazioni dei princìpi in ambito anticorruzione comportano responsabilità penale per i singoli e responsabilità amministrativa ex D.Lgs. n. 231/2001 per CDP e/o per le società del Gruppo, nonché l'applicazione del sistema disciplinare previsto dal Modello 231. In tutti i casi, la sanzione è commisurata al livello di responsabilità del soggetto coinvolto, all'intenzionalità e alla gravità del comportamento e, salva la garanzia del contraddittorio, può essere applicata indipendentemente dall'avvio di un procedimento da parte dell'Autorità Giudiziaria.

Oltre a quanto sopra descritto, il Gruppo CDP in particolare adotta clausole anticorruzione da includere negli accordi scritti con le terze parti. Tali clausole prevedono il diritto del Gruppo CDP di sospendere o risolvere il rapporto qualora vi sia la conoscenza, anche solo presunta, basata su provvedimento formale, anche di natura cautelare, che la terze parti sia coinvolta in atti corruttivi.

I destinatari che, in ragione delle funzioni svolte, vengono a conoscenza di violazioni rilevanti in materia di anticorruzione, hanno il dovere di segnalare dette condotte secondo le modalità descritte nella Policy di Gruppo "Gestione delle Segnalazioni – Whistleblowing".

Il Gruppo richiede che sia il personale interno che le terze parti prendano visione, conoscano e rispettino quanto stabilito in materia di anticorruzione. Pertanto, CDP e le società del Gruppo mettono a disposizione la *policy* tramite pubblicazione sulle rispettive intranet aziendali e di Gruppo e sui propri siti istituzionali nelle apposite sezioni dedicate.

Con riferimento alle prescrizioni normative in materia di *Whistleblowing*, nel Gruppo CDP la gestione delle segnalazioni è affidata alla funzione Internal Audit di CDP e di ciascuna società del Gruppo, che, in presenza di casi di corruzione denunciati/accertati tramite Segnalazioni *whistleblowing*, predispone un report semestrale, contenente:

- l'indicazione delle segnalazioni (i) ricevute nel periodo di riferimento, (ii) ricevute nei periodi precedenti e per le quali sono in corso di svolgimento e/o si sono concluse le verifiche necessarie, (iii) archiviate nel periodo di riferimento;
- i risultati degli approfondimenti e delle verifiche svolte relativamente alle segnalazioni;
- la descrizione di eventuali azioni intraprese/da avviare/in corso.

Qualora la segnalazione afferisca ad ambiti delle Attività Rilevanti individuate nel Modello 231 e/o la segnalazione abbia ad oggetto condotte che possono integrare fattispecie corruttive, la sua gestione è svolta con il coinvolgimento dell'Organismo di Vigilanza, mediante un'opportuna informativa in tutte le fasi di gestione. Qualora le segnalazioni riguardino l'Organismo di Vigilanza nel suo complesso, le stesse sono gestite direttamente dalla struttura Internal Audit, estromettendo l'Organismo stesso. Inoltre, in ottemperanza alle disposizioni introdotte con il D.Lgs. n. 24/2023 in materia di *Whistleblowing*, qualora a seguito delle verifiche effettuate sulle segnalazioni ricevute, la direzione Internal Audit, con il coinvolgimento dell'Organismo di Vigilanza per le materie di competenza, riscontri la commissione di un comportamento illecito o irregolare, CDP interviene attraverso l'applicazione di misure e provvedimenti sanzionatori adeguati, proporzionati e in linea con i Contratti Collettivi Nazionali di Lavoro (CCNL) applicabili, nel caso di dipendenti, e con le disposizioni contrattuali e/o statutarie vigenti negli altri casi.

Analogamente, le società del Gruppo soggette a direzione e coordinamento hanno adottato, nel loro complesso, le medesime modalità di gestione delle segnalazioni Whistleblowing di cui sopra, e canali similari di comunicazione, in conformità con le prescrizioni normative in materia di Whistleblowing (D.Lgs. n. 24/2023) e in linea con l'adozione al proprio interno della "Policy di Gruppo Gestione delle segnalazioni Whistleblowing".

Con riferimento alle tematiche legate alla corruzione sia nei confronti della Pubblica Amministrazione che nei confronti di privati, ricomprese nel novero dei reati ai sensi del D.Lgs. n. 231/2001, la funzione Internal Audit di CDP e di ciascuna società del Gruppo effettua interventi di audit che ricomprendono anche le verifiche sui presìdi e princìpi di controllo individuati nel Modello 231, e ulteriori verifiche al fine di supportare l'Organismo di Vigilanza nello svolgimento dei compiti di vigilanza sul funzionamento e sull'osservanza del Modello stesso. Ove richiesto, effettua anche controlli e verifiche sulle segnalazioni ricevute dall'Organismo di Vigilanza circa possibili violazioni del Modello 231. Inoltre, le informazioni, compresi i fondati sospetti riguardanti violazioni commesse o che, sulla base di elementi concreti, potrebbero essere commesse all'interno di CDP e delle società del Gruppo, nonché gli elementi riguardanti condotte volte a occultare tali violazioni, oggetto di Segnalazione Whistleblowing, sono esaminate tramite verifiche *ad hoc* o verifiche integrate negli interventi di audit. In CDP e in ciascuna società del Gruppo la funzione Internal Audit mette a disposizione del rispettivo Organismo di Vigilanza i report di audit contenenti gli esiti delle verifiche condotte.

Infine, la funzione Internal Audit di CDP e delle società del Gruppo assiste l'Organismo di Vigilanza nella proposta agli organi competenti di aggiornamento del proprio Modello 231, curando le attività funzionali all'aggiornamento del medesimo, mediante il monitoraggio delle evoluzioni della normativa interna ed esterna di riferimento, del contesto aziendale e sulla base degli esiti delle proprie attività di verifica.

La Policy di Gruppo Gestione delle Segnalazioni – Whistleblowing definisce il processo di gestione delle segnalazioni, incluse quelle relative a casi accertati o sospetti di corruzione, assicurando una netta separazione del Gestore della segnalazione dagli altri soggetti in essa coinvolti, attraverso l'identificazione chiara e puntuale dei singoli ruoli attribuiti agli attori coinvolti a vario titolo nella violazione segnalata.

Il Gestore della segnalazione svolge le proprie attività assicurando il mantenimento delle necessarie condizioni di indipendenza e la dovuta obiettività, competenza e diligenza professionale nello svolgimento delle verifiche. Nel caso in cui il Gestore della segnalazione si trovi in posizione di conflitto di interessi rispetto alla segnalazione pervenuta, ovvero qualora la segnalazione riguardi direttamente il Gestore, le suddette segnalazioni sono trattate estromettendo colui cui si riferisce il conflitto o la segnalazione.

Al fine di informare gli organi di Amministrazione, Direzione e Controllo delle risultanze delle attività di prevenzione e individuazione dei fenomeni di corruzione attiva e passiva, il Gruppo CDP è dotato di un processo strutturato.

In CDP i report di audit contenenti gli esiti e i risultati delle verifiche di audit, condotte anche sui presìdi e princìpi di controllo individuati nel Modello 231, sono trasmessi, tra l'altro, al Presidente del Consiglio di Amministrazione, all'Amministratore Delegato e Direttore Generale, al Collegio Sindacale, all'Organismo di Vigilanza, al Comitato Rischi e Sostenibilità, al Dirigente Preposto, al Direttore Rischi e al Management interessato nonché al Magistrato della Corte dei Conti.

Analogamente, le società del Gruppo adottano le medesime modalità di trasmissione dei report di audit, anch'essi contenenti gli esiti e i risultati delle verifiche di audit condotte anche sui presìdi e princìpi di controllo individuati nel Modello 231, tenuto conto dell'assetto organizzativo e della struttura aziendale che caratterizza ciascuna società.

Le problematiche identificate in ogni intervento di audit condotto in CDP e in ciascuna società del Gruppo, sono tempestivamente segnalate al Management coinvolto, in modo che vengano implementate le azioni correttive necessarie per sanare le carenze di controllo individuate.

Inoltre, è assicurata una tempestiva informativa agli Organi Societari in caso di eventuali gravi criticità rilevate nel corso delle verifiche di audit.

La funzione Internal Audit di CDP riferisce trimestralmente al Consiglio di Amministrazione, al Collegio Sindacale, al Comitato Rischi e Sostenibilità e all'Organismo di Vigilanza sulle principali problematiche riscontrate nel corso degli interventi di audit e sullo stato di avanzamento delle azioni correttive adottate, portando in evidenza eventuali rischi non adeguatamente mitigati in relazione alla mancata o inefficace rimozione delle anomalie riscontrate nelle proprie attività di verifica.

Nelle società del Gruppo, invece, la rendicontazione da parte della funzione Internal Audit al Consiglio di Amministrazione, al Collegio Sindacale e all'Organismo di Vigilanza sui temi di cui sopra avviene con frequenza semestrale.

In aggiunta a quanto sopra, a conclusione delle verifiche condotte sulle Segnalazioni *Whistleblowing* pervenute, la funzione Internal Audit sottopone alla valutazione del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e delle competenti funzioni aziendali, gli esiti delle valutazioni e degli approfondimenti effettuati (nella misura di quanto consentito dalla Legge), affinché siano intrapresi i più opportuni provvedimenti disciplinari ovvero altre iniziative, nel rispetto di quanto previsto dalla Legge e dalla conseguente normativa aziendale di riferimento.

Con frequenza semestrale, ciascuna funzione Internal Audit assicura la predisposizione di un report contenente gli esiti e i risultati delle valutazioni effettuate sulle segnalazioni, trasmesso al rispettivo Consiglio di Amministrazione, all'Amministratore Delegato, al Collegio Sindacale e all'Organismo di Vigilanza, quest'ultimo per le segnalazioni di interesse ex D.Lgs. n. 231/2001.

Analogamente, su base semestrale, l'Organismo di Vigilanza di CDP e di ciascuna società del Gruppo relaziona al Consiglio di Amministrazione in merito all'attività svolta e all'attuazione del proprio Modello 231 e rendiconta eventuali attività di verifica/accertamento di casi di corruzione. Infine, l'Organismo di Vigilanza può richiedere di essere convocato dal Consiglio di Amministrazione per riferire sul funzionamento del Modello o su situazioni specifiche che possono includere casi di corruzione e, valutando le singole circostanze, ha la possibilità di comunicare i risultati dei propri accertamenti ai responsabili delle Unità Organizzative e/o dei processi. In tale fattispecie sarà necessario che l'Organismo di Vigilanza ottenga dai responsabili dei processi un piano delle azioni correttive, con l'indicazione della relativa tempistica, per l'implementazione delle attività di miglioramento, nonché il risultato di tale implementazione.

Il Gruppo CDP garantisce la diffusione e l'accessibilità delle proprie politiche aziendali sia all'interno dell'organizzazione che verso l'esterno attraverso i canali di comunicazione previsti. Ogni componente degli organi statutari e ogni dipendente appartenente al Gruppo CDP è tenuto a dichiarare di: (i) aver ricevuto copia del Codice Etico del Gruppo CDP, del Modello 231/2001 e della Policy di Gruppo anticorruzione (i "Princìpi"); (ii) averne preso visione, di conoscerne integralmente le previsioni e di rispettarne integralmente i Princìpi; (iii) non porre in essere alcun comportamento diretto a indurre e/o obbligare le figure apicali, i dipendenti e i collaboratori esterni di CDP a violare i Princìpi; (iv) essere consapevole che l'osservanza delle disposizioni contenute nei suddetti documenti costituisce parte essenziale degli obblighi connessi allo svolgimento del proprio incarico e che la violazione di tali disposizioni è anche sanzionabile disciplinarmente ai sensi del Sistema Disciplinare ivi previsto.

Inoltre, al fine di assicurare un adeguato presidio dei rischi in ambito D.Lgs. n. 231/2001, è previsto che il Modello 231 di CDP e di ciascuna società, il Codice Etico del Gruppo CDP e la Policy di Gruppo anticorruzione siano portati a conoscenza di tutti coloro con i quali il Gruppo CDP intrattiene rapporti contrattuali. I contratti con tali controparti prevedono l'impegno a: (i) prendere visione, conoscere e rispettare il Codice Etico del Gruppo CDP, il Modello 231 e la Policy di Gruppo anticorruzione; (ii) mantenere o adottare, entro un termine ragionevole, nell'ambito della propria struttura aziendale cautele necessarie al fine della prevenzione dei reati presupposto di cui al D.Lgs. n. 231/2001; (iii) comunicare ogni eventuale procedimento pendente a proprio carico per l'accertamento della responsabilità di cui al D.Lgs. n. 231/2001; (iv) comunicare ogni eventuale condanna passata in giudicato riportata ai sensi del D.Lgs. n. 231/2001, ivi inclusa la sentenza di applicazione della pena su richiesta ex art. 444 c.p.p.; (v) comunicare ogni eventuale misura cautelare prevista dal D.Lgs. n. 231/2001. Analogamente, nei rispettivi siti istituzionali delle società del Gruppo, nelle apposite sezioni dedicate, sono pubblicati il Codice Etico del Gruppo CDP, il proprio Modello 231 (solo la Parte Generale), la Policy di Gruppo Gestione delle Segnalazioni Whistleblowing (estratto) e la Policy di Gruppo anticorruzione. Si precisa inoltre che il corpo normativo, i canali e/o gli strumenti di trasmissione adottati da Fintecna sono interamente applicabili anche alla controllata CDPI in liquidazione.

Al fine di garantire la promozione della cultura di impresa, CDP assicura lo svolgimento periodico di specifici programmi formativi obbligatori, che includono corsi in materia di responsabilità amministrativa degli enti ex D.Lgs. n. 231/2001, Codice Etico e gestione delle segnalazioni whistleblowing in cui sono trattati anche aspetti per prevenire la corruzione attiva e passiva.

In tale contesto, nel corso del 2025 sono state realizzate diverse iniziative formative all'interno del Gruppo CDP, finalizzate al rafforzamento della cultura della legalità, dell'etica aziendale e della conformità al D.Lgs. n. 231/2001, con particolare riferimento a sessioni dedicate alla lotta alla corruzione internazionale e all'approfondimento di temi aventi ad oggetto il Codice Etico, il Modello 231, l'anticorruzione e la gestione delle Segnalazioni Whistleblowing.

In un'ottica *risk-based*, la formazione è rivolta all'intera popolazione aziendale, ed è erogata in modalità *e-learning* e/o in presenza, anche tramite collegamenti audio-video conferenza, privilegiando la formazione in presenza per i profili professionali e/o le strutture organizzative maggiormente esposti alle aree di rischio individuate.

La partecipazione è obbligatoria per i componenti degli organi statutari, i dipendenti e per tutti coloro i quali prestano la propria attività lavorativa nell'interesse e per conto di CDP e/o delle società del Gruppo.

A garanzia dell'efficacia delle attività formative, sono previsti, in alcuni casi, test intermedi e finali di verifica del livello di approfondimento dei contenuti.

Le attività formative specifiche in ambito 231 hanno ad oggetto almeno: (i) la sintesi della normativa di riferimento e dei concetti chiave del D.Lgs. n. 231/2001; (ii) le novità normative introdotte nel D.Lgs. n. 231/2001 ed evoluzioni giurisprudenziali in tema di responsabilità amministrativa dell'ente; (iii) la struttura e il contenuto del Modello 231, incluso il Codice Etico; (iv) l'analisi dei presìdi e dei princìpi adottati per la gestione del rischio di commissione dei reati presupposto; (v) l'illustrazione di modalità esemplificative e non esaustive di commissione dei reati rilevanti; (vi) la sintesi delle misure di prevenzione della corruzione, in linea con i contenuti della "Policy di Gruppo anticorruzione"; (vii) la gestione delle Segnalazioni Whistleblowing.

In relazione alla formazione in ambito 231 (incluse le segnalazioni *Whistleblowing*), l'Organismo di Vigilanza, tramite la U.O. Supporto Organismo di Vigilanza appartenente alla Direzione Internal Audit, supervisiona, monitora e documenta l'effettiva fruizione della formazione da parte dei destinatari del Modello con il supporto, per quanto di competenza, della direzione "Investimenti, Persone, Trasformazione e Relazioni Esterne".

In linea con quanto previsto dal Modello 231, le attività formative in materia di responsabilità amministrativa degli enti sono promosse con cadenza almeno biennale oltre che in seguito agli aggiornamenti del Modello stesso. Le modifiche e le integrazioni di carattere sostanziale apportate al Modello 231, incluso il Codice Etico, sono sottoposte al Consiglio di Amministrazione e accompagnate da specifiche sessioni formative.

METRICHE E OBIETTIVI

G1-4 – CASI ACCERTATI DI CORRUZIONE ATTIVA O PASSIVA

Nel 2025, il Gruppo CDP non riporta condanne e ammende inflitte per violazioni delle leggi contro la corruzione attiva e passiva, né risultano violazioni delle procedure e delle norme in materia di lotta alla corruzione attiva e passiva. Inoltre, il Gruppo CDP non ha registrato casi accertati di corruzione attiva o passiva nel corso del periodo di rendicontazione.

7.5 INFORMAZIONI ENTITY SPECIFIC

Oltre alla disclosure sulle tematiche ESRS fino a qui riportate, come descritto nel capitolo "ESRS 2 – Informazioni Generali", l'esercizio di doppia materialità condotto dal Gruppo CDP ha consentito di identificare due tematiche "*Entity Specific*" materiali non direttamente riconducibili agli standard ESRS, di cui di seguito si fornisce disclosure.

FINANZA SOSTENIBILE E INCLUSIVA

GESTIONE DEGLI IMPATTI DEI RISCHI E DELLE OPPORTUNITÀ

IMPATTI, RISCHI E OPPORTUNITÀ RILEVANTI E LA LORO INTERAZIONE CON LA STRATEGIA E IL MODELLO AZIENDALE

Il Gruppo CDP ha un ruolo fondamentale sul panorama italiano nell'ambito della finanza sostenibile e inclusiva, come confermato nel corso del 2025 dall'individuazione di tre impatti positivi rilevanti nell'analisi di doppia materialità (per i dettagli sul processo di individuazione degli IRO si rimanda alle sezioni dedicate nell'ambito dell'ESRS 2), in particolare:

- maggiore inclusione finanziaria grazie alla promozione di interventi che favoriscono l'accesso al credito di microimprese e PMI e alla diversificazione di prodotti/servizi;
- contributo a iniziative europee e internazionali attraverso la promozione di investimenti ESG, comprese le emissioni obbligazionarie CDP;
- educazione finanziaria grazie alla predisposizione di programmi *ad hoc* nei confronti delle nuove generazioni.

Relativamente ai processi, ai controlli e alle procedure di *governance* per monitorare, gestire e controllare gli impatti, i rischi e le opportunità, si rimanda alle sezioni dedicate all'interno dell'ESRS 2.

Il tema della finanza sostenibile trova altresì collocazione nel Piano Strategico, che tra gli altri obiettivi mira a favorire l'accesso alla finanza, la crescita e l'innovazione delle imprese, e nel Piano ESG di CDP 2025-2027 che identifica target e sottostanti iniziative con riferimento agli specifici ambiti di operatività.

CDP si è dotata di una strategia e di un modello di funzionamento capaci di guidare, sia nella fase di raccolta sia in quella di investimento e finanziamento, il contributo alla realizzazione di interventi a elevato impatto per la collettività in ottica ESG. La strategia del Gruppo CDP si basa, infatti, su un modello incentrato sul paradigma rischio-rendimento-impatto e si avvale di un corpo normativo strutturato che guida il raggiungimento degli obiettivi strategici, costituito da linee guida strategiche e politiche di sostenibilità. CDP funge da volano di crescita e innovazione e impiega responsabilmente il risparmio per supportare le imprese italiane, sostenere l'occupazione, favorire la competitività e l'internazionalizzazione, supportare gli interventi di edilizia sociale ed economica e finanziare la crescita infrastrutturale e lo sviluppo dei territori.

Come indicato nel Framework di Sostenibilità (per approfondimenti si rimanda al paragrafo "G1-1 – Politiche in materia di cultura d'impresa e condotta delle imprese"), il sistema di *governance* del Gruppo CDP è orientato allo sviluppo sostenibile di lungo termine. Nella Capogruppo, la sostenibilità è stata integrata nella strategia e nei modelli operativi anche grazie a un assetto organizzativo *ad hoc* che vede la partecipazione di diverse Direzioni, responsabili dell'implementazione e della comunicazione dell'impegno per la sostenibilità, Tale assetto è dettagliatamente descritto all'interno della più generale sezione dedicata alla governance e viene qui ripreso solo con riferimento agli impatti materiali discussi (si rimanda a quanto descritto nella sezione dedicata all'obbligo di informativa GOV-1, trattato nel capitolo "ESRS 2 Informazioni generali")

Dal punto di vista della **raccolta**, si evidenzia il ruolo della Direzione Amministrazione, Finanza, Controllo e Sostenibilità di CDP nel promuovere **l'emissione di strumenti di raccolta ESG a supporto di iniziative e progetti con impatti ambientali e sociali positivi**, inclusi il finanziamento delle PMI. La Direzione coordina anche il *Green, Social and Sustainability Bond Working Group*, composto da rappresentanti delle aree "Finanza", "Business", "Sostenibilità" e "Monitoraggio e Analisi d'Impatto", con il compito di valutare e selezionare gli *eligible assets* e di

rivedere e implementare il *Green Social and Sustainability Bond Framework (GSS Bond Framework)*, integrato nel processo di erogazione del credito di CDP.

Dal punto di vista degli **impieghi**, invece, l'obiettivo di supportare l'inclusione finanziaria delle PMI è perseguito dalle Direzioni Business, Cooperazione Internazionale allo Sviluppo e Affari Europei e Internazionali, che assicurano la concessione e gestione di finanziamenti e garanzie e coordinano l'accesso alla Garanzia InvestEU e ad altri programmi dell'UE. Un ruolo rilevante è svolto anche da SIMEST per gli strumenti di supporto all'export e all'internazionalizzazione delle PMI.

Infine, ai fini del rafforzamento del modello di finanza sostenibile e inclusiva, assumono rilievo la Direzione Amministrazione, Finanza, Controllo e Sostenibilità nell'ambito del supporto al business sui finanziamenti che tengono conto di KPI di sostenibilità, la Direzione Rischi per la valutazione e il monitoraggio dei rischi ESG emergenti e la Direzione Strategie Settoriali e Impatto per la valutazione d'impatto ex ante e il monitoraggio e l'analisi dell'impatto ex post generato dal Gruppo.

Dal 2015, CDP agisce inoltre come Istituto Finanziario Italiano per la Cooperazione allo Sviluppo, fornendo un contributo rilevante al perseguimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile a livello internazionale e degli indirizzi strategici di politica estera stabiliti dagli attori principali del sistema italiano della cooperazione. CDP contribuisce infatti al finanziamento di progetti di rilevanza strategica per l'Italia, secondo criteri di addizionalità e complementarità, collaborando con gli stakeholder nazionali, europei e internazionali, e fungendo da "porta d'accesso" alle risorse di donor pubblici e privati, al fine di massimizzare gli impatti positivi per il raggiungimento degli SDGs dell'Agenda 2030.

Il Gruppo CDP contribuisce agli impatti rilevanti connessi al topic della finanza sostenibile e inclusiva attraverso l'operatività della Capogruppo e delle seguenti società del Gruppo:

- **SIMEST**, che sostiene la crescita delle imprese italiane lungo l'intero ciclo di espansione all'estero, promuovendone allo stesso tempo la transizione verso modelli sostenibili[141];
- **CDP Equity**, holding di investimenti interamente controllata da CDP che, anche nel ruolo di *implementing partner* della Commissione Europea nell'ambito degli investimenti in equity, mette a disposizione capitali per lo sviluppo a lungo termine di Start-up e PMI operanti in settori strategici, in particolare attraverso il Fondo Nazionale Innovazione CDP Venture Capital SGR.

L'orientamento verso un modello di finanza sostenibile è ulteriormente sancito dai documenti di *governance* societaria e di Gruppo e in particolare:

- dallo Statuto Sociale di CDP, in cui questo approccio è collegato con la missione generale di contribuire allo sviluppo sostenibile inteso come processo di ricerca di un equilibrio dinamico e intergenerazionale tra crescita economica, equità sociale e qualità ambientale;
- dal Codice Etico di CDP e delle società soggette a direzione e coordinamento, con riferimento ai valori di responsabilità ambientale e all'aderenza ai princìpi ESG (per maggiori dettagli si rimanda al paragrafo "G1-1 – Politiche in materia di cultura d'impresa e condotta delle imprese").

L'approccio strategico del Gruppo CDP per una finanza sostenibile e inclusiva si sostanzia nell'attività di business secondo le indicazioni definite da specifiche politiche di sostenibilità e linee guida strategiche, secondo un modello cosiddetto *policy-driven.* Il Gruppo si è dotato di una più generale politica "ombrello" ovvero la Policy di Gruppo "Framework di Sostenibilità", a cui si aggiungono le seguenti politiche di sostenibilità rilevanti per quanto riguarda il tema della finanza sostenibile e inclusiva (per maggiori dettagli si rimanda ai capitoli precedenti di seguito indicati):

- Politica del settore energia, per cui si rimanda al paragrafo "E1-2 – Politiche relative alla mitigazione e all'adattamento ai cambiamenti climatici";
- Politica del settore agricolo, dell'industria alimentare, del legno e della carta, per cui si rimanda al paragrafo "E1-2 – Politiche relative alla mitigazione e all'adattamento ai cambiamenti climatici";
- Politica del settore trasporti, per cui si rimanda al paragrafo "E1-2 – Politiche relative alla mitigazione e all'adattamento ai cambiamenti climatici";
- Politica generale di "*Stakeholder Engagement*", per cui si rimanda al paragrafo "S3-1 – Politiche relative alle comunità interessate".
- Politica generale di "*Stakeholder Grievance Mechanism*", per cui si rimanda al paragrafo "G1-1 – Politiche in materia di cultura d'impresa e condotta delle imprese";
- Politica generale di finanziamento responsabile, per cui si rimanda al paragrafo "G1-1 – Politiche in materia di cultura d'impresa e condotta delle imprese";
- Politica generale di investimento responsabile, per cui si rimanda al paragrafo "G1-1 – Politiche in materia di cultura d'impresa e condotta delle imprese".

[141] In particolare, attraverso specifiche misure o criteri a valere sui fondi pubblici gestiti per conto del Ministero degli Affari Esteri e della Cooperazione Internazionale.

Politiche relative alla finanza sostenibile e inclusiva

Politica	Descrizione
Green, Social and Sustainability Bond Framework	**Responsabilità** La versione aggiornata è stata redatta dal Green, Social and Sustainability Bond Working Group di CDP nel 2023. **Perimetro** Si applica a CDP. **Descrizione** Con specifica attinenza alla fase di raccolta tramite strumenti obbligazionari ESG, la politica di riferimento è rappresentata dal *Green, Social and Sustainability Bond Framework (GSS Bond Framework),* adottato da CDP nel 2017 e periodicamente aggiornato, da ultimo a dicembre 2023, per garantire l'allineamento ai più recenti standard di mercato. Il *GSS Bond Framework* definisce le categorie e i criteri di finanziamento collegati alle emissioni di obbligazioni di tipo *Green, Social e Sustainability*, nonché i processi di allocazione e di rendicontazione, le metodologie e le analisi di misurazione degli impatti. Come indicato nel *GSS Bond Framework*, CDP può emettere tre tipologie di bond, che contribuiscono al raggiungimento degli SDGs delle Nazioni Unite: • *Green Bond*: per finanziare o rifinanziare, interamente o in parte, *Eligible Green Assets* nuovi e/o esistenti; • *Social Bond*: per finanziare o rifinanziare, interamente o in parte, *Eligible Social Assets* nuovi e/o esistenti; • *Sustainability Bond*: per finanziare o rifinanziare, interamente o in parte, *Social e/o Green Eligible Assets* nuovi e/o esistenti. I prestiti, progetti, investimenti in *equity* o altri strumenti *Green/Social (Eligible Assets)* devono rientrare nelle *Eligible Category* e soddisfare gli *Eligibility Criteria* come definiti all'interno del *GSS Bond Framework*. Alcuni degli *Eligibility Criteria* sono conformi ai *Technical Screening Criteria* per il Contributo Sostanziale alla Mitigazione del Cambiamento Climatico della Tassonomia EU. Gli *Eligible Assets* possono generare: • impatti ambientali positivi (*Eligible Green Assets*), nell'ambito della mitigazione del cambiamento climatico, del sostegno alla transizione energetica e della promozione della sostenibilità ambientale, in particolare attraverso investimenti che rientrano nelle seguenti *Eligible Green Category del GSS Bond Framework*: (i) energie rinnovabili; (ii) efficienza energetica; (iii) prevenzione e controllo dell'inquinamento; (iv) gestione sostenibile delle risorse naturali e tutela della biodiversità; (v) mobilità sostenibile; (vi) gestione sostenibile delle acque e delle acque reflue; (vii) economia circolare e (viii) adattamento ai cambiamenti climatici; • impatti sociali positivi (*Eligible Social Assets*), tra cui il sostegno all'occupazione e alla crescita economica, in particolare per le PMI e le aree economicamente svantaggiate, facilitando l'accesso a servizi essenziali e promuovendo la rigenerazione urbana, in particolare attraverso investimenti che rientrano nelle seguenti *Eligible Social Category* del *GSS Bond Framework*: (i) progresso socioeconomico, emancipazione e creazione di posti di lavoro; (ii) alloggi a prezzi accessibili; (iii) infrastrutture di base accessibili e (iv) accesso ai servizi essenziali. In linea con gli impegni dichiarati all'interno del *GSS Bond Framework*, a circa un anno da ciascuna emissione, e annualmente fino a completa allocazione, viene pubblicato un report di dettaglio per offrire piena trasparenza sull'allocazione dei fondi raccolti e sugli impatti generati dalle iniziative finanziate. I report sono resi disponibili nella pagina dedicata del sito istituzionale di CDP a cui integralmente si rimanda. **Monitoraggio** Il monitoraggio del *GSS Bond Framework* è svolto dalle funzioni interne competenti di CDP tramite un sistema strutturato di controlli. **Principali riferimenti normativi** Il Framework fa riferimento a standard quali i "*Green Bond Principles* (GBP)", i "*Social Bond Principles* (SBP)", e le "*Sustainability Bond Guidelines* (SBG)" pubblicati dall'*International Capital Market Association* ("ICMA"). **Trasparenza** Tutti gli *stakeholder* possono prendere visione delle disposizioni contenute nel Framework attraverso il sito web di CDP.

CDP si è inoltre dotata di Linee Guida Metodologiche per la Valutazione di Impatto e il Monitoraggio, che prevedono che le iniziative di finanziamento e investimento siano valutate in ottica di sostenibilità attraverso un accurato processo lungo tutto il ciclo di vita delle operazioni che passa da una prima fase di pre-screening sulle controparti, a una successiva fase di istruttoria dei progetti finanziati e che vede, in seguito all'erogazione, l'implementazione di un processo di monitoraggio basato su KPI e analisi dell'impatto ex post. Le operazioni sono così valutate, lungo l'intera catena del valore dell'impatto, non solo dal punto di vista economico-finanziario, ma anche in termini di capacità dei progetti supportati

di generare esternalità positive e misurabili dal punto di vista economico-sociale e ambientale, tenendo anche conto dei rischi legati a possibili impatti negativi secondo un "modello rischio-rendimento-impatto". Una menzione speciale spetta alle operazioni in Paesi emergenti e in via di sviluppo indirizzate secondo obiettivi di crescita sostenibile e inclusiva e di tutela climatico-ambientale, con impatti positivi sulla stabilità geopolitica e sul rafforzamento delle relazioni politiche ed economiche globali, sulla base delle Linee Guida Strategiche Settoriali.

AZIONI PER LA GESTIONE DELL'IMPATTO "MAGGIORE INCLUSIONE FINANZIARIA GRAZIE ALLA PROMOZIONE DI INTERVENTI CHE FAVORISCONO L'ACCESSO AL CREDITO DI MICROIMPRESE E PMI E ALLA DIVERSIFICAZIONE DI PRODOTTI/SERVIZI"

Nel perseguimento degli obiettivi individuati nel Piano Strategico 2025-2027, CDP ha consolidato ulteriormente il suo ruolo di emittente sostenibile, iniziando con l'offerta di *Social Bond* nel 2017 e successivamente emettendo anche *Green e Sustainability Bond* a sostegno di iniziative con impatti ambientali e sociali positivi, ampliando la base degli investitori e attirando i *Socially Responsible Investors* (SRIs).

In particolare, nel 2025, in linea con il Framework Sostenibilità e con il GSS Bond Framework, CDP ha proseguito la sua attività sul mercato dei capitali con emissioni obbligazionarie ESG, promuovendo al contempo impieghi eleggibili a supporto di investimenti atti a favorire una transizione sostenibile e giusta, nell'ambito di una più generale attenzione alle tematiche della sostenibilità.

In linea con gli impegni dichiarati all'interno del *GSS Bond Framework*, al 31 dicembre 2025 CDP ha emesso undici obbligazioni ESG per complessivi 7,25 miliardi di euro, di cui sette *Social Bond*, due *Sustainability Bond* e due *Green Bond.*

Nel 2025, in particolare, è stato emesso il secondo *Green Bond* da 500 milioni di euro con durata di otto anni (scadenza giugno 2033), destinato alla promozione di iniziative con impatti ambientali positivi e concreti, tra cui investimenti infrastrutturali nei settori delle energie rinnovabili e della mobilità sostenibile, e investimenti in imprese finalizzati all'efficientamento energetico e all'economia circolare. Tale *Green Bond* rappresenta la prima emissione in Europa con *reporting* basato su tecnologia *blockchain*, fornendo così una modalità aggiuntiva al reporting tradizionale per verificare l'allocazione dei proventi e i loro impatti.

Per quanto concerne l'attività di impiego, nel 2025, CDP ha continuato a sostenere attivamente l'accesso al credito per le microimprese e le PMI, offrendo soluzioni finanziarie dedicate per favorire la crescita e l'innovazione, quali, in aggiunta a quelle già indicate nel capitolo "S3 - Comunità interessate" e nel capitolo "Innovazione, ricerca e digitalizzazione":

- **liquidità a banche e intermediari finanziari** con i plafond di liquidità (Piattaforma Imprese, Plafond Beni Strumentali, Plafond Leasing, Plafond Factoring e Plafond Confidi) o con altri strumenti di *funding* bilaterale viene facilitato l'accesso al credito delle imprese per il tramite di banche e intermediari finanziari (tra cui Confidi, società di leasing e società di factoring);
- **finanza alternativa** con particolare riguardo ai programmi *basket bond* che favoriscono l'accesso delle PMI e delle Mid-Cap al mercato dei capitali mediante l'emissione di *minibond*, offrendo loro la possibilità di fruire di fonti di finanziamento alternative rispetto al tradizionale canale bancario al fine di sostenere i propri piani di sviluppo, crescita e investimento;
- **fondi di credito diversificati**: sottoscrizione di quote di fondi di credito diversificati la cui attività consiste nella concessione di finanziamenti, sotto forma di *loan* o *bond*, prevalentemente in favore di PMI e Mid-Cap.

Inoltre, nell'ambito dell'operatività diretta a sostegno delle PMI con fatturato maggiore di 25 milioni di euro, nel corso del 2025 sono state perfezionate 9 operazioni con un importo complessivo di 32,7 milioni di euro, di cui 6 operazioni in favore di società aventi sede in Campania.

Accanto agli strumenti finanziari, il Gruppo CDP offre servizi non finanziari alle imprese, con focus su PMI e Mid Cap, per sviluppare il capitale umano e promuovere la crescita sui mercati favorendo l'accesso al credito. Tra questi si citano: *Lounge CDP-SIMEST-ELITE*, l'Acceleratore Franco-Italiano e un servizio di assistenza strutturata alle imprese incluse le PMI per l'analisi storica e prospettica del proprio business e dell'ecosistema settoriale in cui operano.

L'inclusione finanziaria delle PMI è, altresì, facilitata dalla Garanzia InvestEU, come dimostrato dai prodotti CDP Equity a valere su InvestEU che supportano numerose start-up e PMI. In questo contesto, il Gruppo ha attivato i prodotti finanziari "CDP Equity – *RIDW Intermediated Equity Financial Product*" e "CDP Equity – *SIW Intermediated Equity Financial Product*" già operativi nei precedenti esercizi e, nel 2025, il Gruppo ha attivato il nuovo prodotto "CDP Equity - *RIDW/SMEW Intermediated Equity Financial Product*" dedicato direttamente a investimenti in PMI.

Le PMI vengono supportate da CDP anche nel contesto della Cooperazione Internazionale in qualità di "Istituzione Finanziaria italiana per la Cooperazione Internazionale allo Sviluppo" in via indiretta attraverso la gestione di risorse proprie e di terzi.

Tali iniziative, svolte anche in regime di cofinanziamento, contribuiscono a favorire l'accesso al credito delle PMI nei Paesi partner della Cooperazione, al contempo favorendo investimenti per la mitigazione e l'adattamento ai cambiamenti climatici. Inoltre, nel corso del 2025 CDP ha proseguito l'attività di assistenza tecnica e di sviluppo e strutturazione di finanziamenti in *blending* di fondi propri e risorse pubbliche nazionali, europee e internazionali, massimizzando l'ammontare complessivamente mobilitato a sostegno di iniziative di Cooperazione Internazionale allo Sviluppo e gli impatti da queste generati. Inoltre, si evidenziano le iniziative volte a supportare l'inclusione finanziaria delle PMI attraverso finanziamenti a istituzioni finanziarie private in Turchia, Georgia, Mongolia, che beneficiano di garanzie e, in alcuni casi, anche di attività di assistenza tecnica, con risorse messe a disposizione da programmi dell'Unione Europea. Si segnala in questo contesto anche la sottoscrizione della prima operazione a favore di un'istituzione finanziaria turca nell'ambito del programma europeo TERRA (in partnership con FAO). Le operazioni includono anche interventi volti a promuovere investimenti in settori chiave come agribusiness, tessile, energia e infrastrutture sostenibili. Infine, come precedentemente riportato, un importante contributo all'inclusione finanziaria delle PMI è offerto da SIMEST. In tal senso, per il 2025 sono state confermate e ulteriormente connotate le misure di finanza agevolata a valere sul Fondo 394/81 sui temi della transizione digitale ed ecologica, come per esempio le misure dedicate alle imprese energivore e, più in generale, al tema dell'efficientamento energetico. Allo stesso tempo, sono state introdotte misure *ad hoc* per mercati strategici quali l'America Latina e l'India, che si sommano alle misure già adottate in passato (Balcani e Africa), e specifiche sezioni del Fondo dedicate alla crescita delle PMI e a progetti infrastrutturali in mercati strategici attraverso investimenti in equity.[142]

Per ogni approfondimento rispetto alle descrizioni delle iniziative e dei contributi sopra citati si rimanda a quanto riportato all'interno della Relazione sulla Gestione nel paragrafo "4.1. Attività di impiego e raccolta".

AZIONI PER LA GESTIONE DELL'IMPATTO "CONTRIBUTO A INIZIATIVE EUROPEE E INTERNAZIONALI ATTRAVERSO LA PROMOZIONE DI INVESTIMENTI ESG COMPRESE LE EMISSIONI OBBLIGAZIONARIE CDP"

Per quanto attiene alla partecipazione a iniziative europee e internazionali per la promozione di investimenti ESG, nel 2025 la Direzione Affari Europei e Internazionali ha curato le relazioni istituzionali con i partner e le istituzioni estere, inclusa la partecipazione a piattaforme e tavoli di lavoro UE ed extra UE in materia ESG, e, di concerto con la Direzione Cooperazione Internazionale allo Sviluppo, assicura il posizionamento di CDP anche sui tavoli inerenti alle questioni ESG nei Paesi emergenti e in via di sviluppo.

A fine 2025, il Gruppo CDP presidia 41 tavoli di lavoro strategici sui dossier nazionali, europei e internazionali di diretta rilevanza per le tematiche ESG. I tavoli riguardano temi ambientali (44%), trasversali (39%) e sociali (17%) e sono gestiti a livello internazionale (58,5%), europeo (22%) e nazionale (19,5%).

Tra i **tavoli UE** presidiati nel 2025, quelli particolarmente rilevanti ai fini della promozione di investimenti ESG sono:

- **Platform on Sustainable Finance**: tavolo che offre supporto alla Commissione europea relativamente a: (i) l'usabilità della Tassonomia UE e del framework UE di finanza sostenibile; e (ii) la qualità e disponibilità dei dati e la preparazione del mercato agli obblighi di rendicontazione previsti dal Regolamento sulla Tassonomia e dal più ampio framework UE di finanza sostenibile. CDP ha partecipato ai lavori in qualità di Observer, contribuendo alla definizione dei contenuti dal punto di vista di un'Istituzione Nazionale di Promozione. Il mandato della Platform si è concluso nel marzo 2025 e CDP ha contribuito a finalizzare il rapporto "*Simplifying the EU Taxonomy to Foster Sustainable Finance*";
- **Investors Dialogue on Energy (IDE)**: piattaforma multi-stakeholder creata dalla Commissione europea nel 2022 con orizzonte temporale a tutto il 2025, per riunire esperti nazionali del settore energetico e finanziario con l'obiettivo di accelerare gli investimenti a supporto della transizione energetica. Oltre a essere membro dello *Steering Committee*, CDP ha partecipato a due dei cinque *working group* tematici (*Transmission and distribution* ed *Energy storage*), che hanno portato alla condivisione di *best practice* e alla redazione di due studi con raccomandazioni di *policy* per le istituzioni europee (rispettivamente, "*Financial instruments and models for transmission and distribution*" e "*Financial instruments and models for energy storage*"). I lavori IDE hanno contribuito anche alla preparazione di numerose iniziative europee, tra cui l'*EU Action Plan for Grids, l'European Wind Power Action Plan*, la *Commission Recommendation on Energy Storage* e l'attesa *Clean Energy Investment Strategy*;
- **Gruppo di lavoro "ELTI InvestEU Clinic" della European Long-Term Investors Association (ELTI)**: iniziativa avviata nel 2024 e foca-

[142] Sezione Crescita e Sezione Infrastrutture istituite dalla Legge n. 207 del 30/12/2024, comma 474 e seguenti

lizzata sul Programma InvestEU. Il Gruppo di lavoro ha anche lavorato sulle tematiche di sostenibilità e, più in particolare, sull'applicazione dell'analisi di sostenibilità delle operazioni garantite da InvestEU (il c.d. *Sustainability Proofing*), al fine di promuovere lo scambio di *best practice* tra gli *implementing partner* del Programma;

- **European Energy Efficiency Financing Coalition (EEEFC)**: piattaforma di coordinamento tra Commissione Europea, stati membri e istituzioni finanziarie lanciata nel 2025 per promuovere gli investimenti in ambito di efficienza energetica. In particolare, la Coalizione mira a: (i) esplorare soluzioni per aumentare l'efficacia della spesa pubblica, compresi i programmi di finanziamento UE, con strategie di medio-lungo termine per gli investimenti nell'efficienza energetica e per stimolare ulteriori investimenti privati e soluzioni di *blended finance*; e (ii) identificare *best practice* e condizioni per facilitare gli investimenti e i finanziamenti nell'efficienza energetica e accelerare la diffusione di soluzioni di efficienza energetica nei principali settori industriali. CDP è membro fondatore dell'iniziativa, membro della *General Assembly* e di due *working groups* tematici della *EU Expert Platform* su: *energy renovations* (attivo da settembre 2025) e PMI (attivo a partire da inizio 2026);
- **Net Zero Europe Platform (NZEP) subgroup on financing**: sottogruppo della Net Zero Europe Platform, organo di governance del *Net Zero Industry Act (NZIA)*, finalizzato al coordinamento delle attività di finanziamento dei progetti identificati come strategici. L'iniziativa ha l'obiettivo di fornire supporto alla Commissione Europea sugli ostacoli all'accesso ai finanziamenti per i progetti strategici nei settori net-zero e sulle raccomandazioni per facilitare tale accesso. CDP partecipa ai lavori in qualità di osservatore nel sottogruppo dedicato ai finanziamenti;
- **Critical Raw Materials Board (CRMB) subgroup on financing**: sottogruppo del Critical Raw Materials Board, organo di governance del Critical Raw Materials Act (CRMA), finalizzato al coordinamento delle attività di finanziamento dei progetti identificati come strategici. L'iniziativa ha l'obiettivo di fornire supporto alla Commissione Europea sugli ostacoli all'accesso ai finanziamenti per i progetti strategici nel settore delle materie prime critiche e sulle raccomandazioni per facilitare tale accesso. CDP partecipa ai lavori del tavolo in qualità di osservatore del sottogruppo;
- **Gruppo di lavoro "ELTI Chief Economist Working Group"** con riferimento alle tematiche di sostenibilità e, più in particolare, al coordinamento dell'attività relativa al *green finance mapping* e alla finanza sostenibile per il clima al fine di valorizzare il ruolo dell'associazione e dei membri in termini di contributo al perseguimento degli obiettivi di decarbonizzazione del sistema economico e rafforzare l'attività di *advocacy* presso le istituzioni europee;
- **Gruppi di lavoro promossi in ambito EDFI** per il confronto e lo scambio di pratiche sulle modalità di rendicontazione degli impatti ambientali e sociali e per fornire risposta congiunta alle consultazioni e alle regolamentazioni UE e all'adozione della normativa (*Sustainable Finance Task Force Networking Group e Harmonised E&S Standards for Financial Intermediaries*).

Con riferimento, invece, ai **tavoli di lavoro in ambito internazionale**, si evidenziano i seguenti tavoli come particolarmente rilevanti ai fini della promozione di investimenti ESG:

- Sustainability-Linked Bonds Working Group: per lo sviluppo del mercato dei Sustainability-Linked Bond attraverso il consolidamento e la promozione dei princìpi guida e l'analisi di temi e KPI diffusi sul mercato;
- D20 Long-Term Investors Club: per la promozione del ruolo della finanza a lungo termine come leva per attrarre capitali privati a sostegno dello sviluppo. Dal 2021, CDP svolge il ruolo di Segretario Generale e di coordinamento/organizzazione di tutte le attività del Club;
- meccanismo di coordinamento tra le Banche e le Istituzioni Finanziarie per lo Sviluppo del G7: istituito su iniziativa di CDP nell'ambito della Presidenza italiana del G7 (2024), con l'obiettivo di rafforzare il coordinamento tra Public Development Banks (PDBs) e Development Financial Institutions (DFIs) del G7 e promuovere sinergie a livello strategico e operativo. Nel 2025, CDP è tra i co-fondatori del G7 Infrastructure Investment Council, dedicato allo sviluppo di soluzioni per la mobilitazione di capitale privato nei mercati emergenti, attraverso strumenti armonizzati di condivisione del rischio, semplificazione della due diligence, approcci cooperativi e piattaforme di investimento sostenibile, nonché alla G7 Collaborative on Sustainable Food Systems, focalizzata sul rafforzamento della cooperazione in ambito agrifood, con particolare attenzione al nesso clima–sistemi alimentari, mediante attività di condivisione di best practice, capacity building, sviluppo di progetti bancabili, co-finanziamenti e attrazione di investimenti privati;
- Sustainable Finance Working Group - G20: al fine di fornire un maggior contributo all'allineamento del sistema finanziario internazionale agli SDGs e all'Accordo di Parigi, promuovendo fondi di investimento internazionali per l'ambiente e il clima (e.g. Green Climate Fund) e per offrire finanziamenti sostenibili. Nell'ambito di questo tavolo, si segnala inoltre l'organizzazione dell'evento "Private sector roundtable" di formazione e confronto sulle principali sfide relative al recepimento degli standard di reporting anche per le PMI in collaborazione con l'iniziativa Finance in Common Summit (FiCS), di cui CDP è membro fondatore;
- CFO Coalition for the SDGs: nuova iniziativa sorta nell'ambito dell'UN Global Compact, volta a favorire un confronto strutturato tra CFO, leader finanziari e investitori per rafforzare il ruolo della finanza sostenibile come leva strategica di crescita, contribuendo alla mobilitazione di capitali privati a supporto degli SDGs e allo sviluppo di investimenti ad alto impatto. In aggiunta al presidio di tavoli di rilevanza ESG, CDP partecipa a importanti programmi di rilevanza europea e internazionale per la promozione di investimenti ESG;
- Sustainability-Linked Loan (SLL) Refinancing Instruments Task Force: per la strutturazione di un potenziale nuovo strumento di raccolta

sostenibile (obbligazione ESG) per le istituzioni finanziarie.

In qualità di *Implementing Partner* della Commissione Europea per il Programma InvestEU, CDP e CDP Equity sostengono gli investimenti delle imprese in Ricerca e Sviluppo e protezione ambientale nonché lo sviluppo di progetti infrastrutturali sociali e sostenibili ad alto impatto per il Paese, gestendo complessivamente una Garanzia InvestEU pari a oltre 800 milioni di euro sotto le finestre di policy "*Sustainable Infrastructure*", "*Social Investment and Skills*" e "*Research, Innovation and Digitisation Window*" del Programma.

Nell'ambito del Sistema italiano della Cooperazione allo Sviluppo, puntando su un approccio di lungo periodo, CDP nel 2025 ha avviato nuovi programmi europei e internazionali e proseguito la gestione di iniziative già in corso, alcuni dei quali hanno contribuito anche a definire misure per favorire l'accesso al credito di microimprese e PMI:

- **European Fund for Sustainable Development - EFSD**, nell'ambito del quale CDP ha proseguito l'implementazione degli accordi di garanzia e di assistenza tecnica con la Commissione Europea sottoscritti nel 2020, segnatamente:
  - **Archipelagos**, volto a promuovere l'accesso al mercato dei capitali di PMI africane ad alto potenziale di crescita, incrementando le opportunità di interscambio con le aziende italiane ed europee;
  - **InclusiFI**, programma finalizzato a supportare l'accesso al credito delle micro, piccole e medie imprese (MPMI) per promuovere un'inclusione finanziaria sostenibile in Africa subsahariana e nel Vicinato europeo. Il programma si è chiuso a fine 2024 e, nel 2025, è stato valutato positivamente da un consulente indipendente;
- **European Fund for Sustainable Development Plus – EFSD+**: promosso dalla Commissione europea nell'ambito dello strumento per l'azione esterna, *NDICI-Global Europe*, inserito nel quadro finanziario pluriennale 2021-2027, con particolare riferimento a tre programmi:
  - **TERRA** (programma "*Transforming and Empowering Resilient and Responsible Agribusiness*"): promosso da CDP in partnership con l'Organizzazione delle Nazioni Unite per l'Alimentazione e l'Agricoltura (FAO), e finalizzato a supportare lo sviluppo e la transizione sostenibile e resiliente dell'intera catena del valore agricola, principalmente nel continente africano, con iniziative rivolte allo sviluppo delle MPMI tramite il settore finanziario locale e delle grandi imprese agricole;
  - **EU RISE** (programma "*Renewable Infrastructure & Sustainable Energy*"): volto a supportare lo sviluppo degli investimenti privati e la transizione sostenibile nei settori chiave della crescita economica nei Paesi target in Africa Subsahariana (energie rinnovabili e idrogeno verde, mobilità urbana ed extraurbana, infrastrutture di trasporto, efficientamento e miglioramento della sostenibilità nella catena del valore nei processi industriali, digitalizzazione e connettività e infrastrutture sociali);
  - **GGBI** (programma "*Global Green Bonds Initiative*"): che vede riunite in un Consorzio le principali istituzioni finanziarie e agenzie di sviluppo europee (BEI, BERS, Proparco, KfW, FEDES, FMO e CDP), e anche il *Green Climate Fund* (GCF), con l'obiettivo di sviluppare i mercati dei green bond nelle economie emergenti e in via di sviluppo, al fine di promuovere uno sviluppo verde e resiliente ai cambiamenti climatici, nonché contribuire a colmare il gap nella finanza per il clima;
- **Western Balkans Investment Framework (WBIF)**: principale veicolo per l'attuazione del piano economico e di investimento dell'Unione europea per i Balcani occidentali, in particolare tramite i seguenti programmi:
  - **GF4I (programma "Green Finance For Inclusion"):** Iniziativa a supporto dell'inclusione finanziaria e sostenibile (green) attraverso interventi che favoriscano l'accesso al credito delle MPMI dei Balcani occidentali per il tramite di intermediari finanziari locali o attivi localmente;
  - **SAFE (programma "Sustainable Access to Finance for Entrepreneurship"):** programma volto a favorire l'inclusione finanziaria nei Balcani occidentali, agevolando l'accesso al credito – soprattutto per le microimprese locali – attraverso le istituzioni di microfinanza. SAFE è stato strutturato e presentato in partnership con Banca Etica;
  - **Green Climate Fund (GCF)**: nell'ambito del quale CDP ha continuato le interlocuzioni con entità partner per lo *scouting* e la strutturazione di programmi in *blending* con risorse del GCF, soprattutto in materia di adattamento al cambiamento climatico nei settori dell'agricoltura sostenibile, dell'energia e delle infrastrutture;
  - **Joint European Financiers for International Cooperation**: in cui partecipano, oltre a CDP, l'agenzia spagnola di sviluppo AECID, l'agenzia francese di sviluppo AFD, la banca di sviluppo polacca BGK e la banca di sviluppo tedesca KfW. A seguito della firma di un accordo quadro di cofinanziamento, nel 2024, CDP ha concretizzato il primo *Parallel Financing Agreement* con AFD, finalizzato alla stipula di un cofinanziamento della banca di sviluppo turca Turkiye Sinai Kalkinma Bankasi (TSKB), a valere su risorse del Fondo Italiano per il Clima, destinate a supportare la ripresa verde e sostenibile post-terremoto del 2023. Nel corso del secondo semestre 2025 CDP ha inoltre assunto la copresidenza di JEFIC insieme ad AFD.

AZIONI PER LA GESTIONE DELL'IMPATTO "EDUCAZIONE FINANZIARIA GRAZIE ALLA PREDISPOSIZIONE DI PROGRAMMI *AD HOC* NEI CONFRONTI DELLE NUOVE GENERAZIONI"

Il Gruppo CDP riconosce l'educazione finanziaria come un fattore strategico per lo sviluppo del Paese e per la crescita culturale dei cittadini, con una particolare attenzione alle nuove generazioni. In linea con le raccomandazioni dell'OCSE e con le migliori pratiche internazionali, il Gruppo considera la scuola il principale canale per la diffusione di competenze economiche di base, contribuendo alla formazione di consumatori più consapevoli.

Nell'ambito del proprio impegno pluriennale, CDP promuove programmi didattici trasversali e multidisciplinari finalizzati a sviluppare la cittadinanza economica e a diffondere la cultura del risparmio. Nel 2025 sono state realizzate le seguenti iniziative:

- **Programma "Pronti, finanza, via!":** in collaborazione con la Fondazione per l'Educazione Finanziaria e al Risparmio (FEduF), CDP ha promosso attività di educazione finanziaria nelle scuole primarie e secondarie di I e II grado su tutto il territorio nazionale. Sono stati organizzati 55 incontri coinvolgendo oltre 5.200 studenti;
- **Percorsi "Che Impresa, ragazzi!":** sono stati realizzati percorsi formativi scuola-lavoro (ex PCTO - Percorsi per le Competenze Trasversali e l'Orientamento) rivolti agli studenti delle scuole secondarie di II grado del Lazio, con l'obiettivo di favorire l'orientamento professionale, stimolare l'autoimprenditorialità e illustrare le attività del Gruppo CDP. L'iniziativa ha previsto 2 incontri con 100 studenti coinvolti;
- **Iniziative per donne in condizione di fragilità:** in collaborazione con FEduF e organizzazioni del Terzo Settore, sono stati organizzati incontri su scala nazionale per ridurre il divario di competenze finanziarie di genere, promuovere l'autonomia economica e contrastare la violenza economica. Sono stati realizzati 9 incontri che hanno coinvolto 150 partecipanti;
- **Seminari universitari sul risparmio postale:** CDP ha realizzato un ciclo di seminari dedicati ai prodotti di risparmio postale, con approfondimenti tecnici e momenti di orientamento professionale. Gli incontri si sono svolti presso le università Ca' Foscari di Venezia, La Sapienza, Tor Vergata, Roma Tre, G. d'Annunzio di Chieti-Pescara e Napoli Parthenope, coinvolgendo complessivamente 800 studenti;
- **Progetto "Il Risparmio che fa Scuola":** promosso con Poste Italiane, il progetto diffonde la cultura del risparmio, sia in termini economici sia di uso responsabile delle risorse energetiche e ambientali. Il programma, della durata quinquennale, offre strumenti educativi fruibili tramite il portale ilrisparmiochefascuola.com (testi, video, podcast, videogiochi, quiz) e ha raggiunto oltre 200.000 studenti.

METRICHE E OBIETTIVI

OBIETTIVI RELATIVI ALLA FINANZA SOSTENIBILE E INCLUSIVA

Nell'ambito del Piano ESG 2025-2027 il Gruppo CDP indirizza la propria azione ESG in coerenza con i quattro macro-ambiti del Piano Strategico a partire dai temi materiali. Tra questi, il tema della finanza sostenibile e inclusiva attiene all'abilitazione all'accesso a strumenti finanziari che supportino progetti sostenibili, bilanciando benefici finanziari e sostenibilità. A fronte della rilevanza di questo tema, il Piano ESG 2025-2027 ha definito linee guida a loro volta declinate in obiettivi quali-quantitativi, in ragione delle peculiarità di ciascuna società del Gruppo, per cui si rimanda alla tabella "Piano ESG 2025-2027" nel capitolo "ESRS 2 – Informazioni generali".

INNOVAZIONE, RICERCA E DIGITALIZZAZIONE

GESTIONE DEGLI IMPATTI DEI RISCHI E DELLE OPPORTUNITÀ

IMPATTI, RISCHI E OPPORTUNITÀ RILEVANTI E LA LORO INTERAZIONE CON LA STRATEGIA E IL MODELLO AZIENDALE

L'innovazione tecnologica è un fattore fondamentale e abilitante per la produttività, la crescita e la competitività delle imprese, delle infrastrutture e del territorio. Lo stretto legame tra futuro e competitività del territorio è, inoltre, rintracciabile nella Missione del Gruppo CDP bene espressa nel Codice Etico: "Promuovere il futuro del Paese […] incoraggiando l'innovazione, la crescita e la competitività delle imprese in un'ottica sempre più sostenibile".

L'analisi di doppia materialità ha individuato i seguenti impatti positivi, effettivi e potenziali, legati alla digitalizzazione e innovazione:

- contributo all'efficienza dei processi della Pubblica Amministrazione e del sistema produttivo grazie al supporto alla transizione digitale;

- maggiore competitività delle PMI grazie a programmi di ricerca e innovazione efficaci.

L'innovazione e la digitalizzazione rappresentano i pilastri fondamentali della strategia del Gruppo in quanto leve fondamentali per accelerare lo sviluppo sostenibile del Paese.

Il Piano Strategico 2025-2027, sulla scia del precedente, promuove il rafforzamento dell'ecosistema di imprese, infrastrutture e Pubbliche Amministrazioni italiane, favorendone tra l'altro processi di innovazione tecnologica e trasformazione digitale e pone un forte accento sull'evoluzione del modello operativo interno, anche attraverso il potenziamento dei presìdi di *cybersecurity*.

In caso di progetti complessi, il Centro di Competenza interno dedicato ai temi della digitalizzazione assicura lo svolgimento di analisi tecniche specializzate. Tali considerazioni confluiscono nella valutazione di sostenibilità e di impatto ex ante delle operazioni e supportano le strutture dedicate alle attività di advisory nella consulenza su progetti e programmi per la Pubblica Amministrazione.

Inoltre, al fine di promuovere la cultura dell'innovazione in azienda, sono stati individuati i c.d. *Innovation Evangelist*, con l'obiettivo di ispirare e coinvolgere i colleghi nell'esplorare idee innovative, adottare nuove tecnologie e metodologie emergenti e creare un ecosistema favorevole alla contaminazione interna ed esterna. Tali figure sono un'ulteriore testimonianza di come una cultura aziendale che abbraccia l'innovazione e la digitalizzazione a tutti i livelli sia un elemento importante per la creazione di soluzioni innovative.

La trasformazione digitale offre significative opportunità alle imprese; tuttavia, può comportare anche alcuni rischi associati alla sicurezza informatica che occorre presidiare e mitigare tempestivamente e adeguatamente attraverso specifiche azioni preventive. Come indicato nel Codice Etico, per aumentare la consapevolezza dei rischi e l'efficacia degli strumenti di difesa, è fondamentale l'impegno del Gruppo nel promuovere la formazione del personale in tema cybersecurity.

Dall'analisi di doppia rilevanza sono emersi cinque rischi legati al tema innovazione, ricerca e digitalizzazione:
- perdite operative derivanti dalla perdita di dati e informazioni, incluse quelle dovute a possibili attacchi cyber;
- perdite operative causate dall'inadeguatezza, inefficienza, malfunzionamento o blocco dei sistemi informatici anche con riferimento alle misure adottate per la prevenzione del rischio cyber;
- perdite dovute ad accessi non autorizzati a dati e sistemi;
- perdite operative legate all'inadempienza degli obblighi normativi in merito al sistema informativo e alla cybersecurity;
- mancata conformità e/o violazione del framework normativo legato al sistema informativo, alla cybersecurity e all'intelligenza artificiale.

A tal proposito, l'unità Rischi Operativi e ICT di CDP alla quale è demandata la definizione delle strategie e politiche di gestione dei rischi operativi e ICT, in linea con il *Risk Appetite Framework*, ha definito l'*ICT & Information Security Risk Appetite*, inteso come il livello di rischio ICT e di sicurezza delle informazioni che CDP è disposta ad accettare o tollerare nel rispetto dei propri obiettivi strategici e operativi. Il rischio ICT e di sicurezza delle informazioni è valutato a livello di *Asset* ICT e, in base al livello di rischio, viene definita e approvata una specifica strategia di gestione dello stesso. Nel 2025 l'attività di analisi del Rischio ICT e della sicurezza delle informazioni relativa a CDP ha confermato un livello di esposizione complessivamente allineato alla soglia di *risk appetite* definita da CDP.

Parallelamente alla gestione dei rischi, fondamentale è la definizione a monte di una strategia volta a tutelare la riservatezza, integrità e disponibilità delle informazioni e a gestire i relativi presìdi di protezione e monitoraggio.

In particolare, CDP ha identificato ruoli e responsabilità nella gestione della sicurezza realizzando un corpus documentale per dettagliare l'operatività degli attori coinvolti e potenziando le misure tecnologiche a supporto di tutto il processo. La sicurezza viene gestita attraverso un approccio end-to-end, dall'identificazione dei requisiti sino all'implementazione delle misure, e prevede azioni sia preventive (come la classificazione delle informazioni, formazione, sensibilizzazione, raccolta e analisi informativa, valutazione del livello di maturità attraverso attività di *assessment*, valutazione del rischio di sicurezza protezione di reti, sistemi informativi e servizi informatici) che reattive (come la gestione eventi di sicurezza, protezione di reti, sistemi informativi e servizi informatici, *remediation plan*, misure di mitigazione del rischio), nonché il periodico processo di revisione delle stesse in ottica di miglioramento continuo.

POLITICHE RELATIVE ALL'INNOVAZIONE, ALLA RICERCA E ALLA DIGITALIZZAZIONE

Come già evidenziato, l'interesse per l'innovazione tecnologica e la digitalizzazione viene espresso nel Codice Etico, dove si sottolinea come il Gruppo CDP si impegna a sviluppare e adottare soluzioni digitali per i processi interni (business, prodotti e relazioni con l'esterno), volte a massimizzare le proprie capacità.

L'impegno del Gruppo nel promuovere interventi dedicati a sostenere gli investimenti materiali e immateriali delle imprese, con particolare riferimento alle attività di ricerca, sviluppo e innovazione è esplicitato anche nella Policy di Gruppo "Framework di Sostenibilità", per i cui dettagli si rimanda a quanto rappresentato nel paragrafo "G1-1 – Politiche in materia di cultura d'impresa e condotta delle imprese", per quanto concerne gli impatti rilevanti, si declina principalmente secondo le due Linee Guida Strategiche Settoriali per la Digitalizzazione e per l'Innovazione Tecnologica, funzionali alle scelte di posizionamento del Gruppo e al perseguimento degli obiettivi aziendali e di Gruppo. Tali Linee Guida indirizzano le attività del Gruppo a sostegno della digitalizzazione delle imprese e della pubblica amministrazione, dello sviluppo di tecnologie e dell'ecosistema dell'innovazione e del trasferimento tecnologico.

Oltre a quanto rappresentato a titolo generale nel capitolo "ESRS S3 - Comunità interessate" relativamente alle Linee Guida Strategiche (LGS), nel seguito, si fornisce una descrizione più approfondita delle direttrici strategiche identificate all'interno delle LGS riferite agli impatti relativi all'innovazione, alla ricerca e alla digitalizzazione. In particolare, il Gruppo CDP sostiene investimenti per supportare e promuovere:

- il rafforzamento dell'**ecosistema dell'innovazione**, sostenendo: (i) le spese in ricerca e sviluppo delle imprese, l'adozione di nuove tecnologie, rafforzando l'ecosistema per l'innovazione e il trasferimento tecnologico; (ii) programmi di investimento in imprese attive in settori rilevanti per l'economia nazionale, caratterizzate da un elevato potenziale e da una maggiore propensione all'innovazione tecnologica; (iii) la PA nella gestione dei Fondi europei riguardanti la ricerca e l'innovazione e nell'attuazione di progetti di innovazione e digitalizzazione, anche attraverso iniziative di *capacity building* volte a favorire lo sviluppo di interventi territoriali;
- lo sviluppo di **infrastrutture digitali**, sostenendo: (i) lo sviluppo e la modernizzazione delle infrastrutture digitali e di rete, migliorando la resilienza operativa e l'efficienza nell'erogazione dei servizi; (ii) la PA nella programmazione e attuazione degli investimenti in tali infrastrutture, anche attraverso consulenza tecnico-specialistica e finanziaria;
- l'incremento della **capacità produttiva di tecnologie strategiche**, sostenendo: (i) la crescita della capacità produttiva di tecnologie strategiche per l'economia italiana, contribuendo allo sviluppo di segmenti industriali con potenziale di crescita inespresso; (ii) la capacità di investimento per il consolidamento industriale e la salvaguardia di asset critici e per i processi di *scaling-up* di imprese ad alto potenziale che operano in ambiti strategici; (iii) la PA nello sviluppo degli Importanti Progetti di Comune Interesse Europeo (IPCEI), anche facendo leva sul ruolo di CDP come *Advisory Partner* della Commissione Europea;
- l'integrazione di **nuovi vettori e tecnologie per la Transizione Verde**, sostenendo: (i) la maturazione di nuove tecnologie e vettori energetici, supportandone la diffusione per contribuire agli obiettivi di decarbonizzazione; (ii) lo sviluppo di reti infrastrutturali idonee al trasporto di nuovi vettori e funzionali all'ampliamento del mercato; (iii) l'attività di ricerca e sviluppo, alimentando così l'innovazione tecnologica nel settore; (iv) *start-up* che possano aiutare a sviluppare nuove tecnologie.

L'innovazione tecnologica è fondamentale per garantire la sicurezza delle risorse fisiche e virtuali. La Politica del Settore Difesa e Sicurezza sottolinea l'importanza di sviluppare infrastrutture e servizi digitali all'avanguardia per prevenire attacchi informatici e proteggere i dati e i servizi. CDP si astiene dal finanziare operazioni che abbiano ad oggetto, tra le altre cose, "le armi cibernetiche, intese come strumenti digitali o *software* malevoli (es. *malware, ransomware*) progettati appositamente per essere utilizzati o destinati a causare danni, distruzione o compromissioni a sistemi informatici, infrastrutture critiche, reti o dati a meno che tali beni (i) abbiano come destinatario finale esclusivo le forze armate, di Polizia e/o i governi, o (ii) siano finalizzati al miglioramento della robustezza dei sistemi aziendali e/o di pubblica utilità".

L'attenzione alle tematiche di innovazione e digitalizzazione e la loro promozione da parte delle imprese e delle Pubbliche Amministrazioni sono valorizzate anche all'interno di specifiche Politiche di Sostenibilità settoriali citate anche nel capitolo "ESRS E1 – Cambiamenti Climatici", a cui si rimanda per approfondimenti, come quelle riportate di seguito.

POLITICA DEL SETTORE AGRICOLO, DELL'INDUSTRIA ALIMENTARE, DEL LEGNO E DELLA CARTA

L'adozione delle tecnologie in questi settori è atta a ottimizzare l'utilizzo delle risorse e ridurre gli impatti negativi delle attività agricole e forestali. Viene richiesto alle controparti di dotarsi di sistemi di gestione e monitoraggio dei consumi di risorse idriche e di adottare tecniche di agricoltura

integrata e di precisione. Relativamente alla gestione della risorsa idrica, per esempio, CDP *"valuta in maniera positiva i progetti per i quali ci sia evidenza dell'adozione di metodi produttivi che garantiscono un prelievo della risorsa idrica efficiente, attraverso l'impiego di nuove tecnologie proprie del precision farming o basate sull'efficace ricorso a sistemi di supporto alle decisioni, strumenti necessari a dosare il consumo di acqua rispetto ai reali fabbisogni, evitando inoltre un sovradosaggio dei fertilizzanti per evitare l'infiltrazione nelle falde o il rilascio nei corpi idrici superficiali delle sostanze in eccesso"*. Rispetto al consumo del suolo e delle risorse naturali, vengono valutati positivamente i progetti che prevedono la riduzione dell'impiego dei fitofarmaci, anche grazie, per esempio, all'adozione di *smart technologies* per la somministrazione di fitofarmaci e fertilizzanti. Lo sviluppo e/o l'adozione di tecnologie innovative viene valorizzato anche rispetto al tema della tracciabilità alimentare, valutando positivamente i progetti che comportano l'impiego della Tecnologia RFID (*Radio Frequency Identification*).

Infine, la valutazione di sostenibilità e impatto ex ante di CDP (descritta nel Capitolo "ESRS S3 – Comunità Interessate", a cui si rimanda per dettagli ulteriori) prevede, per operazioni con progetto specifico o scopo misto, una valutazione tecnica del progetto in esame, che consideri il livello di innovazione tecnologica del progetto, in termini di tecnologie comparabili presenti sul mercato e vantaggio competitivo derivante dall'innovazione introdotta.

POLITICA DEL SETTORE TRASPORTI

La digitalizzazione rappresenta un fattore cruciale per l'evoluzione del settore dei trasporti. A tal proposito, CDP riconosce l'importanza di soluzioni e progetti che favoriscano la gestione intelligente di infrastrutture, servizi di mobilità e logistica, promuovendo l'integrazione tra diverse modalità di trasporto e i Sistemi di Trasporto Intelligenti. Inoltre, nel comparto marittimo e aereo, CDP mira a sostenere la digitalizzazione dei processi per aumentare trasparenza, interoperabilità ed efficienza operativa, contribuendo alla modernizzazione e alla resilienza del settore.

Infine, il Gruppo CDP gestisce i propri rischi connessi alla digitalizzazione e all'innovazione attraverso un articolato corpo normativo (politiche e normativa interna). In particolare, la sicurezza delle informazioni e la gestione degli incidenti al fine di garantire un approccio comune all'integrità dei dati trattati, ai livelli di operatività e alla continuità dei servizi, in ottemperanza alle normative vigenti sono disciplinate all'interno delle Politiche generali di sicurezza delle informazioni, della Policy di Gruppo Gestione Incidenti e del Regolamento Gestione del rischio ICT e di sicurezza delle informazioni, per i cui dettagli si rimanda a quanto rappresentato nell'ambito del Capitolo "S1 – Forza lavoro propria".

Relativamente ai rischi materiali rilevati, invece, si rimanda alla sezione "ESRS S1-1 – Politiche relative alla forza lavoro propria" relativamente ai dettagli sulle Policy di Gruppo in materia di trattamento di dati personali ("Policy di Gruppo Politiche generali di sicurezza delle Informazioni", "Policy di Gruppo Gestione Incidenti", "Policy di Gruppo Gestione dei rischi delle forniture ICT", "Policy di Gruppo Modello di *Security e di Cyber Fraud Management* del Gruppo CDP").

AZIONI PER LA GESTIONE DELL'IMPATTO "CONTRIBUTO ALL'EFFICIENZA DEI PROCESSI DELLA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE E DEL SISTEMA PRODUTTIVO GRAZIE AL SUPPORTO ALLA TRANSIZIONE DIGITALE" E DELL'IMPATTO "MAGGIORE COMPETITIVITÀ DELLE PMI GRAZIE A PROGRAMMI DI RICERCA E INNOVAZIONE EFFICACI"

Il Gruppo CDP, secondo criteri di addizionalità e complementarità rispetto al mercato, fornisce supporto alla pubblica amministrazione nei progetti e nei processi di trasformazione digitale e sostiene le imprese per stimolarne investimenti in ricerca e sviluppo.

Consapevole dell'importanza e dei vantaggi dei processi di digitalizzazione e innovazione, CDP sostiene la PA con l'obiettivo di potenziare e sviluppare le infrastrutture digitali e tecnologiche del Paese.

Nel 2025, a titolo esemplificativo, CDP ha posto il finanziamento ad ABC (Acqua Bene Comune) Napoli per interventi destinati a migliorare l'efficienza della rete idrica attraverso un piano di investimenti che include un sistema digitalizzato finalizzato a minimizzare le perdite nella rete di distribuzione dell'acqua e ridurre i disagi alla popolazione.

Inoltre, nel 2025, al fine di favorire la competitività delle PMI, CDP ha continuato a promuovere tra le misure agevolative attive nell'ambito del Fondo Rotativo Imprese ("FRI"), a titolo esemplificativo, il bando del Fondo per la Crescita Sostenibile sui temi della Strategia Nazionale di Specializzazione Intelligente, dedicato al sostegno dei progetti di ricerca industriale e sviluppo sperimentale, di rilevanza strategica per il sistema produttivo e coerenti con le aree tematiche della Strategia nazionale di specializzazione intelligente nelle Regioni meno sviluppate (Basilicata, Calabria, Campania, Molise, Puglia, Sardegna e Sicilia). Inoltre, CDP, in sinergia con il sistema bancario, ha aperto un nuovo orizzonte nella

digitalizzazione dei mercati finanziari partecipando alla sottoscrizione per E4 Computer Engineering, fornitore leader in Europa di soluzioni per il supercalcolo (HPC), l'Intelligenza Artificiale e il Quantum Computing, del primo minibond in Italia tokenizzato su blockchain pubblica, pienamente conforme al Decreto FinTech.

Nel 2025, CDP ha ulteriormente rafforzato il proprio ruolo di accompagnamento e sostegno nei confronti del sistema produttivo, con un supporto su tematiche specialistiche. Tale evoluzione risponde all'obiettivo di sostenere la rete commerciale di CDP nell'interazione con le imprese, facilitando la comprensione e l'accesso a progettualità caratterizzate da contenuti specialistici e innovativi. In questo contesto, CDP ha promosso iniziative mirate a favorire l'avvicinamento delle imprese all'ecosistema nazionale dell'Intelligenza Artificiale e delle tecnologie avanzate, incluse quelle basate sull'utilizzo di infrastrutture di supercalcolo.

Nel corso del 2025 CDP ha anche continuato la sua attività di *Advisory* come partner strategico a fianco della PA, anche in ambito PNRR. Nello specifico, di 5 Enti supportati si segnala per esempio il supporto al MEF – Dipartimento dell'Economia, finalizzato alla realizzazione di capacità aggiuntiva per la produzione di semiconduttori avanzati presso lo stabilimento STMicroelectronics di Catania, primo sito integrato in Europa per la produzione di substrati epitassiali WSiC da 8". In qualità di advisor industriale, è stato affiancato l'Ente attraverso la redazione di report tecnico-strategici sui processi produttivi e il monitoraggio dei principali parametri aziendali a supporto del raggiungimento del target di misura.

Inoltre, in qualità di *Advisory Partner della Commissione Europea nell'ambito del Programma InvestEU*, nel corso del 2025, CDP ha fornito supporto alla Pubblica Amministrazione nella realizzazione di alcune progettualità nell'ambito della ricerca e innovazione e del trasferimento tecnologico quali per esempio:

- il progetto a supporto del Ministero delle Imprese e del Made in Italy ("MIMIT") per l'ideazione e la presentazione di nuove proposte di importanti progetti di comune interesse europeo (IPCEI). Nell'ambito dell'IPCEI Tech4Cure, approvato dalla Commissione Europea il 22 luglio 2025, il supporto erogato ha contribuito all'ammissione di 4 imprese italiane su 10 a livello UE e all'autorizzazione di 230 milioni di euro di aiuti di Stato all'Italia, pari al 57% circa del plafond UE di 400 milioni di euro);
- il supporto all'Istituto Nazionale di Fisica Nucleare (INFN) per l'analisi dei processi di Trasferimento Tecnologico dell'Istituto e benchmark con altri enti di ricerca a livello nazionale, organizzazione di percorsi di *capacity building* volti al rafforzamento delle competenze imprenditoriali dei ricercatori e sviluppo di opportunità di collaborazione con aziende.

Per quanto concerne l'operato di SIMEST, essa contribuisce alla transizione digitale e alla competitività delle PMI attraverso i finanziamenti agevolati a valere sul Fondo 394/81, in particolare con focus su:

- **Transizione Digitale o Ecologica**: per investimenti in innovazione digitale o per la transizione ecologica nonché per il rafforzamento della solidità patrimoniale;
- **Certificazioni e Consulenze**: per progetti di internazionalizzazione, innovazione tecnologica, digitale o ecologica, tramite il supporto esclusivo di società di consulenza, o per ottenere certificazioni di prodotto, brevetti, per la tutela di diritti di proprietà intellettuale, di certificazioni di sostenibilità e innovazione tecnologica;
- **Temporary Manager**: per la consulenza temporanea di figure professionali specializzate per la realizzazione di progetti di internazionalizzazione, innovazione tecnologica, digitale o ecologica;
- **E-commerce**: per la realizzazione di piattaforme proprie di commercio digitale o per l'inserimento su marketplace internazionali.

Infine, nel corso del 2025 CDP Equity ha finalizzato l'investimento in Agrinova Holding S.p.A., con una partecipazione del 41,6%, titolare in via indiretta del 100% del capitale sociale di Diagram S.p.A., società leader in Italia nella digitalizzazione e nella fornitura di servizi per l'agricoltura di precisione volte alla sostenibilità della filiera agroalimentare.

AZIONI PER LA GESTIONE DEI RISCHI "PERDITE OPERATIVE DERIVANTI DALLA PERDITA DI DATI E INFORMAZIONI, INCLUSE QUELLE DOVUTE A POSSIBILI ATTACCHI CYBER", "PERDITE OPERATIVE CAUSATE DALL'INADEGUATEZZA, INEFFICIENZA, MALFUNZIONAMENTO O BLOCCO DEI SISTEMI INFORMATICI ANCHE CON RIFERIMENTO ALLE MISURE ADOTTATE PER LA PREVENZIONE DEL RISCHIO CYBER", "PERDITE DOVUTE AD ACCESSI NON AUTORIZZATI A DATI E SISTEMI", "PERDITE OPERATIVE LEGATE ALL'INADEMPIENZA DEGLI OBBLIGHI NORMATIVI IN MERITO AL SISTEMA INFORMATIVO E ALLA CYBERSECURITY", "MANCATA CONFORMITÀ E/O VIOLAZIONE DEL FRAMEWORK NORMATIVO LEGATO AL SISTEMA INFORMATIVO, ALLA CYBERSECURITY E ALL'INTELLIGENZA ARTIFICIALE".

In virtù della complessità e della peculiarità del rischio cyber, CDP ha definito un processo di monitoraggio, parte integrante del processo di gestione del rischio informatico, che ha l'obiettivo di identificare, in maniera tempestiva e proattiva, eventuali aree di rischio cyber in evoluzione, al fine di definire, se necessario, eventuali azioni di mitigazione. Per rafforzare la protezione dei dati e la sicurezza informatica, CDP, dopo aver raggiunto gli obiettivi del Piano della Sicurezza 2022-2024, ha definito il nuovo Piano 2025-2027.

Tra i vari obiettivi del Piano della Sicurezza, vi è anche la necessità di garantire la conformità alle normative applicabili in ambito cyber. A tale scopo è stato definito un Framework Multi-compliance che permette di mappare i requisiti derivanti dalle diverse norme applicabili su un unico standard di sicurezza (NIST 2.0), generando efficienza nella misurazione continua della maturità dei controlli di sicurezza connessi ad adempimenti normativi. Un ulteriore nuovo obiettivo, nuovo rispetto al piano precedente, riguarda l'implementazione di un Modello integrato di gestione delle frodi cibernetiche, finalizzato alla definizione di presìdi normativi, tecnologici e formativi volti a prevenire, individuare e gestire le potenziali frodi cyber all'interno del Gruppo CDP.

Come attività *recurring*, il Gruppo CDP ha adottato un processo di gestione delle vulnerabilità dei sistemi informativi, volto a minimizzare la possibilità di sfruttare, da parte degli attori di attacchi informatici, debolezze intrinseche del sistema informativo interno, andando potenzialmente a compromettere la riservatezza, l'integrità e la disponibilità dei dati. Inoltre, in ottica di miglioramento continuo, sono state condotte attività di evoluzione del processo di gestione di eventi e incidenti di sicurezza. Nel periodo di riferimento, sono stati rilevati dalle strutture preposte al monitoraggio di sicurezza, diversi eventi di sicurezza aziendale, riconducibili alle seguenti tipologie di minacce: tentativi di accesso non autorizzati, *malware*, tentativi di attacco DDoS (*Distributed Denial of Service*) e *Social Engineering*.

Nel corso del 2025, sono state gestite oltre 700 e-mail contenenti *malware*, impedendo che queste minacce raggiungessero gli utenti e sono state bloccate oltre 170mila e-mail di *spam* e *phishing*, proteggendo così la rete del Gruppo e i dati sensibili. Inoltre, i sistemi di "protezione perimetrale" hanno bloccato oltre 600mila eventi di sicurezza, garantendo un ulteriore livello di difesa contro potenziali attacchi. Infine, sono stati gestiti con successo circa 9.800 eventi di sicurezza, dimostrando di avere capacità di rispondere prontamente alle minacce. Grazie a questo costante presidio non sono emersi casi di perdite operative dovute ad attacchi cyber. Questi risultati sono stati possibili anche grazie agli investimenti in tecnologie avanzate e alle competenze umane.

Un ulteriore e valido strumento per proteggere l'integrità dei dati aziendali e prevenire potenziali minacce informatiche è costituito dalla formazione del Gruppo su queste tematiche. Infatti, investire nella consapevolezza e nelle competenze delle persone significa rafforzare la prima linea di difesa contro gli attacchi cibernetici. A tal proposito sono previste, tra le altre, iniziative quali: (i) formazione obbligatoria con cadenza almeno annuale; e (ii) iniziative progettuali a beneficio di diversi target (e.g. il personale che svolge mansioni particolarmente critiche, società del Gruppo, figli dei dipendenti); (iii) campagne continuative di *ethical phishing* ed *ethical smishing;* (iv) attività di "*Cyber Game"*.

L'efficacia delle azioni volte a mitigare i rischi materiali identificati viene assicurata attraverso: (i) un'attività di monitoraggio del rischio *cyber*, svolta mediante specifici indicatori di rischio (*Key Risk Indicator - KRI*), e (ii) il processo di *Loss Data Collection*, come di seguito riportati.

MONITORAGGIO RISCHIO *CYBER*

Il monitoraggio del rischio cyber prevede l'analisi degli scostamenti tra il valore assunto dall'indicatore in fase di misurazione e le soglie predefinite per ciascuno, il cui superamento può comportare l'attivazione di iniziative volte alla gestione delle anomalie. Le suddette soglie hanno l'obiettivo di segnalare tempestivamente un'eventuale criticità (e.g. avvicinamento degli indicatori di rischio a una situazione ritenuta anomala). Tale monitoraggio viene effettuato tramite una *Dashboard* trimestrale con tre livelli di indicatori di rischio, di tipo qualitativo, quali:

- KRI di livello 1, espressione dei controlli di linea, rappresentano il primo livello di monitoraggio del rischio cyber delle Funzioni aziendali responsabili dei KRI di livello 1 e consentono di monitorare i dettagli operativi relativi a un determinato processo, servizio, risorsa o controllo relativo al rischio cyber;
- KRI di livello 2, sono indicatori derivati da aggregazioni di KRI di livello 1 sulla base degli obiettivi di controllo/domìni di sicurezza comuni, a supporto della funzione Risk Management come controlli di secondo livello nella propria attività di monitoraggio del rischio cyber. Tali KRI permettono di monitorare l'evoluzione del rischio cyber attraverso una visione d'insieme in relazione ai domìni di sicurezza;
- KRI di livello 3, sono indicatori derivati dall'aggregazione dei KRI di livello 2 e hanno la finalità di fornire al Management Aziendale un reporting sintetico sul rischio cyber e sui fenomeni a esso correlati tramite una vista delle Function che il "Framework Nazionale per la Cybersecurity e la Data Protection" suggerisce di considerare per un'adeguata gestione del rischio e come controlli di secondo livello nella propria attività di monitoraggio del rischio *cyber*.

LOSS DATA COLLECTION

La *Loss Data Collection* è un'attività di raccolta e gestione, svolta in modo strutturato e secondo criteri rigorosi, dei dati interni di perdita riconducibili a eventi di rischio operativo, tra cui attacchi di natura *cyber*, verificatisi nella società. Il monitoraggio nel tempo dell'evoluzione dell'esposizione aziendale a tali tipologie di rischi ha come obiettivo quello di rilevare gli eventi di rischio maggiormente significativi, in termini di impatto, frequenza e/o attinenza con gli obiettivi strategici aziendali, ai fini della successiva definizione degli interventi di mitigazione eventualmente necessari. La funzione *Risk Management,* con cadenza semestrale, provvede all'estrazione dei dati censiti e, completate con esito positivo le opportune verifiche, procede alla predisposizione di un *Report* Direzionale, volto a rappresentare il profilo di esposizione aziendale al rischio operativo.

METRICHE E OBIETTIVI

OBIETTIVI RELATIVI ALL'INNOVAZIONE, RICERCA E DIGITALIZZAZIONE

Il Gruppo CDP, con il Piano ESG 2025-2027, rinnova il proprio impegno per la promozione di soluzioni di finanza inclusiva e sostenibile con focus su innovazione e digitalizzazione, come testimoniato dagli ambiti prioritari di intervento individuati all'interno delle Linee Guida Strategiche sopra menzionate. Inoltre, ha definito un obiettivo relativo al supporto alla Pubblica Amministrazione con servizi di *advisory* nell'ambito della transizione digitale. Tale obiettivo rientra in un impegno più ampio di offerta di servizi di *advisory* anche per infrastrutture sociali e sostenibili con oltre 40 FTE dedicate pari a un contributo di oltre 9.000 gg/uomo medi annui. Infine, il Gruppo CDP, al fine di perseguire l'obiettivo della digitalizzazione e dell'innovazione ma essere al contempo una realtà resiliente e cyber-protetta, ha previsto un incremento del presidio sulla *cybersecurity*, attraverso il rafforzamento del posizionamento, delle soluzioni tecnologiche e delle competenze (con un obiettivo di oltre il 90% dei dipendenti formati annualmente su tematiche di *cybersecurity*).

7.6 ALLEGATI INFORMATIVA CSRD

Allegato VI - Modello per i KPI degli enti creditizi - Perimetro CSRD

Sintesi dei KPI che gli enti creditizi devono comunicare ai sensi dell'articolo 8 del regolamento sulla tassonomia 2025

(milioni di euro/%) Informativa relativa al 31/12/2025	Totale esposizioni verso attività allineate alla tassonomia (milioni di euro)		KPI (%)	KPI (%)	% copertura (sul totale degli attivi) (%)	Esposizioni non valutate (% degli attivi coperti) (%)	Esposizioni non valutate (% degli attivi coperti) (%)
KPI principale	Sulla base del fatturato	Sulla base delle CapEx	Sulla base del fatturato	Sulla base delle CapEx		Sulla base del fatturato	Sulla base delle CapEx
GAR (coefficiente di attivi verdi) per lo stock	6.252	13.874	5,77%	12,80%	27,47%		

(milioni di euro/%) Informativa relativa al 31/12/2025	Totale esposizioni verso attività allineate alla tassonomia (milioni di euro)		KPI (%)	KPI (%)	% copertura (sul totale degli attivi) (%)	Esposizioni non valutate (% degli attivi coperti) (%)	Esposizioni non valutate (% degli attivi coperti) (%)
KPI aggiuntivi	Sulla base del fatturato	Sulla base delle CapEx	Sulla base del fatturato	Sulla base delle CapEx		Sulla base del fatturato	Sulla base delle CapEx
GAR (Flusso)	1.186	1.855	13,75%	21,50%	23,82%		
Portafoglio di negoziazione							
Garanzie finanziarie	28	47	4,20%	7,06%			
Attività finanziarie gestite							
Ricavi relativi a commissioni e compensi							

Allegato VI - Modello per i KPI degli enti creditizi - Perimetro CSRD

Sintesi dei KPI che gli enti creditizi devono comunicare ai sensi dell'articolo 8 del regolamento sulla tassonomia 2024

(milioni di euro/%) Informativa relativa al 31/12/2024	Totale esposizioni verso attività allineate alla tassonomia (milioni di euro)		KPI (%)	KPI (%)	% copertura (sul totale degli attivi) (%)
KPI principale	Sulla base del fatturato	Sulla base delle CapEx	Sulla base del fatturato	Sulla base delle CapEx	
GAR (coefficiente di attivi verdi) per lo stock	5.243	12.400	3,49%	8,26%	38,01%

(milioni di euro/%) Informativa relativa al 31/12/2024	Totale esposizioni verso attività allineate alla tassonomia (milioni di euro)		KPI (%)	KPI (%)	% copertura (sul totale degli attivi) (%)
KPI aggiuntivi	Sulla base del fatturato	Sulla base delle CapEx	Sulla base del fatturato	Sulla base delle CapEx	
GAR (Flusso)	1.060	1.391	7,68%	10,07%	2,31%
Portafoglio di negoziazione					
Garanzie finanziarie	27	31	1,83%	2,09%	
Attività finanziarie gestite					
Ricavi relativi a commissioni e compensi					

Allegato VI - Modello per i KPI degli enti creditizi - Perimetro CSRD

Attivi per il calcolo del GAR - Basato su CapEx - Stock

Data di riferimento dell'informativa: 31/12/2025

		a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l	m	n	o	p
					Scomposizione per obiettivo ambientale												
	Stock (milioni di euro)	Valore contabile [lordo] totale	Di cui ammissibile alla tassonomia	Di cui allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Esposizioni non valutate	Di cui a finanziamento delle attività non rilevanti delle controparti	Di cui esposizioni che finanziano controparti che fanno la dichiarazione di cui all'art. 7, paragrafo 9	Di cui non valutato considerato non rilevante dall'ente creditizio
1	**GAR - Attivi coperti sia al numeratore che al denominatore**	**108.413**	**28.987**	**13.874**	**10.125**	**3.558**	**126**	**60**	**3**	**2**	**569**	**247**	**4.596**				
2	**Prestiti e anticipi, titoli di debito e strumenti rappresentativi di capitale non posseduti per la negoziazione ammissibili per il calcolo del GAR**	**108.413**	**28.987**	**13.874**	**10.125**	**3.558**	**126**	**60**	**3**	**2**	**569**	**247**	**4.596**				
3	**Imprese finanziarie**	**30.780**	**11.523**	**3.790**	**1.031**	**2.753**	**2**	**1**	**1**	**2**		**42**	**252**				
4	Prestiti e anticipi	14.878	3.820	440	432	4	1	1	1	1		21	95				
5	Titoli di debito, compreso impiego dei proventi	7.613	1.991	356	352	2	1			1		20	154				
6	Strumenti rappresentativi di capitale	8.289	5.712	2.994	247	2.747						1	3				
7	**Imprese non finanziarie**	**34.983**	**14.448**	**10.017**	**9.073**	**805**	**124**	**13**	**2**		**502**	**205**	**4.344**				
8	Prestiti e anticipi	5.751	3.585	2.571	1.772	668	118	12	1		502	142	847				
9	Titoli di debito, compresi UoP	4.039	3.041	2.380	2.318	56	4	1	1			33	1.453				
10	Strumenti rappresentativi di capitale	25.193	7.822	5.066	4.983	81	2					30	2.044				
11	**Famiglie**	**80**	**80**														
12	di cui prestiti garantiti da immobili residenziali	5	5														
13	di cui prestiti per la ristrutturazione di edifici																
14	di cui prestiti per veicoli a motore																
15	**Finanziamento delle amministrazioni locali**	**42.570**	**2.936**	**67**	**21**			**46**			**67**						
16	Finanziamento dell'edilizia residenziale																
17	Altri finanziamenti delle amministrazioni locali	42.570	2.936	67	21			46			67						
18	**Garanzie ottenute mediante presa di possesso: immobili residenziali e commerciali**																
19	**Esposizioni incluse su base volontaria**																
20	**TOTALE ATTIVI GAR**	**108.413**															

		a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l	m	n	o	p
					Scomposizione per obiettivo ambientale												
	Stock (milioni di euro)	Valore contabile [lordo] totale	Di cui ammissibile alla tassonomia	Di cui allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Esposizioni non valutate	Di cui a finanziamento delle attività non rilevanti delle controparti	Di cui esposizioni che finanziano controparti che fanno la dichiarazione di cui all'art. 7, paragrafo 9	Di cui non valutato considerato non rilevante dall'ente creditizio
21	**Attivi non inclusi per il calcolo del GAR**	**286.253**															
22	**Amministrazioni centrali ed emittenti sovranazionali**	**228.538**															
23	**Esposizione verso le banche centrali**	**7.114**															
24	**Portafoglio di negoziazione**	**568**															
25	**Imprese ed entità non soggette alla CSRD**	**40.237**															
26	PMI e imprese (diverse dalle PMI) non soggette agli obblighi di informativa CSRD	10.154															
27	Prestiti e anticipi	8.264															
28	di cui prestiti garantiti da immobili commerciali																
29	di cui prestiti per ristrutturazioni edilizie																
30	Titoli di debito	1.140															
31	Strumenti rappresentativi di capitale	750															
32	Controparti non UE non soggette agli obblighi di informativa CSRD	9.249															
33	Prestiti e anticipi	9.042															
34	Titoli di debito	207															
35	Strumenti rappresentativi di capitale																
36	**Derivati**	**1.802**															
37	**Prestiti interbancari a vista**	**355**															
38	**Disponibilità liquide e attivi in contante**																
39	**Altre categorie di attivi (ad es. avviamento, merci ecc.)**	**7.639**															
40	**TOTALE ATTIVI**	**394.666**															
	Esposizioni fuori bilancio (stock) verso imprese soggette agli obblighi di informativa CSRD e pubbliche amministrazioni locali																
41	Garanzie finanziarie	666	75	47	35	3	9						18				
42	Attività finanziarie gestite																
43	Di cui titoli di debito																
44	Di cui strumenti rappresentativi di capitale																

Allegato VI - Modello per i KPI degli enti creditizi - Perimetro CSRD

Attivi per il calcolo del GAR - Basato su Fatturato - Stock

Data di riferimento dell'informativa: 31/12/2025

		a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l	m	n	o	p
					Scomposizione per obiettivo ambientale												
	Stock (milioni di euro)	Valore contabile [lordo] totale	Di cui ammissibile alla tassonomia	Di cui allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Esposizioni non valutate	Di cui a finanziamento delle attività non rilevanti delle controparti	Di cui esposizioni che finanziano controparti che fanno la dichiarazione di cui all'art. 7, paragrafo 9	Di cui non valutato considerato non rilevante dall'ente creditizio
1	**GAR - Attivi coperti sia al numeratore che al denominatore**	**108.413**	**19.602**	**6.252**	**5.800**	**288**	**97**	**63**	**4**		**569**	**282**	**2.344**				
2	**Prestiti e anticipi, titoli di debito e strumenti rappresentativi di capitale non posseduti per la negoziazione ammissibili per il calcolo del GAR**	**108.413**	**19.602**	**6.252**	**5.800**	**288**	**97**	**63**	**4**		**569**	**282**	**2.344**				
3	**Imprese finanziarie**	**30.780**	**7.984**	**851**	**847**	**1**		**2**	**1**			**38**	**136**				
4	Prestiti e anticipi	14.878	3.717	375	372	1		1	1			20	53				
5	Titoli di debito, compreso impiego dei proventi	7.613	1.855	229	228			1				18	74				
6	Strumenti rappresentativi di capitale	8.289	2.412	247	247								9				
7	**Imprese non finanziarie**	**34.983**	**8.602**	**5.334**	**4.932**	**287**	**97**	**15**	**3**		**502**	**244**	**2.208**				
8	Prestiti e anticipi	5.751	2.322	1.603	1.228	287	72	14	2		502	133	429				
9	Titoli di debito, compresi UoP	4.039	2.280	1.654	1.648		4	1	1			60	390				
10	Strumenti rappresentativi di capitale	25.193	4.000	2.077	2.056		21					51	1.389				
11	**Famiglie**	**80**	**80**														
12	di cui prestiti garantiti da immobili residenziali	5	5														
13	di cui prestiti per la ristrutturazione di edifici																
14	di cui prestiti per veicoli a motore																
15	**Finanziamento delle amministrazioni locali**	**42.570**	**2.936**	**67**	**21**			**46**			**67**						
16	Finanziamento dell'edilizia residenziale																
17	Altri finanziamenti delle amministrazioni locali	42.570	2.936	67	21			46			67						
18	**Garanzie ottenute mediante presa di possesso: immobili residenziali e commerciali**																
19	**Esposizioni incluse su base volontaria**																
20	**TOTALE ATTIVI GAR**	**108.413**															

		a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l	m	n	o	p
					Scomposizione per obiettivo ambientale												
	Stock (milioni di euro)	Valore contabile [lordo] totale	Di cui ammissibile alla tassonomia	Di cui allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Esposizioni non valutate	Di cui a finanziamento delle attività non rilevanti delle controparti	Di cui esposizioni che finanziano controparti che fanno la dichiarazione di cui all'art. 7, paragrafo 9	Di cui non valutato considerato non rilevante dall'ente creditizio
21	**Attivi non inclusi per il calcolo del GAR**	**286.253**															
22	**Amministrazioni centrali ed emittenti sovranazionali**	**228.538**															
23	**Esposizione verso le banche centrali**	**7.114**															
24	**Portafoglio di negoziazione**	**568**															
25	**Imprese ed entità non soggette alla CSRD**	**40.237**															
26	PMI e imprese (diverse dalle PMI) non soggette agli obblighi di informativa CSRD	10.154															
27	Prestiti e anticipi	8.264															
28	di cui prestiti garantiti da immobili commerciali																
29	di cui prestiti per ristrutturazioni edilizie																
30	Titoli di debito	1.140															
31	Strumenti rappresentativi di capitale	750															
32	Controparti non UE non soggette agli obblighi di informativa CSRD	9.249															
33	Prestiti e anticipi	9.042															
34	Titoli di debito	207															
35	Strumenti rappresentativi di capitale																
36	**Derivati**	**1.802**															
37	**Prestiti interbancari a vista**	**355**															
38	**Disponibilità liquide e attivi in contante**																
39	**Altre categorie di attivi (ad es. avviamento, merci ecc.)**	**7.639**															
40	**TOTALE ATTIVI**	**394.666**															
	Esposizioni fuori bilancio (stock) verso imprese soggette agli obblighi di informativa CSRD e pubbliche amministrazioni locali																
41	Garanzie finanziarie	666	62	28	21		7						6				
42	Attività finanziarie gestite																
43	Di cui titoli di debito																
44	Di cui strumenti rappresentativi di capitale																

Allegato VI - Modello per i KPI degli enti creditizi - Perimetro CSRD

Attivi per il calcolo del GAR - Basato su CapEx – Flusso

Periodo di riferimento dell'informativa: 2025

	a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l	m	n	o	p
				Scomposizione per obiettivo ambientale												
Flusso (milioni di euro)	Valore contabile [lordo] totale	Di cui ammissibile alla tassonomia	Di cui allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transi-zione	Di cui abilitante	Esposizioni non valutate	Di cui a finanziamento delle attività non rilevanti delle controparti	Di cui esposizioni che finanziano controparti che fanno la dichiarazione di cui all'art. 7, paragrafo 9	Di cui non valutato considerato non rilevante dall'ente creditizio
1 **GAR - Attivi coperti sia al numeratore che al denominatore**	**8.626**	**3.389**	**1.855**	**1.691**	**95**	**15**	**63**	**4**		**569**	**282**	**2.344**				
2 **Prestiti e anticipi, titoli di debito e strumenti rappresentativi di capitale non posseduti per la negoziazione ammissibili per il calcolo del GAR**	**8.626**	**3.389**	**1.855**	**1.691**	**95**	**15**	**63**	**4**		**569**	**282**	**2.344**				
3 **Imprese finanziarie**	**4.975**	**1.302**	**269**	**266**	**3**		**2**	**1**			**38**	**136**				
4 Prestiti e anticipi	3.104	752	94	92	2		1	1			20	53				
5 Titoli di debito, compreso impiego dei proventi	1.871	550	175	174	1		1				18	74				
6 Strumenti rappresentativi di capitale												9				
7 **Imprese non finanziarie**	**2.584**	**1.953**	**1.533**	**1.418**	**92**	**15**	**15**	**3**		**502**	**244**	**2.208**				
8 Prestiti e anticipi	1.404	1.035	845	746	77	14	14	2		502	133	429				
9 Titoli di debito, compresi UoP	862	647	426	411	15		1	1			60	390				
10 Strumenti rappresentativi di capitale	318	271	262	261		1					51	1.389				
11 **Famiglie**	**39**	**39**														
12 di cui prestiti garantiti da immobili residenziali	2	2														
13 di cui prestiti per la ristrutturazione di edifici																
14 di cui prestiti per veicoli a motore																
15 **Finanziamento delle amministrazioni locali**	**1.028**	**95**	**53**	**7**			**46**			**67**						
16 Finanziamento dell'edilizia residenziale																
17 Altri finanziamenti delle amministrazioni locali	1.028	95	53	7			46			67						
18 **Garanzie ottenute mediante presa di possesso: immobili residenziali e commerciali**																
19 **Esposizioni incluse su base volontaria**																
20 **TOTALE ATTIVI GAR**	**8.626**															

		a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l	m	n	o	p
					Scomposizione per obiettivo ambientale												
Flusso	(milioni di euro)	Valore contabile [lordo] totale	Di cui ammissibile alla tassonomia	Di cui allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transi-zione	Di cui abilitante	Esposizioni non valutate	Di cui a finanziamento delle attività non rilevanti delle controparti	Di cui esposizioni che finanziano controparti che fanno la dichiarazione di cui all'art. 7, paragrafo 9	Di cui non valutato considerato non rilevante dall'ente creditizio
21	**Attivi non inclusi per il calcolo del GAR**	**27.587**															
22	**Amministrazioni centrali ed emittenti sovranazionali**	**14.087**															
23	**Esposizione verso le banche centrali**																
24	**Portafoglio di negoziazione**	**5**															
25	**Imprese ed entità non soggette alla CSRD**	**13.437**															
26	PMI e imprese (diverse dalle PMI) non soggette agli obblighi di informativa CSRD	2.217															
27	Prestiti e anticipi	1.933															
28	di cui prestiti garantiti da immobili commerciali																
29	di cui prestiti per ristrutturazioni edilizie																
30	Titoli di debito	168															
31	Strumenti rappresentativi di capitale	116															
32	Controparti non UE non soggette agli obblighi di informativa CSRD	706															
33	Prestiti e anticipi	671															
34	Titoli di debito	35															
35	Strumenti rappresentativi di capitale																
36	**Derivati**																
37	**Prestiti interbancari a vista**																
38	**Disponibilità liquide e attivi in contante**																
39	**Altre categorie di attivi (ad es. avviamento, merci ecc.)**	**58**															
40	**TOTALE ATTIVI**	**36.213**															
Esposizioni fuori bilancio (stock) verso imprese soggette agli obblighi di informativa CSRD e pubbliche amministrazioni locali																	
41	Garanzie finanziarie	47											6				
42	Attività finanziarie gestite																
43	Di cui titoli di debito																
44	Di cui strumenti rappresentativi di capitale																

Allegato VI - Modello per i KPI degli enti creditizi - Perimetro CSRD

Attivi per il calcolo del GAR - Basato su Fatturato – Flusso

Periodo di riferimento dell'informativa: 2025

		a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l	m	n	o	p
					Scomposizione per obiettivo ambientale												
Flusso	(milioni di euro)	Valore contabile [lordo] totale	Di cui ammissibile alla tassonomia	Di cui allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Esposizioni non valutate	Di cui a finanziamento delle attività non rilevanti delle controparti	Di cui esposizioni che finanziano controparti che fanno la dichiarazione di cui all'art. 7, paragrafo 9	Di cui non valutato considerato non rilevante dall'ente creditizio
1	**GAR - Attivi coperti sia al numeratore che al denominatore**	**8.626**	**2.651**	**1.186**	**1.112**		**20**	**54**			**267**	**92**	**359**				
2	**Prestiti e anticipi, titoli di debito e strumenti rappresentativi di capitale non posseduti per la negoziazione ammissibili per il calcolo del GAR**	**8.626**	**2.651**	**1.186**	**1.112**		**20**	**54**			**267**	**92**	**359**				
3	**Imprese finanziarie**	**4.975**	**1.153**	**166**	**166**							**10**	**60**				
4	Prestiti e anticipi	3.104	705	77	77							5	12				
5	Titoli di debito, compreso impiego dei proventi	1.871	448	89	89							5	48				
6	Strumenti rappresentativi di capitale																
7	**Imprese non finanziarie**	**2.584**	**1.364**	**967**	**939**		**20**	**8**			**215**	**82**	**299**				
8	Prestiti e anticipi	1.404	771	583	561		14	8			215	75	156				
9	Titoli di debito, compresi UoP	862	471	286	286							7	112				
10	Strumenti rappresentativi di capitale	318	122	98	92		6						31				
11	**Famiglie**	**39**	**39**														
12	di cui prestiti garantiti da immobili residenziali	2	2														
13	di cui prestiti per la ristrutturazione di edifici																
14	di cui prestiti per veicoli a motore																
15	**Finanziamento delle amministrazioni locali**	**1.028**	**95**	**53**	**7**			**46**			**52**						
16	Finanziamento dell'edilizia residenziale																
17	Altri finanziamenti delle amministrazioni locali	1.028	95	53	7			46			52						
18	**Garanzie ottenute mediante presa di possesso: immobili residenziali e commerciali**																
19	**Esposizioni incluse su base volontaria**																
20	**TOTALE ATTIVI GAR**	**8.626**															

Flusso (milioni di euro)		a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l	m	n	o	p
					Scomposizione per obiettivo ambientale												
		Valore contabile [lordo] totale	Di cui ammissibile alla tassonomia	Di cui allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Esposizioni non valutate	Di cui a finanziamento delle attività non rilevanti delle controparti	Di cui esposizioni che finanziano controparti che fanno la dichiarazione di cui all'art. 7, paragrafo 9	Di cui non valutato considerato non rilevante dall'ente creditizio
21	**Attivi non inclusi per il calcolo del GAR**	**27.587**															
22	**Amministrazioni centrali ed emittenti sovranazionali**	**14.087**															
23	**Esposizione verso le banche centrali**																
24	**Portafoglio di negoziazione**	**5**															
25	**Imprese ed entità non soggette alla CSRD**	**13.437**															
26	PMI e imprese (diverse dalle PMI) non soggette agli obblighi di informativa CSRD	2.217															
27	Prestiti e anticipi	1.933															
28	di cui prestiti garantiti da immobili commerciali																
29	di cui prestiti per ristrutturazioni edilizie																
30	Titoli di debito	168															
31	Strumenti rappresentativi di capitale	116															
32	Controparti non UE non soggette agli obblighi di informativa CSRD	706															
33	Prestiti e anticipi	671															
34	Titoli di debito	35															
35	Strumenti rappresentativi di capitale																
36	**Derivati**																
37	**Prestiti interbancari a vista**																
38	**Disponibilità liquide e attivi in contante**																
39	**Altre categorie di attivi (ad es. avviamento, merci ecc.)**	**58**															
40	**TOTALE ATTIVI**	**36.213**															
Esposizioni fuori bilancio (stock) verso imprese soggette agli obblighi di informativa CSRD e pubbliche amministrazioni locali																	
41	Garanzie finanziarie	47															
42	Attività finanziarie gestite																
43	Di cui titoli di debito																
44	Di cui strumenti rappresentativi di capitale																

Allegato VI - Modello per i KPI degli enti creditizi - Perimetro CSRD

GAR - Informazioni settoriali - Basato sul CapEx

Data di riferimento dell'informativa: 31/12/2025

	a	b	c	d	e	f	g	h	i	j
	Scomposizione per settore - livello NACE a 4 cifre (codice e dicitura)[143] (milioni di euro)	Valore contabile [lordo] totale	Di cui ammissibile alla tassonomia	Di cui allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)
1	K64.19 Altre intermediazioni monetarie	21.903	5.584	631	623	4	2	1	1	1
2	D35.23 Commercio di gas attraverso condotte	15.338	2.120	1.660	1.660					
3	M70.10 Attività delle sedi centrali (head office)	9.777	6.590	4.429	4.067	285	75	2		
4	H52.21 Attività di servizi connessi ai trasporti terrestri	4.392	3.409	3.254	8	3.246				
5	H53.10 Attività postali con obbligo di servizio universale	3.009	818	190	190					
6	K66.30 Attività di gestione di fondi	2.361	2.348	237	237					
7	D35.12 Trasmissione di energia elettrica	1.315	1.310	1.302	1.302					
8	K64.20 Attività delle società di partecipazioni (holding)	1.072	147							
9	C30.11 Costruzione di navi e strutture galleggianti	1.015	522	82	82					
10	D35.14 Commercio di energia elettrica	533	457	440	407		33	0		
11	Attività nel settore nucleare	14.937	1	1						
12	Attività nel settore dei gas fossili	41.251	222	40						
13	Di cui esposizioni non valutate									

[143] Sono incluse le esposizioni verso le imprese finanziarie e non finanziarie.

Allegato VI - Modello per i KPI degli enti creditizi - Perimetro CSRD

GAR - Informazioni settoriali - Basato sul Fatturato

Data di riferimento dell'informativa: 31/12/2025

	a	b	c	d	e	f	g	h	i	j
	Scomposizione per settore - livello NACE a 4 cifre (codice e dicitura)[144] (milioni di euro)	Valore contabile [lordo] totale	Di cui ammissibile alla tassonomia	Di cui allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)
1	K64.19 Altre intermediazioni monetarie	21.903	5.481	534	529	1	1	2	1	
2	D35.23 Commercio di gas attraverso condotte	15.338	1.013	231	231	0				
3	M70.10 Attività delle sedi centrali (head office)	9.777	2.984	2.371	2.303		64	4	1	
4	H52.21 Attività di servizi connessi ai trasporti terrestri	4.392	391	303	16	287		0		
5	H53.10 Attività postali con obbligo di servizio universale	3.009	340	72	72					
6	K66.30 Attività di gestione di fondi	2.361	2.348	237	237					
7	D35.12 Trasmissione di energia elettrica	1.315	1.256	1.106	1.106					
8	K64.20 Attività delle società di partecipazioni (holding)	1.072								
9	C30.11 Costruzione di navi e strutture galleggianti	1.015	626	70	70					
10	D35.14 Commercio di energia elettrica	533	215	198	178		19	1		
11	Attività nel settore nucleare	14.937	1	1						
12	Attività nel settore dei gas fossili	41.251	502	33						
13	Di cui esposizioni non valutate									

[144] Sono incluse le esposizioni verso le imprese finanziarie e non finanziarie.

Allegato VI - Modello per i KPI degli enti creditizi - Perimetro CSRD

KPI GAR - Stock (basato su CapEx)

Data di riferimento dell'informativa: 31/12/2025

		a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l	m
				Scomposizione per obiettivo ambientale										
	% (sul totale corrispondente degli attivi coperti al denominatore)	Ammissibile alla tassonomia	Allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Quota allineata alla tassonomia sul totale ammissibile alla tassonomia	Esposizioni non valutate
1	**GAR - Attivi coperti sia al numeratore che al denominatore**	**26,74%**	**12,80%**	**9,34%**	**3,28%**	**0,12%**	**0,06%**	**0,00%**	**0,00%**	**0,52%**	**0,23%**	**4,24%**	**47,86%**	
2	**Prestiti e anticipi, titoli di debito e strumenti rappresentativi di capitale non posseduti per la negoziazione ammissibili per il calcolo del GAR**	26,74%	12,80%	9,34%	3,28%	0,12%	0,06%	0,00%	0,00%	0,52%	0,23%	4,24%	47,86%	
3	**Imprese finanziarie**	10,63%	3,50%	0,95%	2,54%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,04%	0,23%	32,89%	
4	Prestiti e anticipi	3,52%	0,41%	0,40%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,02%	0,09%	11,52%	
5	Titoli di debito, compreso impiego dei proventi	1,84%	0,33%	0,32%	0,00%	0,00%			0,00%		0,02%	0,14%	17,88%	
6	Strumenti rappresentativi di capitale	5,27%	2,76%	0,23%	2,53%						0,00%	0,00%	52,42%	
7	**Imprese non finanziarie**	13,33%	9,24%	8,37%	0,74%	0,11%	0,01%	0,00%		0,46%	0,19%	4,01%	69,33%	
8	Prestiti e anticipi	3,31%	2,37%	1,63%	0,62%	0,11%	0,01%	0,00%		0,46%	0,13%	0,78%	71,72%	
9	Titoli di debito, compresi UoP	2,81%	2,20%	2,14%	0,05%	0,00%	0,00%	0,00%			0,03%	1,34%	78,26%	
10	Strumenti rappresentativi di capitale	7,22%	4,67%	4,60%	0,07%	0,00%					0,03%	1,89%	64,77%	
11	**Famiglie**	0,07%												
12	di cui prestiti garantiti da immobili residenziali	0,00%												
13	di cui prestiti per la ristrutturazione di edifici													
14	di cui prestiti per veicoli a motore													
15	**Finanziamento delle amministrazioni locali**	2,71%	0,06%	0,02%			0,04%			0,06%			2,28%	
16	Finanziamento dell'edilizia residenziale													
17	Altri finanziamenti delle amministrazioni locali	2,71%	0,06%	0,02%			0,04%			0,06%			2,28%	
18	**Garanzie ottenute mediante presa di possesso: immobili residenziali e commerciali**													
19	**Esposizioni incluse su base volontaria**													
20	**TOTALE ATTIVI GAR**	**26,74%**	**12,80%**	**9,34%**	**3,28%**	**0,12%**	**0,06%**	**0,00%**	**0,00%**	**0,52%**	**0,23%**	**4,24%**	**47,86%**	

Allegato VI - Modello per i KPI degli enti creditizi - Perimetro CSRD

KPI GAR - Stock (basato sul fatturato)

Data di riferimento dell'informativa: 31/12/2025

		a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l	m
				Scomposizione per obiettivo ambientale										
	% (sul totale corrispondente degli attivi coperti al denominatore)	Ammissibile alla tassonomia	Allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Quota allineata alla tassonomia sul totale ammissibile alla tassonomia	Esposizioni non valutate
1	**GAR - Attivi coperti sia al numeratore che al denominatore**	**18,08%**	**5,77%**	**5,35%**	**0,27%**	**0,09%**	**0,06%**	**0,00%**		**0,52%**	**0,26%**	**2,16%**	**31,89%**	
2	**Prestiti e anticipi, titoli di debito e strumenti rappresentativi di capitale non posseduti per la negoziazione ammissibili per il calcolo del GAR**	18,08%	5,77%	5,35%	0,27%	0,09%	0,06%	0,00%		0,52%	0,26%	2,16%	31,89%	
3	**Imprese finanziarie**	7,36%	0,78%	0,78%	0,00%		0,00%	0,00%			0,04%	0,13%	10,66%	
4	Prestiti e anticipi	3,43%	0,35%	0,34%	0,00%		0,00%	0,00%			0,02%	0,05%	10,09%	
5	Titoli di debito, compreso impiego dei proventi	1,71%	0,21%	0,21%			0,00%				0,02%	0,07%	12,35%	
6	Strumenti rappresentativi di capitale	2,22%	0,23%	0,23%								0,01%	10,24%	
7	**Imprese non finanziarie**	7,93%	4,92%	4,55%	0,26%	0,09%	0,01%	0,00%		0,46%	0,23%	2,04%	62,01%	
8	Prestiti e anticipi	2,14%	1,48%	1,13%	0,26%	0,07%	0,01%	0,00%		0,46%	0,12%	0,40%	69,04%	
9	Titoli di debito, compresi UoP	2,10%	1,53%	1,52%		0,00%	0,00%	0,00%			0,06%	0,36%	72,54%	
10	Strumenti rappresentativi di capitale	3,69%	1,92%	1,90%		0,02%					0,05%	1,28%	51,93%	
11	**Famiglie**	0,07%												
12	di cui prestiti garantiti da immobili residenziali	0,00%												
13	di cui prestiti per la ristrutturazione di edifici													
14	di cui prestiti per veicoli a motore													
15	**Finanziamento delle amministrazioni locali**	2,71%	0,06%	0,02%			0,04%			0,06%			2,28%	
16	Finanziamento dell'edilizia residenziale													
17	Altri finanziamenti delle amministrazioni locali	2,71%	0,06%	0,02%			0,04%			0,06%			2,28%	
18	**Garanzie ottenute mediante presa di possesso: immobili residenziali e commerciali**													
19	**Esposizioni incluse su base volontaria**													
20	**TOTALE ATTIVI GAR**	**18,08%**	**5,77%**	**5,35%**	**0,27%**	**0,09%**	**0,06%**	**0,00%**		**0,52%**	**0,26%**	**2,16%**	**31,89%**	

Allegato VI - Modello per i KPI degli enti creditizi - Perimetro CSRD

KPI GAR - Flusso (basato su CapEx)

Periodo di riferimento dell'informativa: 2025

		a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l	m
				Scomposizione per obiettivo ambientale										
	% (sul totale corrispondente degli attivi coperti al denominatore)	Ammissibile alla tassonomia	Allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Quota allineata alla tassonomia sul totale ammissibile alla tassonomia	Esposizioni non valutate
1	**GAR - Attivi coperti sia al numeratore che al denominatore**	**39,29%**	**21,50%**	**19,60%**	**1,10%**	**0,17%**	**0,63%**			**3,10%**	**1,07%**	**10,71%**	**54,74%**	
2	**Prestiti e anticipi, titoli di debito e strumenti rappresentativi di capitale non posseduti per la negoziazione ammissibili per il calcolo del GAR**	39,29%	21,50%	19,60%	1,10%	0,17%	0,63%			3,10%	1,07%	10,71%	54,74%	
3	**Imprese finanziarie**	15,09%	3,12%	3,08%	0,03%						0,12%	1,58%	20,66%	
4	Prestiti e anticipi	8,72%	1,09%	1,07%	0,02%						0,06%	0,26%	12,50%	
5	Titoli di debito, compreso impiego dei proventi	6,38%	2,03%	2,02%	0,01%						0,06%	1,32%	31,82%	
6	Strumenti rappresentativi di capitale													
7	**Imprese non finanziarie**	22,64%	17,77%	16,44%	1,07%	0,17%	0,09%			2,49%	0,95%	9,14%	78,49%	
8	Prestiti e anticipi	12,00%	9,80%	8,65%	0,89%	0,16%	0,09%			2,49%	0,82%	5,16%	81,64%	
9	Titoli di debito, compresi UoP	7,50%	4,94%	4,76%	0,17%						0,07%	3,19%	65,84%	
10	Strumenti rappresentativi di capitale	3,14%	3,04%	3,03%		0,01%					0,06%	0,79%	96,68%	
11	**Famiglie**	0,45%												
12	di cui prestiti garantiti da immobili residenziali	0,02%												
13	di cui prestiti per la ristrutturazione di edifici													
14	di cui prestiti per veicoli a motore													
15	**Finanziamento delle amministrazioni locali**	1,10%	0,61%	0,08%			0,53%			0,60%			55,79%	
16	Finanziamento dell'edilizia residenziale													
17	Altri finanziamenti delle amministrazioni locali	1,10%	0,61%	0,08%			0,53%			0,60%			55,79%	
18	**Garanzie ottenute mediante presa di possesso: immobili residenziali e commerciali**													
19	**Esposizioni incluse su base volontaria**													
20	**TOTALE ATTIVI GAR**	**39,29%**	**21,50%**	**19,60%**	**1,10%**	**0,17%**	**0,63%**			**3,10%**	**1,07%**	**10,71%**	**54,74%**	

Allegato VI - Modello per i KPI degli enti creditizi - Perimetro CSRD

KPI GAR - Flusso (basato su fatturato)

Periodo di riferimento dell'informativa: 2025

		a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l	m
				Scomposizione per obiettivo ambientale										
	% (sul totale corrispondente degli attivi coperti al denominatore)	Ammissibile alla tassonomia	Allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Quota allineata alla tassonomia sul totale ammissibile alla tassonomia	Esposizioni non valutate
1	**GAR - Attivi coperti sia al numeratore che al denominatore**	**30,73%**	**13,75%**	**12,89%**		**0,23%**	**0,63%**			**3,10%**	**1,07%**	**4,16%**	**44,74%**	
2	**Prestiti e anticipi, titoli di debito e strumenti rappresentativi di capitale non posseduti per la negoziazione ammissibili per il calcolo del GAR**	30,73%	13,75%	12,89%		0,23%	0,63%			3,10%	1,07%	4,16%	44,74%	
3	**Imprese finanziarie**	13,37%	1,92%	1,92%							0,12%	0,70%	14,40%	
4	Prestiti e anticipi	8,17%	0,89%	0,89%							0,06%	0,14%	10,92%	
5	Titoli di debito, compreso impiego dei proventi	5,19%	1,03%	1,03%							0,06%	0,56%	19,87%	
6	Strumenti rappresentativi di capitale													
7	**Imprese non finanziarie**	15,81%	11,21%	10,89%		0,23%	0,09%			2,49%	0,95%	3,47%	70,89%	
8	Prestiti e anticipi	8,94%	6,76%	6,50%		0,16%	0,09%			2,49%	0,87%	1,81%	75,62%	
9	Titoli di debito, compresi UoP	5,46%	3,32%	3,32%							0,08%	1,30%	60,72%	
10	Strumenti rappresentativi di capitale	1,41%	1,14%	1,07%		0,07%						0,36%	80,33%	
11	**Famiglie**	0,45%												
12	di cui prestiti garantiti da immobili residenziali	0,02%												
13	di cui prestiti per la ristrutturazione di edifici													
14	di cui prestiti per veicoli a motore													
15	**Finanziamento delle amministrazioni locali**	1,10%	0,61%	0,08%			0,53%			0,60%			55,79%	
16	Finanziamento dell'edilizia residenziale													
17	Altri finanziamenti delle amministrazioni locali	1,10%	0,61%	0,08%			0,53%			0,60%			55,79%	
18	**Garanzie ottenute mediante presa di possesso: immobili residenziali e commerciali**													
19	**Esposizioni incluse su base volontaria**													
20	**TOTALE ATTIVI GAR**	**30,73%**	**13,75%**	**12,89%**		**0,23%**	**0,63%**			**3,10%**	**1,07%**	**4,16%**	**44,74%**	

Allegato VI - Modello per i KPI degli enti creditizi - Perimetro CSRD

KPI per le esposizioni fuori bilancio - Stock - Basato su CapEx

Data di riferimento dell'informativa: 31/12/2025

	a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l
			Scomposizione per obiettivo ambientale									
% (sul totale corrispondente degli attivi fuori bilancio)	Ammissibile alla tassonomia	Allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Esposizioni non abilitanti
1 Garanzie finanziarie (KPI Relativo alle garanzie finanziarie)	11,26%	7,06%	5,26%	0,45%	1,35%						2,70%	
2 Attività finanziarie gestite (KPI Relativo alle attività finanziarie gestite)												

KPI per le esposizioni fuori bilancio - Stock - Basato sul fatturato

Data di riferimento dell'informativa: 31/12/2025

	a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l
			Scomposizione per obiettivo ambientale									
% (sul totale corrispondente degli attivi fuori bilancio)	Ammissibile alla tassonomia	Allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Esposizioni non abilitanti
1 Garanzie finanziarie (KPI Relativo alle garanzie finanziarie)	9,31%	4,20%	3,15%		1,05%						0,90%	
2 Attività finanziarie gestite (KPI Relativo alle attività finanziarie gestite)												

KPI per le esposizioni fuori bilancio - Flusso - Basato su CapEx

Data di riferimento dell'informativa: 2025

	a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l
			Scomposizione per obiettivo ambientale									
% (sul totale corrispondente degli attivi fuori bilancio)	Ammissibile alla tassonomia	Allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Esposizioni non abilitanti
1	Garanzie finanziarie (KPI Relativo alle garanzie finanziarie)											
2	Attività finanziarie gestite (KPI Relativo alle attività finanziarie gestite)											

KPI per le esposizioni fuori bilancio - Flusso - Basato su fatturato

Data di riferimento dell'informativa: 2025

	a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l
			Scomposizione per obiettivo ambientale									
% (sul totale corrispondente degli attivi fuori bilancio)	Ammissibile alla tassonomia	Allineato alla tassonomia	Mitigazione dei cambiamenti climatici (CCM)	Adattamento ai cambiamenti climatici (CCA)	Acque e risorse marine (WTR)	Economia circolare (CE)	Inquinamento (PPC)	Biodiversità ed ecosistemi (BIO)	Di cui impiego dei proventi	Di cui di transizione	Di cui abilitante	Esposizioni non abilitanti
1	Garanzie finanziarie (KPI Relativo alle garanzie finanziarie)											
2	Attività finanziarie gestite (KPI Relativo alle attività finanziarie gestite)											

7.7 RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

Deloitte & Touche S.p.A.
Via Vittorio Veneto, 89
00187 Roma
Italia

Tel: +39 06 367491
Fax: +39 06 36749282
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE SULL'ESAME LIMITATO DELLA RENDICONTAZIONE DI SOSTENIBILITÀ AI SENSI DELL'ART. 14-BIS DEL D.LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39

Agli Azionisti della
Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.

Conclusioni

Ai sensi degli artt. 8 e 18, comma 1, del D.Lgs. 6 settembre 2024, n. 125 (di seguito anche il "Decreto"), siamo stati incaricati di effettuare l'esame limitato ("limited assurance engagement") della rendicontazione di sostenibilità di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (di seguito anche "CDP") e delle società controllate sulle quali CDP esercita, direttamente e indirettamente, attività di direzione e coordinamento (di seguito anche il "Gruppo CDP D&C"), relativa all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025 predisposta ai sensi degli artt. 2, comma 5, e 4 del Decreto, presentata nella specifica sezione della relazione sulla gestione.

Sulla base del lavoro svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che:

- la rendicontazione di sostenibilità del Gruppo CDP D&C relativa all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025 non sia stata redatta, in tutti gli aspetti significativi, in conformità ai principi di rendicontazione adottati dalla Commissione Europea ai sensi della Direttiva (UE) 2013/34/UE (European Sustainability Reporting Standards, nel seguito anche "ESRS");

- le informazioni contenute nella sezione "*7.2 Informazioni ambientali*", paragrafo "*Tassonomia Europea per le attività ecosostenibili*" della rendicontazione di sostenibilità, predisposte considerando il perimetro delle società incluse nel bilancio consolidato di CDP (di seguito anche il "Gruppo CDP"), nonché, su base volontaria, il perimetro del Gruppo CDP D&C, non siano state redatte, in tutti gli aspetti significativi, in conformità all'art. 8 del Regolamento (UE) n. 852 del 18 giugno 2020 (nel seguito anche "Regolamento Tassonomia").

Elementi alla base delle conclusioni

Abbiamo svolto l'incarico di esame limitato in conformità al Principio di Attestazione della Rendicontazione di Sostenibilità - SSAE (Italia). Le procedure svolte in tale tipologia di incarico variano per natura e tempistica rispetto a quelle necessarie per lo svolgimento di un incarico finalizzato ad acquisire un livello di sicurezza ragionevole e sono altresì meno estese.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Roma Torino Treviso Udine Verona

Sede Legale: Via Santa Sofia, 28 - 20122 Milano | Capitale Sociale: Euro 10.688.930,00 i.v.
Codice Fiscale/Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi n. 03049560166 - R.E.A. n. MI-1720239 | Partita IVA: IT 03049560166

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/about.

© Deloitte & Touche S.p.A.

Deloitte.

Conseguentemente, il livello di sicurezza ottenuto in un incarico di esame limitato è sostanzialmente inferiore rispetto al livello di sicurezza che sarebbe stato ottenuto se fosse stato svolto un incarico finalizzato ad acquisire un livello di sicurezza ragionevole. Le nostre responsabilità ai sensi di tale Principio sono ulteriormente descritte nel paragrafo *Responsabilità della società di revisione per l'attestazione sulla rendicontazione di sostenibilità* della presente relazione.

Siamo indipendenti in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili all'incarico di attestazione della rendicontazione di sostenibilità nell'ordinamento italiano.

La nostra società di revisione applica il Principio internazionale sulla gestione della qualità (ISQM Italia) 1 in base al quale è tenuta a configurare, mettere in atto e rendere operativo un sistema di gestione della qualità che includa direttive o procedure sulla conformità ai principi etici, ai principi professionali e alle disposizioni di legge e regolamentari applicabili.

Riteniamo di aver acquisito evidenze sufficienti e appropriate su cui basare le nostre conclusioni.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. per la rendicontazione di sostenibilità

Gli Amministratori sono responsabili per lo sviluppo e l'implementazione delle procedure attuate per individuare le informazioni incluse nella rendicontazione di sostenibilità in conformità a quanto richiesto dagli ESRS (nel seguito il "processo di valutazione della rilevanza") e per la descrizione di tali procedure nella sezione "*7.1 Informazioni generali*", paragrafo "*Gestione degli impatti, dei rischi e delle opportunità - ESRS 2 IRO-1 – Descrizione dei processi per individuare e valutare gli impatti, i rischi e le opportunità rilevanti*" della rendicontazione di sostenibilità.

Gli Amministratori sono inoltre responsabili per la redazione della rendicontazione di sostenibilità, che contiene le informazioni identificate mediante il processo di valutazione della rilevanza, in conformità a quanto richiesto dagli artt. 2, comma 5, e 4 del Decreto, inclusa:

- la conformità agli ESRS;
- la conformità all'art. 8 del Regolamento Tassonomia delle informazioni contenute nella sezione "*7.2 Informazioni ambientali*", paragrafo "*Tassonomia Europea per le attività ecosostenibili*".

Tale responsabilità comporta la configurazione, la messa in atto e il mantenimento, nei termini previsti dalla legge, di quella parte del controllo interno ritenuta necessaria dagli Amministratori al fine di consentire la redazione di una rendicontazione di sostenibilità in conformità a quanto richiesto dagli artt. 2, comma 5, e 4 del Decreto, che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Tale responsabilità comporta altresì la selezione e l'applicazione di metodi appropriati per elaborare le informazioni nonché l'elaborazione di ipotesi e stime in merito a specifiche informazioni di sostenibilità che siano ragionevoli nelle circostanze.

Deloitte.

Il Collegio Sindacale ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sull'osservanza delle disposizioni stabilite nel Decreto.

Limitazioni intrinseche nella redazione della rendicontazione di sostenibilità

Ai fini della rendicontazione delle informazioni prospettiche in conformità agli ESRS, agli Amministratori è richiesta l'elaborazione di tali informazioni sulla base di ipotesi, descritte nella rendicontazione di sostenibilità, in merito a eventi che potranno accadere in futuro e a possibili future azioni da parte del Gruppo CDP D&C, come peraltro descritto anche nella sezione "*7.1 Informazioni generali*", paragrafo "*Criteri per la redazione - BP-2 – Informativa in relazione a circostanze specifiche*". A causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra i valori consuntivi e le informazioni prospettiche potrebbero essere significativi.

L'informativa fornita dal Gruppo CDP D&C in merito alle emissioni Scope 3 è soggetta a maggiori limitazioni intrinseche rispetto a quelle Scope 1 e 2, a causa della scarsa disponibilità e della precisione relativa delle informazioni utilizzate per definire le informazioni sulle emissioni Scope 3, sia di natura quantitativa sia di natura qualitativa, relative alla catena del valore, come peraltro descritto anche nella sezione "*7.1 Informazioni generali*", paragrafo "*Criteri per la redazione - BP-2 – Informativa in relazione a circostanze specifiche*" .

Responsabilità della società di revisione per l'attestazione sulla rendicontazione di sostenibilità

I nostri obiettivi sono pianificare e svolgere procedure al fine di acquisire un livello di sicurezza limitato che la rendicontazione di sostenibilità non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, ed emettere una relazione contenente le nostre conclusioni. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni degli utilizzatori prese sulla base della rendicontazione di sostenibilità.

Nell'ambito dell'incarico finalizzato ad acquisire un livello di sicurezza limitato in conformità al Principio di Attestazione della Rendicontazione di Sostenibilità - SSAE (Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata dell'incarico.

Le nostre responsabilità includono:

- la considerazione dei rischi per identificare l'informativa nella quale è probabile che si verifichi un errore significativo, sia dovuto a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali;

Deloitte.

- la definizione e lo svolgimento di procedure per verificare l'informativa nella quale è probabile che si verifichi un errore significativo. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;

- la direzione, la supervisione e lo svolgimento dell'esame limitato della rendicontazione di sostenibilità e l'assunzione della piena responsabilità delle conclusioni sulla rendicontazione di sostenibilità.

Riepilogo del lavoro svolto

Un incarico finalizzato ad acquisire un livello di sicurezza limitato comporta lo svolgimento di procedure per ottenere evidenze quale base per la formulazione delle nostre conclusioni.

Le procedure svolte sulla rendicontazione di sostenibilità si sono basate sul nostro giudizio professionale e hanno compreso colloqui, prevalentemente con il personale della CDP responsabile per la predisposizione delle informazioni presentate nella rendicontazione di sostenibilità, nonché analisi di documenti, ricalcoli ed altre procedure volte all'acquisizione di evidenze ritenute utili.

In particolare, abbiamo svolto le seguenti principali procedure in parte in una fase preliminare prima della chiusura dell'esercizio e successivamente in una fase finale fino alla data di emissione della presente relazione:

- comprensione del modello di *business*, delle strategie del Gruppo CDP D&C e del contesto in cui opera con riferimento alle questioni di sostenibilità;

- comprensione dei processi che sottendono alla generazione, rilevazione e gestione delle informazioni qualitative e quantitative incluse nella rendicontazione di sostenibilità, ivi inclusa l'analisi del perimetro di rendicontazione, definito tenuto conto di quanto previsto dall'art. 2, comma 5 del Decreto;

- comprensione del processo posto in essere dal Gruppo CDP D&C per l'identificazione e la valutazione degli impatti, rischi ed opportunità rilevanti, in base al principio di doppia rilevanza, in relazione alle questioni di sostenibilità;

- identificazione dell'informativa nella quale è probabile che esista un rischio di errore significativo, tenendo in considerazione, tra gli altri, fattori connessi al processo di generazione e raccolta delle informazioni, alla presenza di stime e alla complessità delle relative metodologie di calcolo, nonché fattori qualitativi e quantitativi riconducibili alla natura delle informazioni stesse;

Deloitte.

- definizione e svolgimento delle procedure, basate sul giudizio professionale del revisore della rendicontazione di sostenibilità, per rispondere ai rischi di errore significativi identificati anche ricorrendo al supporto di specialisti appartenenti alla rete Deloitte, con particolare riferimento a specifiche informazioni di natura ambientale;

- comprensione ed analisi del perimetro considerato ai fini della predisposizione delle informazioni contenute nella sezione "*7.2 Informazioni ambientali*", paragrafo "*Tassonomia Europea per le attività ecosostenibili*" della rendicontazione di sostenibilità, con riferimento al perimetro del Gruppo CDP, nonché, su base volontaria, al perimetro del Gruppo CDP D&C;

- comprensione del processo posto in essere da CDP per identificare le attività economiche e le esposizioni ammissibili del Gruppo CDP, nonché le esposizioni del Gruppo CDP D&C e determinarne la natura allineata in base alle previsioni del Regolamento Tassonomia, e verifica della relativa informativa inclusa nella rendicontazione di sostenibilità;

- riscontro delle informazioni riportate nella rendicontazione di sostenibilità con le informazioni sulla cui base è predisposto il bilancio consolidato ai sensi del quadro sull'informativa finanziaria applicabile o con i dati contabili utilizzati per la redazione del bilancio stesso o con i dati gestionali di natura contabile, in relazione alle informazioni risultanti dall'esercizio di consolidamento dei dati patrimoniali ed economico-finanziari riferiti al Gruppo CDP D&C;

- verifica della struttura e della presentazione dell'informativa inclusa nella rendicontazione di sostenibilità in conformità con gli ESRS, inclusa l'informativa sul processo di valutazione della rilevanza;

- ottenimento della lettera di attestazione.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Enrico Pietrarelli
Socio

Roma, 27 aprile 2026

7.8 ATTESTAZIONE DELLA RENDICONTAZIONE DI SOSTENIBILITÀ

ai sensi dell'art. 154-*bis* comma 5-*ter* del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 81-*ter*, comma 1, del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

I sottoscritti Dario Scannapieco, in qualità di Amministratore Delegato, e Fabio Massoli, in qualità di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari della società Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., attestano, ai sensi dell'art. 154-*bis*, comma 5-*ter*, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, che la rendicontazione di sostenibilità inclusa nella relazione sulla gestione è stata redatta:

a) conformemente agli standard di rendicontazione applicati ai sensi della direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, e del D.Lgs. 6 settembre 2024, n. 125;
b) con le specifiche adottate a norma dell'articolo 8, paragrafo 4, del Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 giugno 2020.

Roma, 27 aprile 2026

L'Amministratore Delegato

Dario Scannapieco

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Fabio Massoli

[pagina lasciata bianca intenzionalmente]

2 BILANCIO SEPARATO 2025



Prospetti di bilancio al 31 dicembre 2025

Nota integrativa

Proposte all'Assemblea degli Azionisti

Allegati

Relazione del Collegio Sindacale

Relazione della Società di Revisione

Attestazione del bilancio d'esercizio

FORMA E CONTENUTO DEL BILANCIO SEPARATO AL 31 DICEMBRE 2025

Il bilancio separato al 31 dicembre 2025 è stato redatto in conformità alle vigenti disposizioni normative ed è costituito da:

- Stato patrimoniale;
- Conto economico;
- Prospetto della redditività complessiva;
- Prospetto delle variazioni del Patrimonio netto;
- Rendiconto finanziario;
- Nota integrativa.

La Nota integrativa è costituita da:

- Premessa
- Parte A – Politiche contabili
- Parte B – Informazioni sullo Stato patrimoniale
- Parte C – Informazioni sul Conto economico
- Parte D – Redditività complessiva
- Parte E – Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura
- Parte F – Informazioni sul patrimonio
- Parte G – Operazioni di aggregazione riguardanti imprese o rami d'azienda
- Parte H – Operazioni con parti correlate
- Parte I – Accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali
- Parte L – Informativa di settore
- Parte M – Informativa sul leasing

Sono inoltre riportati:

- Allegati
- Relazione del collegio sindacale
- Relazione della società di revisione
- Attestazione ai sensi dell'art. 154-*bis* del D.Lgs. 58/98 e dell'art. 81-ter del regolamento CONSOB 14 maggio 1999 n. 11971

Nella Sezione "Allegati" sono presenti il paragrafo 1.1 "Prospetti di separazione contabile" (Allegato 1.1), il paragrafo 1.2 "Informativa resa ai sensi della Legge n.124 del 4 agosto 2017, art. 1 commi 125-129" (Allegato 1.2) e il paragrafo 1.3 "Rendiconti dei comparti del Patrimonio Rilancio" (Allegato 1.3).

INDICE BILANCIO SEPARATO

Prospetti di bilancio al 31 dicembre 2025 286
Stato patrimoniale 286
Conto economico 288
Prospetto della redditività complessiva 289
Prospetto delle variazioni del patrimonio netto: esercizio corrente 290
Prospetto delle variazioni del patrimonio netto: esercizio precedente 291
Rendiconto finanziario (metodo indiretto) 292

Nota integrativa 294

Premessa 294

Parte A – Politiche contabili 296
A.1 – Parte generale 296
Sezione 1 – Dichiarazione di conformità ai Princìpi contabili internazionali 296
Sezione 2 – Princìpi generali di redazione 296
Sezione 3 – Eventi successivi alla data di riferimento del bilancio 298
Sezione 4 – Altri aspetti 302
A.2 – Parte relativa alle principali voci di bilancio 312
1 – Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico (FVTPL) 312
2 – Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva (FVTOCI) 313
3 – Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato 315
4 – Operazioni di copertura 319
5 – Partecipazioni 321
6 – Attività materiali 323
7 – Attività immateriali 324
8 – Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione 326
9 – Fiscalità corrente e differita 326
10 – Fondi per rischi e oneri 327
11 – Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato 328
12 – Passività finanziarie di negoziazione 329
13 – Passività finanziarie designate al fair value 329
14 – Operazioni in valuta 330
15 – Altre informazioni 330
A.3 – Informativa sui trasferimenti tra portafogli di attività finanziarie 332
A.4 – Informativa sul fair value 333
Informazioni di natura qualitativa 333
A.4.1 Livelli di fair value 2 e 3: tecniche di valutazione e input utilizzati 333
A.4.2 Processi e sensibilità delle valutazioni 334
A.4.3 Gerarchia del fair value 335
Informazioni di natura quantitativa 336
A.4.5 Gerarchia del fair value 336
A.5 – Informativa sul c.d. "day one profit/loss" 339

Parte B – Informazioni sullo stato patrimoniale 340
Attivo 340
Sezione 1 – Cassa e disponibilità liquide - Voce 10 340
Sezione 2 – Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico - Voce 20 340
Sezione 3 – Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva - Voce 30 343
Sezione 4 – Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato - Voce 40 345
Sezione 5 – Derivati di copertura - Voce 50 348

Sezione 6 – Adeguamento di valore delle attività finanziarie oggetto di copertura generica - Voce 60 349
Sezione 7 – Partecipazioni - Voce 70 350
Sezione 8 – Attività materiali - Voce 80 356
Sezione 9 – Attività immateriali - Voce 90 360
Sezione 10 – Attività fiscali e le passività fiscali - Voce 100 dell'attivo e voce 60 del passivo 362
Sezione 11 – Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione e passività associate - Voce 110 dell'attivo e voce 70 del passivo 365
Sezione 12 – Altre attività - Voce 120 365
Passivo 366
Sezione 1 – Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato - Voce 10 366
Sezione 2 – Passività finanziarie di negoziazione - Voce 20 370
Sezione 3 – Passività finanziarie designate al fair value - Voce 30 371
Sezione 4 – Derivati di copertura - Voce 40 371
Sezione 5 – Adeguamenti di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica - Voce 50 372
Sezione 6 – Passività fiscali - Voce 60 372
Sezione 7 – Passività associate ad attività in via di dismissione - Voce 70 372
Sezione 8 – Altre passività - Voce 80 373
Sezione 9 – Trattamento di fine rapporto del personale - Voce 90 373
Sezione 10 – Fondi per rischi e oneri - Voce 100 374
Sezione 11 – Azioni rimborsabili - Voce 120 375
Sezione 12 – Patrimonio dell'impresa - Voci 110, 130, 140, 150, 160, 170 e 180 375
Altre informazioni 378
1. Impegni e garanzie finanziarie rilasciate (diversi da quelli designati al fair value) 378
2. Altri impegni e altre garanzie rilasciate 379
3. Attività costituite a garanzia di proprie passività e impegni 379
4. Gestione e intermediazione per conto terzi 380
5. Attività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggette ad accordi-quadro di compensazione o ad accordi similari 381
6. Passività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggette ad accordi-quadro di compensazione o ad accordi similari 382
7. Operazioni di prestito titoli 382
8. Informativa sulle attività a controllo congiunto 382

Parte C – Informazioni sul conto economico 383
Sezione 1 – Interessi - Voci 10 e 20 383
Sezione 2 – Commissioni - Voci 40 e 50 386
Sezione 3 – Dividendi e proventi simili - Voce 70 388
Sezione 4 – Risultato netto dell'attività di negoziazione - Voce 80 388
Sezione 5 – Risultato netto dell'attività di copertura - Voce 90 389
Sezione 6 – Utili (Perdite) da cessione/riacquisto - Voce 100 389
Sezione 7 – Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico - Voce 110 390
Sezione 8 – Rettifiche/riprese di valore nette per rischio di credito - Voce 130 390
Sezione 9 – Utili/perdite da modifiche contrattuali senza cancellazioni - Voce 140 391
Sezione 10 – Spese amministrative - Voce 160 392
Sezione 11 – Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri - Voce 170 394
Sezione 12 – Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali - Voce 180 395
Sezione 13 – Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali - Voce 190 395
Sezione 14 – Altri oneri e proventi di gestione - Voce 200 395
Sezione 15 – Utili (Perdite) delle partecipazioni - Voce 220 396
Sezione 16 – Risultato netto della valutazione al fair value delle attività materiali e immateriali - Voce 230 397
Sezione 17 – Rettifiche di valore dell'avviamento - Voce 240 397
Sezione 18 – Utili (Perdite) da cessione di investimenti - Voce 250 397
Sezione 19 – Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente - Voce 270 397
Sezione 20 – Utile (Perdita) delle attività operative cessate al netto delle imposte - Voce 290 398
Sezione 21 – Altre informazioni 398

Parte D – Redditività complessiva 399

Parte E – Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura 400
Sezione 1 – Rischio di credito 401
Sezione 2 – Rischi di mercato 432
Sezione 3 – Gli strumenti derivati e le politiche di copertura 437
Sezione 4 – Rischio di liquidità 448
Sezione 5 – Rischi operativi 450

Parte F – Informazioni sul patrimonio 452
Sezione 1 – Il patrimonio dell'impresa 452

Parte G – Operazioni di aggregazione riguardanti imprese o rami d'azienda 452

Parte H – Operazioni con parti correlate 452
1. Informazioni sui compensi dei dirigenti con responsabilità strategica 452
2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate 454

Parte I – Accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali 458

Parte L – Informativa di settore 458

Parte M – Informativa sul leasing 459
Sezione 1 – Locatario 459
Sezione 2 – Locatore 460

Proposte all'Assemblea degli Azionisti 462

Allegati 463

Relazione del Collegio Sindacale 476

Relazione della Società di Revisione 501

Attestazione del bilancio d'esercizio 508

PROSPETTI DI BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2025

STATO PATRIMONIALE

(unità di euro)

Voci dell'attivo	31/12/2025	31/12/2024
10. Cassa e disponibilità liquide	2.461.125.751	6.271.865.935
20. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico:	4.395.984.157	4.392.426.224
a) attività finanziarie detenute per la negoziazione	349.971.137	238.804.202
b) attività finanziarie designate al fair value	–	–
c) altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value	4.046.013.020	4.153.622.022
30. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	11.226.412.327	9.388.651.890
40. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato:	338.276.772.505	337.361.812.626
a) crediti verso banche	29.772.291.125	24.916.987.034
b) crediti verso clientela	308.504.481.380	312.444.825.592
50. Derivati di copertura	1.801.571.523	1.010.696.592
60. Adeguamento di valore delle attività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	(2.494.011.733)	(1.687.926.267)
70. Partecipazioni	33.942.915.406	33.358.606.663
80. Attività materiali	392.538.760	353.072.544
90. Attività immateriali	88.455.027	80.402.050
– *di cui: avviamento*	–	–
100. Attività fiscali:	304.426.814	439.766.963
a) correnti	18.078.678	97.043.107
b) anticipate	286.348.136	342.723.856
110. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	–	–
120. Altre attività	410.405.673	381.721.682
TOTALE DELL'ATTIVO	**390.806.596.210**	**391.351.096.902**

(unità di euro)

Voci del passivo e del patrimonio netto	31/12/2025	31/12/2024
10. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato:	355.705.503.759	356.836.168.711
a) debiti verso banche	24.218.005.525	26.486.064.392
b) debiti verso la clientela	307.005.639.805	310.044.120.361
c) titoli in circolazione	24.481.858.429	20.305.983.958
20. Passività finanziarie di negoziazione	252.514.039	381.448.401
30. Passività finanziarie designate al fair value	–	–
40. Derivati di copertura	947.969.244	1.568.237.953
50. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	–	–
60. Passività fiscali:	176.126.648	153.848.287
a) correnti	15.484.164	1.450.814
b) differite	160.642.484	152.397.473
70. Passività associate ad attività in via di dismissione	–	–
80. Altre passività	1.707.714.402	1.826.592.285
90. Trattamento di fine rapporto del personale	1.495.148	1.576.369
100. Fondi per rischi e oneri:	479.156.035	745.573.068
a) impegni e garanzie rilasciate	321.905.468	577.612.170
b) quiescenza e obblighi simili	–	–
c) altri fondi per rischi e oneri	157.250.567	167.960.898
110. Riserve da valutazione	1.042.568.798	275.156.035
120. Azioni rimborsabili	–	–
130. Strumenti di capitale	–	–
140. Riserve	20.721.224.940	20.179.408.107
150. Sovrapprezzi di emissione	2.433.785.843	2.378.517.244
160. Capitale	4.051.143.264	4.051.143.264
170. Azioni proprie (-)	(80.693.005)	(322.220.116)
180. Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	3.368.087.095	3.275.647.294
TOTALE DEL PASSIVO E DEL PATRIMONIO NETTO	**390.806.596.210**	**391.351.096.902**

CONTO ECONOMICO

(unità di euro)

Voci		2025	2024
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	10.473.687.347	11.770.002.864
	– *di cui: interessi attivi calcolati con il metodo dell'interesse effettivo*	*10.449.661.901*	*11.264.635.019*
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(6.546.305.368)	(7.628.506.668)
30.	**Margine di interesse**	**3.927.381.979**	**4.141.496.196**
40.	Commissioni attive	373.025.622	438.162.360
50.	Commissioni passive	(1.516.772.635)	(1.528.842.609)
60.	**Commissioni nette**	**(1.143.747.013)**	**(1.090.680.249)**
70.	Dividendi e proventi simili	2.120.170.201	1.702.381.837
80.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	(25.346.159)	(48.845.891)
90.	Risultato netto dell'attività di copertura	15.554.276	(814.288)
100.	Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di:	(252.954.292)	(152.057.377)
	a) attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	(295.620.359)	29.376.887
	b) attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	42.666.067	(181.434.264)
	c) passività finanziarie	–	–
110.	Risultato netto delle altre attività e passività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico:	79.452.932	7.963.841
	a) attività e passività finanziarie designate al fair value	–	–
	b) altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value	79.452.932	7.963.841
120.	**Margine di intermediazione**	**4.720.511.924**	**4.559.444.069**
130.	Rettifiche/Riprese di valore nette per rischio di credito di:	(28.268.026)	5.667.418
	a) attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	(27.732.877)	3.252.946
	b) attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	(535.149)	2.414.472
140.	Utili (Perdite) da modifiche contrattuali senza cancellazioni	(180.562)	(9.223)
150.	**Risultato netto della gestione finanziaria**	**4.692.063.336**	**4.565.102.264**
160.	Spese amministrative:	(345.966.941)	(348.968.089)
	a) spese per il personale	(229.381.749)	(248.148.444)
	b) altre spese amministrative	(116.585.192)	(100.819.645)
170.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri:	27.880.453	(26.755.274)
	a) impegni e garanzie rilasciate	14.263.454	(11.498.526)
	b) altri accantonamenti netti	13.616.999	(15.256.748)
180.	Rettifiche/Riprese di valore nette su attività materiali	(19.653.209)	(18.499.867)
190.	Rettifiche/Riprese di valore nette su attività immateriali	(27.810.435)	(26.784.394)
200.	Altri oneri/proventi di gestione	37.723.898	38.935.608
210.	**Costi operativi**	**(327.826.234)**	**(382.072.016)**
220.	Utili (Perdite) delle partecipazioni	(116.679.083)	2.051.629
230.	Risultato netto della valutazione al fair value delle attività materiali e immateriali	–	–
240.	Rettifiche di valore dell'avviamento	–	–
250.	Utili (Perdite) da cessione di investimenti	6.892	(9.627)
260.	**Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte**	**4.247.564.911**	**4.185.072.250**
270.	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(879.477.816)	(909.424.956)
280.	**Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte**	**3.368.087.095**	**3.275.647.294**
290.	Utile (Perdita) delle attività operative cessate al netto delle imposte	–	–
300.	**UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO**	**3.368.087.095**	**3.275.647.294**

PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA

(unità di euro)

Voci		2025	2024
10.	**Utile (Perdita) d'esercizio**	**3.368.087.095**	**3.275.647.294**
	Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza rigiro a conto economico	**654.448.977**	**(65.617.885)**
20.	Titoli di capitale designati al fair value con impatto sulla redditività complessiva	654.448.977	(65.617.885)
	Altre componenti reddituali al netto delle imposte con rigiro a conto economico	**112.963.787**	**357.404.874**
120.	Coperture dei flussi finanziari	68.607.782	95.320.777
140.	Attività finanziarie (diverse dai titoli di capitale) valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	44.356.005	262.084.097
170.	**Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte**	**767.412.764**	**291.786.989**
180.	**REDDITIVITÀ COMPLESSIVA (VOCE 10 + 170)**	**4.135.499.859**	**3.567.434.283**

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO: ESERCIZIO CORRENTE

(unità di euro)	Esistenze al 31/12/2024	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01/01/2025	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio								Patrimonio netto al 31/12/2025
							Operazioni sul patrimonio netto						Redditività complessiva 2025	
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options		
Capitale:														
a) azioni ordinarie	4.051.143.264	–	4.051.143.264	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	4.051.143.264
b) altre azioni	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Sovrapprezzi di emissione	2.378.517.244	–	2.378.517.244	–	–	–	55.268.599	–	–	–	–	–	–	2.433.785.843
Riserve:														
a) di utili	20.179.408.107	–	20.179.408.107	1.146.374.856	–	(604.558.024)	–	–	–	–	–	–	–	20.721.224.940
b) altre	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Riserve da valutazione:														
a) attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	177.952.760	–	177.952.760	–	–	–	–	–	–	–	–	–	698.804.982	876.757.741
b) copertura flussi finanziari	(70.368.727)	–	(70.368.727)	–	–	–	–	–	–	–	–	–	68.607.782	(1.760.945)
c) altre riserve:														
– rivalutazione immobili	167.572.002	–	167.572.002	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	167.572.002
Strumenti di capitale	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Azioni proprie	(322.220.116)	–	(322.220.116)	–	–	–	241.527.111	–	–	–	–	–	–	(80.693.005)
Utile (Perdita) d'esercizio	3.275.647.294	–	3.275.647.294	(1.146.374.856)	(2.129.272.438)	–	–	–	–	–	–	–	3.368.087.095	3.368.087.095
PATRIMONIO NETTO	**29.837.651.828**	**–**	**29.837.651.828**	**–**	**(2.129.272.438)**	**(604.558.024)**	**296.795.710**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**4.135.499.859**	**31.536.116.935**

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO: ESERCIZIO PRECEDENTE

(unità di euro)	Esistenze al 31/12/2023	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01/01/2024	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio								Patrimonio netto al 31/12/2024
							Operazioni sul patrimonio netto						Redditività complessiva 2024	
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options		
Capitale:														
a) azioni ordinarie	4.051.143.264	–	4.051.143.264	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	4.051.143.264
b) altre azioni	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Sovrapprezzi di emissione	2.378.517.244	–	2.378.517.244	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	2.378.517.244
Riserve:														
a) di utili	18.723.827.156	–	18.723.827.156	1.455.381.279	–	199.672	–	–	–	–	–	–	–	20.179.408.107
b) altre	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Riserve da valutazione:														
a) attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	(18.513.452)	–	(18.513.452)	–	–	–	–	–	–	–	–	–	196.466.212	177.952.760
b) copertura flussi finanziari	(165.689.504)	–	(165.689.504)	–	–	–	–	–	–	–	–	–	95.320.777	(70.368.727)
c) altre riserve:														
– rivalutazione immobili	167.572.002	–	167.572.002	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	167.572.002
Strumenti di capitale	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Azioni proprie	(322.220.116)	–	(322.220.116)	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	(322.220.116)
Utile (Perdita) d'esercizio	3.074.304.291	–	3.074.304.291	(1.455.381.279)	(1.618.923.012)	–	–	–	–	–	–	–	3.275.647.294	3.275.647.294
PATRIMONIO NETTO	**27.888.940.885**	**–**	**27.888.940.885**	**–**	**(1.618.923.012)**	**199.672**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**3.567.434.283**	**29.837.651.828**

RENDICONTO FINANZIARIO (METODO INDIRETTO)

(unità di euro)	2025	2024
A. ATTIVITÀ OPERATIVA		
1. Gestione	**595.252.439**	**(294.918.081)**
Risultato d'esercizio (+/-)	3.368.087.095	3.275.647.294
Plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e sulle altre attività/passività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico (-/+)	(77.476.859)	5.363.329
Plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	19.273.624	182.151.758
Rettifiche/riprese di valore nette per rischio di credito (+/-)	34.110.700	(9.398.603)
Rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	47.463.644	45.284.261
Accantonamenti netti a fondi rischi e oneri e altri costi/ricavi (+/-)	8.607.047	4.814.549
Imposte, tasse e crediti d'imposta non liquidati (+/-)	241.063.098	(202.999.522)
Rettifiche/riprese di valore nette delle attività operative cessate al netto dell'effetto fiscale (+/-)	–	–
Rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	117.449.384	(2.051.629)
Altri aggiustamenti (+/-)	(3.163.325.294)	(3.593.729.518)
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	**(19.637.605.859)**	**(1.789.041.312)**
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	86.753.403	70.099.498
Attività finanziarie designate al fair value	–	–
Altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value	116.050.318	(7.881.900)
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	(1.692.373.847)	1.940.805.886
Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	(17.947.658.122)	(4.417.808.520)
Altre attività	(200.377.611)	625.743.724
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	**2.549.752.740**	**(2.776.484.960)**
Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	3.348.340.321	(2.750.506.169)
Passività finanziarie di negoziazione	(105.570.567)	(53.694.221)
Passività finanziarie designate al fair value	–	–
Altre passività	(693.017.014)	27.715.430
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa	**(16.492.600.680)**	**(4.860.444.353)**
B. ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
1. Liquidità generata da	**6.000.000**	**–**
Vendite di partecipazioni	6.000.000	–
Dividendi incassati su partecipazioni	–	–
Vendite di attività materiali	–	–
Vendite di attività immateriali	–	–
Vendite di rami d'azienda	–	–
2. Liquidità assorbita da	**(750.483.176)**	**(335.572.341)**
Acquisti di partecipazioni	(707.758.127)	(291.847.616)
Acquisti di attività materiali	(7.179.488)	(14.338.939)
Acquisti di attività immateriali	(35.545.561)	(29.385.786)
Acquisti di rami d'azienda	–	–
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento	**(744.483.176)**	**(335.572.341)**
C. ATTIVITÀ DI PROVVISTA		
Emissioni/acquisti di azioni proprie	297.145.484	–
Emissioni/acquisti di strumenti di capitale	–	–
Distribuzione dividendi e altre finalità	(2.129.272.438)	(1.618.923.012)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista	**(1.832.126.954)**	**(1.618.923.012)**
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	**(19.069.210.810)**	**(6.814.939.706)**

LEGENDA
(+) generata
(-) assorbita

RICONCILIAZIONE

Voci (*)	2025	2024
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	141.775.554.097	148.580.227.950
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	(19.069.210.810)	(6.814.939.706)
Cassa e disponibilità liquide: effetto della variazione dei cambi	(11.122.983)	10.265.853
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	122.695.220.304	141.775.554.097

(*) La cassa e le disponibilità liquide evidenziate nel Rendiconto finanziario sono costituite dal saldo della cassa, dei conti correnti e dei depositi "a vista" verso le banche e le Banche Centrali iscritti nella voce 10. Cassa e disponibilità liquide, dalle disponibilità sul conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato e dal saldo positivo dei conti correnti evidenziati nella voce 40. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato al netto dei conti correnti con saldo negativo evidenziati nella voce 10. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato del passivo patrimoniale.

NOTA INTEGRATIVA

PREMESSA

STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO

Il bilancio separato di CDP è stato predisposto in base alle disposizioni della Banca d'Italia, per quanto applicabili, definite nella circolare per la "Vigilanza creditizia e finanziaria" del 22 dicembre 2005 nella versione di cui all'8° aggiornamento del 17 novembre 2022, relativa a "Il bilancio bancario – schemi e regole di compilazione", che regola la redazione dei bilanci bancari secondo i princìpi contabili internazionali IAS/IFRS, integrate dalle disposizioni previste nella comunicazione della Banca d'Italia del 14 marzo 2023[145], aventi ad oggetto gli impatti del Covid-19 e delle misure a sostegno dell'economia.

Con il Regolamento Europeo (CE) n. 1606/2002 del 19 luglio 2002, l'Unione Europea ha introdotto, infatti, l'obbligo, a partire dall'esercizio 2006, di applicazione dei princìpi contabili IAS/IFRS nella redazione dei bilanci delle società della UE aventi titoli di capitale e/o debito quotati presso uno dei mercati regolamentati dell'Unione Europea.

Il D.Lgs. n. 38 del 28 febbraio 2005 ha, successivamente, disciplinato tale obbligo di applicazione dei princìpi contabili internazionali:
- IFRS "*International Financial Reporting Standards*" emanati dallo IASB (International Accounting Standards Board);
- IAS "*International Accounting Standards*" emessi dallo IASC (*International Accounting Standards Committee*) e delle fonti interpretative adottate dall'*International Financial Reporting Interpretations Committee* ("IFRIC" ex SIC - *Standing Interpretations Committee*).

Il bilancio è redatto in euro ed è costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalla presente nota integrativa con i relativi allegati e risulta corredato della Relazione del Consiglio di Amministrazione sull'andamento della gestione.

Il bilancio è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, la situazione finanziaria e il risultato economico dell'esercizio e trova corrispondenza nella contabilità aziendale, che rispecchia integralmente le operazioni poste in essere nell'esercizio.

RAPPRESENTAZIONE DEI DATI

Gli schemi di stato patrimoniale e di conto economico e gli altri prospetti di bilancio sono redatti in unità di euro, mentre le tabelle di nota integrativa sono redatte in migliaia di euro, ove non diversamente specificato.

Con riferimento agli schemi di stato patrimoniale e di conto economico, sono riportate anche le voci che non presentano importi nell'esercizio al quale si riferisce il bilancio e in quello precedente. Nello schema di conto economico i proventi sono indicati senza segno, mentre gli oneri sono indicati fra parentesi.

Negli altri prospetti di bilancio e nelle tabelle di nota integrativa si è proceduto agli opportuni arrotondamenti delle voci, delle sottovoci e dei "di cui", trascurando le frazioni degli importi pari o inferiori a 500 euro ed elevando al migliaio superiore le frazioni maggiori di 500 euro.

L'importo arrotondato delle voci è ottenuto per somma degli importi arrotondati delle sottovoci.

[145] La comunicazione del 14 marzo 2023 abroga e sostituisce la precedente del 21 dicembre 2021 – Aggiornamento delle integrazioni alle disposizioni della Circolare 262 "Il bilancio bancario: schemi e regole di compilazione" aventi ad oggetto gli impatti del COVID-19 e delle misure a sostegno dell'economia.

La cassa e le disponibilità liquide evidenziate nel rendiconto finanziario sono costituite dal saldo della cassa, dei conti correnti e dei depositi "a vista" verso le banche e le Banche Centrali, iscritti nella voce 10. Cassa e disponibilità liquide, dalle disponibilità sul conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato e dal saldo positivo dei conti correnti evidenziati nella voce 40. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato al netto dei conti correnti con saldo negativo evidenziati nella voce 10. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato del passivo patrimoniale.

COMPARAZIONE E INFORMATIVA

La nota integrativa evidenzia, come illustrato di seguito in dettaglio, tutte le informazioni previste dalla normativa, applicabili a CDP, nonché le indicazioni complementari ritenute necessarie a dare una rappresentazione veritiera e corretta della situazione aziendale.

Le tabelle previste obbligatoriamente e i dettagli richiesti dalla Banca d'Italia, applicabili, sono distintamente identificati secondo la numerazione stabilita dallo stesso Organo di Vigilanza ovvero secondo la Parte e la Sezione presenti nell'Appendice "A" delle Istruzioni della Banca d'Italia.

Relativamente a quanto richiesto dalla citata Circolare 262/2005 nella Sezione F – Informazioni sul patrimonio si fa presente che, in coerenza con il quadro normativo nazionale e comunitario, CDP non è soggetta a vigilanza prudenziale.

L'art. 5 del D.L. 30 settembre 2003, n. 269, relativo alla trasformazione di CDP in società per azioni, prevede che si applichino a CDP le disposizioni del Titolo V del D.Lgs. 1° settembre 1993, n. 385 ("TUB") previste per gli intermediari iscritti nell'elenco di cui all'articolo 106 del medesimo decreto legislativo, "tenendo presenti le caratteristiche del soggetto vigilato e la speciale disciplina della gestione separata […]".

Al riguardo, si segnala che, a partire dal 2004, la Banca d'Italia esercita su CDP una vigilanza prevalentemente di tipo informativo, condotta utilizzando dati gestionali basati sulla normativa di settore, volta ad acquisire elementi di conoscenza e di valutazione sull'attività e sull'organizzazione aziendale di CDP.

Il bilancio separato presenta a fini comparativi i dati dell'esercizio precedente.

Sono state omesse le tabelle che non presentano importi sia per l'esercizio di riferimento che per quello comparativo.

REVISIONE DEL BILANCIO

Il bilancio di CDP è sottoposto a revisione legale ai sensi del D.Lgs. 39/2010 dalla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., a seguito di incarico di revisione legale conferito, per il novennio 2020-2028, dall'Assemblea degli azionisti nella riunione in forma ordinaria del 19 marzo 2019.

ALLEGATI AL BILANCIO SEPARATO

Il bilancio di CDP include l'allegato 1.1 "Prospetti di separazione contabile" che evidenzia il contributo della Gestione Separata e Ordinaria ai risultati di CDP, l'allegato 1.2 "Informativa resa ai sensi della L. 124 del 4 agosto 2017, art. 1, commi 125-129" e l'allegato 1.3 "Rendiconti dei comparti del Patrimonio Rilancio".

PARTE A – POLITICHE CONTABILI

A.1 – PARTE GENERALE

SEZIONE 1 – DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCÌPI CONTABILI INTERNAZIONALI

Il presente bilancio separato al 31 dicembre 2025 è stato redatto in conformità ai princìpi contabili internazionali IFRS, emanati dall'*International Accounting Standards Board* (IASB), inclusi i documenti interpretativi SIC e IFRIC, in vigore alla data del 31 dicembre 2025 e omologati dalla Commissione europea come stabilito da Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L. 243 l'11 settembre 2002.

Il presente bilancio è stato predisposto, per quanto applicabile, sulla base della circolare n. 262 della Banca d'Italia del 22 dicembre 2005, e successivi aggiornamenti, che definisce gli schemi di bilancio e le relative modalità di compilazione, nonché il contenuto della nota integrativa.

Nello specifico, in data 17 novembre 2022, con applicazione a partire dai bilanci chiusi al 31 dicembre 2023, la Banca d'Italia ha pubblicato l'8° aggiornamento della circolare n. 262/2005 ("Il bilancio bancario: schemi e regole di compilazione"), per tenere conto dell'entrata in vigore del principio contabile internazionale IFRS 17 "Contratti assicurativi", che ha sostituito il principio contabile IFRS 4 e delle conseguenti modifiche introdotte in altri princìpi contabili internazionali, tra cui lo IAS 1 "Presentazione del bilancio" e l'IFRS 7 "Strumenti finanziari: informazioni integrative".

I princìpi contabili IFRS applicati per la predisposizione del presente bilancio sono riportati nell'elenco presente nella Sezione 4 – Altri aspetti.

SEZIONE 2 – PRINCÌPI GENERALI DI REDAZIONE

Il bilancio separato di CDP è costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario (redatto secondo il "Metodo indiretto") e dalla nota integrativa, ed è inoltre corredato dalla Relazione sulla gestione.

I prospetti contabili e le tabelle di nota integrativa presentano, oltre ai saldi relativi all'esercizio corrente, anche i corrispondenti valori di confronto riferiti all'esercizio precedente.

Nel conto economico, nel prospetto della redditività complessiva e nelle tabelle di nota integrativa, i ricavi sono indicati senza segno, mentre i costi sono indicati tra parentesi.

Ai fini interpretativi e per il supporto applicativo si è tenuto conto dei seguenti documenti, ancorché non omologati dalla Commissione europea:

- *Conceptual framework for financial reporting;*
- *Implementation Guidance e Basis for Conclusions;*
- documenti interpretativi SIC/IFRIC;
- documenti interpretativi sull'applicazione degli IFRS in Italia predisposti dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) e dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI);
- documenti emanati dall'EBA, ESMA e Consob in merito all'applicazione di specifiche disposizioni degli IFRS;
- documenti emanati dall'ESMA e dalla Consob in merito agli *assessment* e all'informativa previsti per la rendicontazione finanziaria e per la rendicontazione di sostenibilità[146].

[146] Tali riferimenti sono rappresentati da:
- Public Statement ESMA del 14 ottobre 2025 "*European common enforcement priorities for 2025 corporate reporting*";
- Comunicato Consob "ESMA: le nuove priorità di vigilanza nelle rendicontazioni 2025".
- Comunicazione Banca d'Italia/Consob del 6 marzo 2025 "Cripto-attività e informativa di bilancio - Comunicazione congiunta agli emittenti e alle società di revisione legale e ai revisori legali con incarichi sui bilanci degli enti di interesse pubblico (EIP) e degli enti sottoposti a regime intermedio (ESRI)".

Laddove le informazioni richieste dai princìpi contabili internazionali e dalle disposizioni contenute nella normativa di Banca d'Italia non fossero ritenute sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, nella nota integrativa vengono fornite le informazioni complementari necessarie allo scopo.

Nella redazione del presente bilancio sono stati osservati i seguenti princìpi generali dettati dallo IAS 1 "Presentazione del bilancio":

- Continuità aziendale: dando seguito a quanto previsto dal Documento congiunto Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009 in tema di informativa sulla continuità aziendale, in ottemperanza a quanto richiesto per lo stesso tema dallo IAS 1 *revised*, CDP ha effettuato una valutazione della capacità della Società di continuare a operare come un'entità in funzionamento la cui attività continuerà nel prevedibile futuro, tenendo conto di tutte le informazioni disponibili su uno scenario di medio termine. Dall'analisi di tali informazioni e sulla base dei risultati evidenziati nei precedenti esercizi, CDP ritiene appropriato effettuare le valutazioni di bilancio nel presupposto della continuità aziendale;
- Competenza economica: i fatti di gestione vengono rilevati in contabilità e nel bilancio di CDP (ad eccezione dell'informativa relativa ai flussi finanziari) al momento della loro maturazione economica e a prescindere dalla loro manifestazione monetaria, e i costi e i ricavi sono imputati a conto economico sulla base del criterio di correlazione;
- Rilevanza e aggregazione: tutte le voci contenenti attività, passività, costi e ricavi aventi natura e caratteristiche similari sono presentate distintamente nel bilancio, a meno che le stesse non siano irrilevanti;
- Compensazione: non si è effettuata alcuna compensazione tra le attività e le passività, i proventi e gli oneri, salvo nei casi in cui ciò fosse espressamente richiesto o consentito dalle istruzioni di Banca d'Italia, da un principio contabile o da una interpretazione;
- Periodicità dell'informativa: CDP redige il presente bilancio, presentando la relativa informativa, con frequenza annuale e rispetto agli esercizi passati non sono avvenuti cambiamenti in merito alla data di chiusura del proprio esercizio che continua a essere il 31 dicembre di ciascun anno;
- Informazioni comparative: le informazioni comparative sono presentate per due esercizi consecutivi (quello corrente e quello precedente). Tali informazioni comparative, riferite entrambe alla data di chiusura dell'esercizio, sono fornite per ciascuno dei singoli documenti che compongono il bilancio, comprese le relative note integrative.

UTILIZZO DI STIME CONTABILI

L'applicazione dei princìpi contabili internazionali per la redazione del bilancio comporta che CDP effettui stime contabili considerate ragionevoli e realistiche sulla base delle informazioni conosciute al momento della stima che influenzano il valore di iscrizione di attività, passività, costi, ricavi, e l'informativa su attività e passività potenziali alla data del bilancio, nonché l'ammontare dei ricavi e dei costi nell'esercizio di riferimento.

Le modifiche delle condizioni alla base di giudizi, assunzioni e stime adottati, inoltre, possono determinare un impatto sulle poste di bilancio e sui risultati economici negli esercizi successivi.

POLITICHE CONTABILI RILEVANTI E INCERTEZZE SULL'UTILIZZO DI STIME NELLA PREDISPOSIZIONE DEL BILANCIO SEPARATO (AI SENSI DI QUANTO PREVISTO DALLO IAS 1 E DALLE RACCOMANDAZIONI CONTENUTE NEI DOCUMENTI BANCA D'ITALIA/ CONSOB/ISVAP N. 2 DEL 6 FEBBRAIO 2009 E N. 4 DEL 3 MARZO 2010)

L'applicazione di alcuni princìpi contabili implica necessariamente il ricorso a stime e assunzioni che hanno effetto sui valori delle attività, delle passività, dei costi e dei ricavi iscritti in bilancio e sull'informativa fornita in merito alle attività e passività potenziali.

Le assunzioni alla base delle stime formulate tengono in considerazione tutte le informazioni disponibili alla data di redazione del bilancio nonché le ipotesi considerate ragionevoli, anche alla luce dell'esperienza storica. Per loro natura, non è quindi possibile escludere che le ipotesi assunte, per quanto ragionevoli, possano non trovare conferma nei futuri scenari in cui CDP si troverà a operare. I risultati che si consuntiveranno in futuro potrebbero pertanto differire dalle stime effettuate ai fini della redazione del bilancio e potrebbero conseguentemente rendersi necessarie rettifiche a oggi non prevedibili né stimabili rispetto al valore contabile delle attività e passività iscritte in bilancio. Al riguardo si evidenzia che le rettifiche nelle stime potrebbero rendersi necessarie a seguito dei mutamenti nelle circostanze sulle quali la stessa era fondata, in seguito a nuove informazioni o alla maggiore esperienza registrata.

Le principali fattispecie per le quali è maggiormente richiesto l'impiego di valutazioni soggettive da parte della direzione aziendale sono:

- la quantificazione delle perdite per riduzione di valore dei crediti, delle partecipazioni e, in genere, delle altre attività finanziarie soggette a impairment;
- l'utilizzo di modelli valutativi per la rilevazione del fair value degli strumenti finanziari non quotati in mercati attivi;
- la stima e le assunzioni sulla recuperabilità della fiscalità differita attiva, nonché di trattamenti fiscali suscettibili di interpretazioni;
- le ipotesi statistiche e finanziarie utilizzate nella stima dei flussi di rimborso relativi al Risparmio Postale;
- la valutazione della congruità delle attività immateriali;
- la stima delle passività derivanti da fondi di quiescenza aziendale a prestazioni definite;
- la quantificazione dei fondi per rischi e oneri.

La descrizione delle politiche contabili applicate ai principali aggregati di bilancio fornisce i dettagli informativi necessari all'individuazione delle principali assunzioni e valutazioni utilizzate nella redazione del bilancio.

L'attuale scenario macroeconomico continua a essere caratterizzato da una combinazione di fattori legati alle tensioni geopolitiche (che continuano a gravare sulle prospettive globali), alla variabilità delle condizioni di politica monetaria, al generale deterioramento del clima economico e alle incertezze sugli sviluppi futuri.

Per ulteriori dettagli sulle incertezze caratterizzanti il contesto attuale, si rimanda anche a quanto più ampiamente esposto nella Relazione sulla gestione nonché nella Sezione 4 – Altri aspetti della nota integrativa.

SEZIONE 3 – EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO

Nel primo trimestre del 2026 si è completato il processo di collocamento presso le Fondazioni bancarie delle n. 1.114.696 azioni proprie esistenti al 31 dicembre 2025. A seguito di tale operazione il patrimonio netto di CDP risulta incrementato di circa 99,3 milioni di euro (di cui circa 80,7 milioni di euro ad azzeramento del valore della voce 170. Azioni proprie e circa 18,6 milioni di euro in aumento della voce 150. Sovrapprezzi di emissione del patrimonio netto).

Nel periodo di tempo intercorso tra la data di riferimento del presente bilancio e la sua approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione, avvenuta il 9 aprile 2026, non sono intervenuti fatti che comportino una rettifica dei risultati esposti nel bilancio al 31 dicembre 2025.

INFORMATIVA SUL CONFLITTO IN MEDIO ORIENTE

L'attuale escalation militare in Medio Oriente, iniziata in data 28 febbraio 2026, che vede contrapposti Stati Uniti, Israele e Iran, coinvolgendo peraltro altri paesi della regione (come i Paesi membri del *Gulf Cooperation Council* ("GCC"): per esempio Arabia Saudita, Emirati Arabi Uniti, Kuwait, Qatar o Bahrain; oppure Iraq, Giordania o Libano) rappresenta uno shock geopolitico di portata globale. Il controllo dello Stretto di Hormuz (situato tra Iran a nord e l'Oman e gli Emirati Arabi Uniti a sud), dove transita il 20% del petrolio mondiale e circa il 19% del gas naturale liquefatto, rappresenta il punto nevralgico della crisi energetica globale e delle conseguenze sull'economia mondiale. Sebbene l'Europa importi direttamente solo una quota ridotta di queste risorse, l'integrazione dei mercati globali ha innescato un'immediata impennata dei prezzi. La minaccia non riguarda solo i flussi commerciali, ma anche le infrastrutture strategiche. Gli attacchi iraniani a impianti petroliferi, hub logistici e data center hanno spinto alcuni dei maggiori produttori in Arabia Saudita e Qatar a ridurre le attività.

A fronte di questo scenario, la comunità internazionale ha espresso posizioni improntate alla de-escalation. I Paesi occidentali hanno incrementato la presenza navale nel Mediterraneo a scopo difensivo, mentre, sul fronte energetico ed economico, numerosi Paesi importatori netti hanno segnalato la disponibilità a ricorrere a strumenti di mitigazione, quali l'utilizzo coordinato delle scorte strategiche per contrastare l'impatto sui bilanci nazionali e contenere la volatilità finanziaria.

I potenziali impatti di tale crisi incidono negativamente su un contesto di crescita contenuta nel 2026 per l'Italia e la zona Euro[147], con un profilo

[147] Nello scenario di base più recentemente disponibile presso le principali istituzioni internazionali, la crescita rimane moderata e l'inflazione prosegue nel percorso di rientro. In particolare, secondo l'aggiornamento del *World Economic Outlook* dell'IMF, la crescita globale è attesa rimanere resiliente nel 2026, con un'ulteriore moderazione dell'inflazione a livello mondiale; tale scenario baseline assume, in generale, un contesto di domanda internazionale non in brusca contrazione e una prosecuzione della moderazione dei prezzi delle commodity energetiche.

di inflazione relativamente più moderato rispetto ad altre grandi economie.

In un sistema internazionale già fragile e frammentato, il conflitto introduce profonde incertezze sulla stabilità delle catene del valore e sull'andamento macroeconomico, rendendo estremamente complesso formulare previsioni attendibili nel medio periodo.

Con riferimento alle relazioni finanziarie al 31 dicembre 2025, l'ESMA ha incluso tra le priorities contenute nella Raccomandazione del 14 ottobre 2025[148], relative ai bilanci predisposti secondo gli IAS/IFRS, il tema dei rischi geopolitici e delle incertezze, richiamando l'esigenza di fornire informazioni specifiche per emittente su come tali fattori incidano su performance e posizione finanziaria e, soprattutto, sui giudizi e sulle stime utilizzati nella redazione dei bilanci[149].

Secondo quanto previsto dallo IAS 10 "Fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio di riferimento", le recenti vicende di politica internazionale che coinvolgono il Medio Oriente, manifestatesi con l'avvio del conflitto in data 28 febbraio 2026, sono qualificabili come c.d. "non-adjusting events", ossia eventi indicativi di situazioni sorte dopo la data di riferimento del bilancio che non comportano una rettifica, in quanto non aventi impatto in termini di determinazione del risultato e del patrimonio netto del bilancio separato al 31 dicembre 2025.

In analogia a precedenti shock geopolitici, gli effetti economici del conflitto possono essere ricondotti a diversi canali di trasmissione, tra loro interconnessi:

1) canale diretto dei prezzi energetici: l'aumento dei prezzi di petrolio e gas si trasmette ai costi dei carburanti, dell'elettricità e delle bollette energetiche per famiglie e imprese;
2) canale dei costi e della disponibilità degli input intermedi: i maggiori costi energetici incidono in modo particolare sui settori ad alta intensità energetica (chimica, metallurgia, ceramica, vetro, carta), con effetti a cascata lungo le filiere produttive, inclusa l'agricoltura;
3) canale logistico: le tensioni nell'area possono determinare un aumento dei costi di trasporto e assicurazione, oltre a ritardi e deviazioni delle rotte commerciali, con effetti negativi sulle catene globali del valore;
4) canale commerciale: un rallentamento dell'attività economica nei Paesi del Medio Oriente e una più generale contrazione del commercio internazionale possono riflettersi negativamente sulla domanda estera;
5) canale della fiducia: l'aumento dell'incertezza geopolitica tende a deprimere le decisioni di consumo e investimento di famiglie e imprese;
6) canale macro-finanziario: eventuali interventi pubblici di sostegno a famiglie e imprese, uniti a un contesto di maggiore avversione al rischio, possono generare pressioni sui conti pubblici e sui rendimenti dei titoli di Stato.

Il canale energetico potrebbe rappresentare il principale vettore di trasmissione dello shock. Eventuali tensioni persistenti nello Stretto di Hormuz tenderebbero a riflettersi sui prezzi internazionali di petrolio e gas, determinando un aumento della volatilità e un livello dei prezzi più elevato rispetto allo scenario di base. Per l'Italia, pur in presenza di un'esposizione diretta limitata in termini di volumi fisici, l'impatto sui prezzi dell'energia potrebbe risultare significativo, con possibili effetti sull'inflazione, sui costi sostenuti da famiglie e imprese e, indirettamente, sulla produzione.

L'aumento dei prezzi energetici potrebbe tradursi in un incremento dei costi degli input intermedi, incidendo duramente sui settori energy-intensive (chimica, metallurgia, ceramica, vetro, carta) e sull'agricoltura, comprimendo i margini aziendali e riflettendosi sui prezzi finali.

Le tensioni nell'area del Golfo e nei quadranti limitrofi potrebbero comportare un aumento dei rischi logistici, con effetti su costi di trasporto, premi assicurativi e tempi di consegna; tali dinamiche potrebbero incidere sulla prevedibilità degli scambi internazionali e sulla pianificazione produttiva delle imprese.

Il persistere del conflitto potrebbe mettere sotto pressione le economie dei Paesi del Golfo, influenzando la domanda interna, i flussi turistici, gli investimenti diretti esteri, con potenziali ricadute negative sul commercio internazionale e sulla domanda di beni da parte di queste economie.

L'acuirsi delle tensioni geopolitiche potrebbe incidere negativamente sul clima di fiducia, inducendo le famiglie ad aumentare il risparmio precauzionale e a rinviare delle decisioni di consumo e investimento, facendo emergere impatti depressivi sulla domanda interna e, a cascata, sulla crescita del PIL italiano.

[148] Public Statement ESMA "*European Common Enforcement Priorities for 2025 Corporate Reporting*".
[149] In tale contesto, l'ESMA ha richiamato l'importanza di garantire coerenza tra la narrativa sui rischi geopolitici e le assunzioni incorporate nelle principali misurazioni contabili e informative.

Infine, il conflitto potrebbe riflettersi sul canale macrofinanziario: un prolungato aumento dei prezzi energetici potrebbe richiedere interventi pubblici di sostegno, con potenziali implicazioni per i conti pubblici. Contestualmente, l'aumento dell'incertezza potrebbe tradursi in una maggiore volatilità sui mercati finanziari e in pressioni sui rendimenti dei titoli di Stato, incidendo sulle condizioni di finanziamento dell'economia italiana.

In base al modello di business e al perimetro operativo di CDP, le esposizioni creditizie e partecipative risultano riconducibili prevalentemente al mercato domestico, con la parziale eccezione della partecipazione in Eni che tende a beneficiare, almeno nel breve termine, dei maggiori prezzi delle materie prime energetiche; pertanto, i potenziali impatti negativi del conflitto sono attesi a manifestarsi prevalentemente tramite canali indiretti (prezzi dell'energia, supply chain, volatilità finanziaria).

L'esposizione diretta verso controparti localizzate nei Paesi direttamente coinvolti dal conflitto è trascurabile. I principali effetti potenziali per il portafoglio creditizio potrebbero quindi derivare da impatti indiretti su controparti domestiche operanti in settori maggiormente sensibili a shock energetici, aumento dei costi di input e rallentamento della domanda.

Alla data di redazione del presente Bilancio, data la rapidità con cui il contesto evolve, non è ragionevolmente determinabile una stima quantitativa affidabile degli effetti prospettici sul rischio di credito e sul costo del credito. CDP continuerà a monitorare l'evoluzione dello scenario macro-settoriale e i principali indicatori di rischio delle esposizioni più sensibili.

Il settore Oil & Gas, particolarmente rilevante per CDP vista la presenza della quota di partecipazione in Eni, può presentare nel breve periodo dinamiche economiche anche favorevoli in presenza di rialzi dei prezzi del greggio; tuttavia, la volatilità dei mercati e l'incertezza sull'evoluzione del conflitto potrebbero incidere, in prospettiva, sul contesto macroeconomico e sui fondamentali di settore.

Con specifico riferimento alla partecipazione detenuta in Eni, la società rappresenta come i propri risultati economici e i flussi di cassa previsti nel 2026 siano esposti ai rischi di rallentamento dell'economia globale e all'incertezza dovuta al complesso quadro geopolitico – alimentato, tra l'altro, dalle recenti tensioni in Medio Oriente – nonché all'andamento di alcune variabili finanziarie rilevanti (per es. sostenibilità dei debiti pubblici, elevati tassi d'interesse a lungo termine, aspettative inflazionistiche), che potrebbero innescare shock macroeconomici globali, quali per esempio recessioni o crisi finanziarie. La società evidenzia altresì che la persistenza di rischi sistemici, nonché di incertezza e volatilità nei mercati finanziari ed energetici, possono incidere sull'attività produttiva mondiale, sulla catena delle forniture e sulla fiducia dei consumatori, delle imprese e degli investitori con conseguenti ritardi o arresti nelle decisioni di spesa e d'investimento. In questo contesto, la società rileva come tali condizioni potrebbero determinare una riduzione della domanda delle materie prime energetiche e una conseguente riduzione dei prezzi, con ricadute negative sui propri risultati economici, i flussi di cassa e la realizzazione dei propri piani industriali.

Con riguardo alle interessenze detenute da CDP in holding di partecipazioni, quali per esempio CDP Equity e CDP Reti, si evidenzia come le società siano attivamente impegnate nel monitoraggio degli eventi rilevanti suscettibili di generare potenziali impatti sulle attività delle partecipate detenute in portafoglio maggiormente esposte alle geografie e ai settori interessati, direttamente e indirettamente, dalle ostilità in corso in Medio Oriente.

La parte restante del portafoglio partecipativo di CDP presenta limitati legami con i Paesi direttamente coinvolti nel conflitto e, in generale, per le partecipate più rilevanti, una certa resilienza all'aumento dei prezzi delle materie prime e dell'inflazione.

Per le partecipazioni indirette tramite fondi di investimento, iscritte in bilancio al fair value, l'esposizione diretta verso controparti localizzate nell'area coinvolta dal conflitto è marginale.

Al momento, tuttavia, permangono elementi di incertezza legati all'evoluzione dello scenario geopolitico e di mercato che non consentono una valutazione puntuale della relativa manifestazione e quantificazione dei predetti eventi; occorrerà, pertanto, monitorare l'impatto di uno scenario di volatilità protratta sulla solidità patrimoniale e sulla marginalità di alcune partecipate, che potrebbero essere impattate dall'incremento del costo di materie prime ed energia, dalla struttura dei costi fissi/variabili, allungamento dei cicli di incasso e dall'effettiva capacità di trasferire i rincari sul cliente finale nel breve con conseguente pressione sui margini operativi[150].

[150] Le società del Gruppo CDP hanno condotto, sulla base delle informazioni disponibili e del quadro di incertezza come sin qui delineato, specifici assessment, al fine di valutare i potenziali impatti che le possibili evoluzioni del contesto geopolitico potrebbero comportare. Per maggiori approfondimenti si rimanda a quanto più ampiamente descritto nel paragrafo "Informativa sul conflitto in Medio Oriente" della nota integrativa consolidata.

L'inasprimento delle tensioni geopolitiche può tradursi in movimenti potenzialmente repentini di prezzo su tassi, spread, cambi, equity e commodity, con possibile impatto sulla volatilità dei mercati e sulle condizioni di funding.

Il contesto di generale incertezza potrebbe, in particolare, generare effetti al rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato.

CDP continuerà a monitorare l'evoluzione delle condizioni di mercato, anche con riferimento ai profili di collateralizzazione e ai canali di raccolta a breve termine.

In contesti di escalation geopolitica come quello oggetto di trattazione, oltre ai canali macroeconomici e di mercato, può aumentare la rilevanza dei rischi operativi e ICT/cyber, anche in relazione a possibili minacce "ibride", interruzioni di servizi digitali e tensioni sulle infrastrutture. CDP mantiene presìdi di governo e monitoraggio del rischio ICT e di sicurezza delle informazioni e ha rafforzato nel tempo il framework di resilienza operativa digitale (anche in relazione agli adempimenti del Regolamento (UE) 2022/2554 – DORA), includendo processi di gestione degli incidenti, test di resilienza e presìdi sui fornitori ICT.

CDP continuerà a monitorare l'evoluzione del contesto e l'eventuale materializzazione di impatti operativi/ICT conseguenti al protrarsi del conflitto.

Il framework sanzionatorio verso l'Iran già prima del conflitto in Medio Oriente risultava molto ampio e articolato con numerose restrizioni commerciali e finanziarie adottate in ambito ONU, UE e USA.

Il 29 settembre 2025, l'UE ha adottato il Regolamento (UE) 2025/1975, che ha disposto la reintroduzione integrale delle misure restrittive in ambito nucleare nei confronti dell'Iran, precedentemente sospese o revocate a partire da gennaio 2016 in attuazione degli impegni assunti nel quadro del Joint Comprehensive Plan of Action, nonché i Regolamenti di esecuzione che modificano il Regolamento (UE) n. 267/2012 che stabilisce misure restrittive nei confronti dell'Iran in considerazione delle attività nucleari sensibili portate avanti dalla Repubblica islamica, in violazione degli obblighi internazionali assunti.

L'intervento normativo è conseguente alla procedura di "snapback", volta al ripristino delle sanzioni internazionali nei confronti dell'Iran in ragione dell'accertata violazione sostanziale degli obblighi assunti nell'ambito del Joint Comprehensive Plan of Action, che si è concretizzato con il ripristino delle principali misure restrittive che includono, in particolare, il congelamento dei fondi e delle risorse economiche dei soggetti designati, il divieto di messa a disposizione di risorse economiche e rilevanti restrizioni finanziarie e commerciali.

Anche a livello statunitense, le sanzioni verso l'Iran costituiscono uno dei regimi più estesi e restrittivi a livello globale, includendo il congelamento dei fondi e delle risorse economiche di numerose persone ed entità, il divieto di accesso al sistema finanziario statunitense e restrizioni su commercio, energia, trasporti e pagamenti internazionali.

Nel 2026 il regime UE è stato ulteriormente rafforzato attraverso nuove designazioni per violazioni dei diritti umani e per il sostegno militare dell'Iran alla Federazione Russa.

CDP non ha operatività commerciale o finanziaria diretta verso il Paese, pertanto, a oggi non emergono impatti rilevanti derivanti dall'evoluzione del framework sanzionatorio di riferimento.

Il quadro internazionale di riferimento può essere soggetto a rapidi aggiornamenti anche in relazione a misure restrittive e sanzionatorie. CDP mantiene presìdi di monitoraggio e controllo volti ad assicurare la conformità dell'operatività all'evoluzione del quadro normativo e regolamentare.

In relazione a quanto in precedenza descritto, tenuto conto del recente avvio del conflitto, della continua evoluzione della situazione e dell'incertezza sul protrarsi delle operazioni belliche e sugli scenari futuri, a oggi appare particolarmente complesso prevedere gli effetti diretti e indiretti dell'attuale contesto geopolitico sullo scenario macroeconomico nel breve e nel medio periodo e i relativi impatti sull'attività e sull'andamento prospettico di CDP. Nell'attuale contesto di riferimento, pertanto, si renderà necessario un costante monitoraggio della sua evoluzione al fine della valutazione di eventuali effetti nei successivi reporting contabili.

SEZIONE 4 – ALTRI ASPETTI

PRINCÌPI CONTABILI INTERNAZIONALI OMOLOGATI AL 31 DICEMBRE 2025 E IN VIGORE DAL 2025

Come richiesto dallo IAS 8 "Princìpi contabili, cambiamenti nelle stime contabili ed errori", vengono di seguito riportati i nuovi princìpi contabili internazionali, o le modifiche dei princìpi contabili già in vigore, la cui applicazione è divenuta obbligatoria a partire dal 1° gennaio 2025:

- Regolamento (UE) 2024/2862 della Commissione del 12 novembre 2024 che modifica il regolamento (CE) n. 2023/1803 per quanto riguarda il principio contabile internazionale n. 21 (IAS 21).

NUOVI PRINCÌPI CONTABILI E INTERPRETAZIONI GIÀ EMESSI E OMOLOGATI DALL'UNIONE EUROPEA MA NON ANCORA IN VIGORE (DATA DI ENTRATA IN VIGORE A PARTIRE DAGLI ESERCIZI AMMINISTRATIVI CHE INIZIERANNO DAL 1° GENNAIO 2026)

Di seguito sono elencati i nuovi princìpi e le interpretazioni già emessi e omologati, ma non ancora entrati in vigore e, pertanto, non applicabili per la redazione dei bilanci al 31 dicembre 2025:

- Regolamento (UE) 2025/1047 della Commissione del 27 maggio 2025 che modifica il regolamento (UE) 2023/1803 per quanto riguarda l'*International Financial Reporting Standard* 9 e l'*International Financial Reporting Standard* 7;
- Regolamento (UE) 2025/1266 della Commissione del 30 giugno 2025 che modifica il regolamento (UE) 2023/1803 per quanto riguarda l'*International Financial Reporting Standard* 9 e l'*International Financial Reporting Standard* 7;
- Regolamento (UE) 2025/1331 della Commissione del 9 luglio 2025 che modifica il regolamento (UE) 2023/1803 per quanto riguarda gli *International Financial Reporting Standard* 1, 7, 9 e 10 e il Principio contabile internazionale n. 7;
- Regolamento (UE) 2026/338 della Commissione del 13 febbraio 2026 che modifica il regolamento (UE) 2023/1803 per quanto riguarda l'*International Financial Reporting Standard* 18.

PRINCÌPI CONTABILI, EMENDAMENTI E INTERPRETAZIONI NON ANCORA OMOLOGATI DALL'UNIONE EUROPEA

Alla data di approvazione del presente bilancio separato, risultano emanati dallo IASB, ma non ancora omologati dall'Unione Europea, taluni princìpi contabili, interpretazioni ed emendamenti, tra i quali si segnalano:

- IFRS 19 "*Subsidiaries without Public Accountability: Disclosures*" (emesso il 9 maggio 2024);
- Amendments allo IAS 21 "*The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates: Translation to Hyperinflationary Presentation Currency*" (emesso il 13 novembre 2025);
- Amendments all'IFRS 19 "*Subsidiary without Public Accountability: Disclosures*" (emesso il 21 agosto 2025).

INFORMATIVA SUI TEMI PRIORITARI E SULLE CONSIDERAZIONI DI CARATTERE GENERALE FORMULATI DA ESMA CON RIFERIMENTO ALLE RELAZIONI FINANZIARIE

Nella redazione del bilancio annuale al 31 dicembre 2025, in continuità con quanto già effettuato per i bilanci precedenti, CDP è tenuta a considerare quanto richiesto dall'ESMA nella raccomandazione di ottobre 2025 ("*European common enforcement priorities for 2025 corporate reporting*") e porre attenzione sulla tematica dei rischi e degli eventuali impatti connessi al contesto geopolitico, nella misura in cui tali effetti possano risultare significativi sulla performance aziendale, sulla posizione finanziaria e sulle relative *disclosure*.

L'attuale contesto di riferimento continua a essere caratterizzato da una combinazione di fattori: le tensioni geopolitiche pesano sulle prospettive globali attraverso l'incertezza e una persistente volatilità dei prezzi dell'energia e delle materie prime, le politiche protezionistiche americane e il susseguirsi di ritorsioni, eccezioni e accordi generano inefficienze, cambiamenti negli schemi del commercio globale e rischi di interruzioni nelle catene di approvvigionamento, l'evoluzione incerta delle condizioni di politica monetaria connessa al perdurare di incertezze sugli sviluppi futuri complicano le decisioni delle imprese.

Nel corso del 2025 la svolta protezionistica americana del 2 aprile ha dato via a una nuova stagione per il sistema di scambi internazionali, basata

sulla definizione di accordi bilaterali tra gli Stati Uniti e i suoi partner riguardo tariffe, energia, investimenti e materie prime critiche. Parallelamente, la Cina ha rafforzato le proprie politiche commerciali di prezzo verso mercati alternativi, in primis l'Europa, per allocare l'accresciuta sovracapacità produttiva in un contesto di domanda interna debole e di calo delle esportazioni verso gli Stati Uniti. Il quadro geopolitico, poi, è rimasto instabile, con episodi di potenziale escalation dei grandi conflitti in corso che si sono alternati a iniziative diplomatiche e tentativi di de-escalation non ancora risolutivi.

L'anno è stato ancora caratterizzato da un marcato dinamismo nel settore tecnologico, in particolare nell'ambito dell'intelligenza artificiale, che ha continuato ad attrarre ingenti investimenti e a stimolare la crescita delle infrastrutture digitali. Contestualmente, si sono diffuse valutazioni più caute circa la sostenibilità delle aspettative di mercato in termini di produttività e redditività future.

In tale contesto, la crescita globale per il 2025 è stimata al 3,3%[151], sostenuta anche da una dinamica del commercio internazionale più vivace rispetto al 2024 (+4,1%), in parte riconducibile ad anticipazioni degli approvvigionamenti da parte delle imprese in vista dei dazi, che potrebbero avere riflessi inversi per il 2026. La crescita si sarebbe attestata su livelli superiori alle attese di metà anno sia negli Stati Uniti (2,1%) che in Cina (5,0%), mentre nell'Unione Europea il ritmo di crescita sarebbe stato più modesto (1,6%)[152], sebbene in accelerazione rispetto al 2024, mostrando dunque una buona capacità di tenuta in un contesto internazionale sfavorevole.

In Italia, la crescita annua del PIL si è attestata allo 0,7%[153], grazie a una seconda parte dell'anno più vivace rispetto al semestre precedente. Dal lato della domanda l'incremento è stato guidato dai consumi privati e dagli investimenti, i primi legati alla ripresa dei redditi reali pur in presenza di un tasso di risparmio mantenutosi su livelli elevati, i secondi connessi in particolare all'accelerazione nell'attuazione del PNRR e all'allentamento delle condizioni creditizie. La domanda estera netta ha agito, invece, in senso opposto, con una dinamica dell'import più sostenuta rispetto a quella dell'export. Dal lato dell'offerta, invece, si registra il ritorno alla crescita del valore aggiunto dell'industria dopo due anni di contrazione e una riaccelerazione del ritmo di espansione delle costruzioni a cui fa da contraltare la dinamica positiva ma modesta e in rallentamento dei servizi.

L'inflazione si è mantenuta su un ritmo moderato, +1,5% in media nel 2025[154] (+1,0% nel 2024), con un andamento più vivace per i beni alimentari, specie i non lavorati, e per alcune tipologie di servizi – ricreativi e relativi ai trasporti – sui quali ha inciso una domanda più robusta.

Con specifico riferimento al settore bancario e ai mercati finanziari, le principali Banche Centrali hanno proseguito nel percorso di allentamento monetario avviato nel 2024, in un contesto di progressiva riduzione dell'inflazione globale, scesa in media al 4,1% dal 5,8% del 2024. Dinamiche più stabili si sono osservate nelle economie avanzate, inclusi gli Stati Uniti dove, nonostante i timori legati agli effetti inflattivi dei dazi, la dinamica dei prezzi ha rallentato (2,8% in media d'anno). Nell'area euro l'inflazione si è attestata al 2,1%[155]. In tale contesto, nove delle dieci autorità monetarie che supervisionano le valute più scambiate al mondo hanno effettuato tagli dei tassi di interesse, complessivamente ben 32 per un totale di 850 punti base.

Per i mercati finanziari, la volatilità del contesto non ha interrotto la dinamica positiva degli indici azionari, pur con andamenti differenziati tra aree geografiche. Negli Stati Uniti, S&P 500 e Nasdaq hanno registrato incrementi a doppia cifra (+20,3% e +16,9%), con una maggiore selettività all'interno del comparto tecnologico. D'altra parte, in Europa, la performance dei mercati azionari è risultata sostenuta in particolare dai settori bancario, della difesa, dell'energia e delle infrastrutture.

In Italia il rendimento del BTP di pari durata ha chiuso l'anno su livelli sostanzialmente analoghi a fine 2024, un risultato che, combinato all'aumento del tasso sugli omologhi titoli tedeschi legato alle prospettive di maggiore spesa pubblica per difesa e infrastrutture, ha contribuito a una riduzione dello spread al di sotto dei 70 punti base, minimo dal 2010.

La riduzione dello spread e l'orientamento più accomodante della politica monetaria hanno, infine, favorito un miglioramento delle condizioni creditizie in Italia. I prestiti al settore privato sono tornati a crescere in termini di consistenze (+2,1% su base annua a novembre 2025), con un incremento diffuso tra famiglie (+2,4%) e imprese (+1,8%)[156]. La qualità degli attivi, inoltre, si è mantenuta elevata: a settembre 2025 i crediti deteriorati netti[157] ammontano a circa 50 miliardi di euro, pari al 2,7% dei prestiti in essere, lievemente inferiori rispetto a fine 2024.

[151] Fondo Monetario Internazionale, World Economic Outlook, January update.
[152] Eurostat.
[153] Dato corretto per gli effetti di calendario, al netto dei quali la crescita annua risulta pari allo 0,5% in ragione delle tre giornate lavorative in meno rispetto al 2024.
[154] I dati relativi all'inflazione si riferiscono all'indice NIC e sono fonte ISTAT, Prezzi al consumo (dicembre 2025).
[155] Eurostat. I dati sono riferiti all'Indice dei Prezzi al Consumo Armonizzato (IPCA).
[156] Banca d'Italia, Banche e moneta, gennaio 2026.
[157] Si intende l'insieme delle sofferenze, inadempienze probabili ed esposizioni scadute e/o sconfinanti, calcolato al netto delle svalutazioni e degli accantonamenti già effettuati dalle banche.

Parimenti, la raccolta bancaria risulta in aumento (+6,5% a novembre rispetto a dodici mesi prima), sostenuta da una dinamica positiva dei depositi (sia di residenti che non) e delle obbligazioni emesse, con i primi che hanno beneficiato di una crescita delle retribuzioni contrattuali (3,1%) superiore rispetto all'inflazione e un tasso di risparmio elevato.

RISCHI E INCERTEZZE

Sulla base dello scenario sopra delineato (per i dettagli del quale si rimanda a quanto più ampiamente descritto nella Sezione "Contesto di mercato – Scenario macroeconomico" della Relazione sulla gestione), CDP valuta e fattorizza gli impatti che tale contesto e le connesse incertezze possono avere sul proprio bilancio e sulla propria operatività.

I principali rischi a cui è esposta CDP nello svolgimento della propria attività possono essere descritti secondo la seguente tassonomia:

- rischio di credito: è il rischio che un debitore non mantenga i propri impegni in relazione a un finanziamento o a un titolo obbligazionario emesso;
- rischio di controparte: è il rischio che una controparte non mantenga i propri impegni con riferimento a una o più operazioni in derivati o di tesoreria;
- rischio di concentrazione: è il rischio derivante da grandi esposizioni verso singole controparti, verso gruppi di controparti connesse oppure verso controparti esercitanti la stessa attività, appartenenti al medesimo settore economico o alla stessa area geografica;
- rischio di liquidità: è il rischio che un'istituzione finanziaria sia incapace di far fronte ai propri impegni a causa di difficoltà nel reperire finanziamenti o nel dismettere attivi, oppure che sia incapace di monetizzare sul mercato asset detenuti senza peggiorarne significativamente il prezzo di mercato;
- rischi di mercato (rischio di tasso d'interesse e di prezzo, rischio di cambio): è il rischio che movimenti avversi dei tassi d'interesse e di inflazione nonché dei tassi di cambio, influenzino negativamente il valore economico netto, la redditività o il patrimonio netto contabile di un'istituzione finanziaria;
- rischio spread: è il rischio che movimenti avversi dei differenziali creditizi del portafoglio titoli Held To Collect & Sell influenzino negativamente il valore economico netto, la redditività o il patrimonio netto contabile di un'istituzione finanziaria;
- rischio azionario: è il rischio che movimenti avversi del valore di titoli azionari influenzino negativamente il valore economico netto, la redditività o il patrimonio netto contabile di un'istituzione finanziaria;
- rischio reputazionale: è il rischio attuale o prospettico di flessione degli utili, di perdita di valore economico o di pregiudizio al proprio ruolo istituzionale, derivante da una percezione negativa dell'immagine di CDP da parte di clienti, controparti, azionisti, investitori, Autorità di Vigilanza o altri stakeholder;
- rischio operativo: è il rischio che sistemi informativi inadeguati, errori operativi, falle nei controlli interni o nelle procedure, frodi, azioni legali, sentenze o contratti non applicabili oppure eventi esterni (per es. terremoti, epidemie, ecc.) possano causare perdite per un'istituzione finanziaria;
- rischio Paese: è il rischio che eventi che si verificano in Paesi diversi dall'Italia possano determinare delle perdite. Non è meramente riferito al rischio di credito associato alle esposizioni verso l'amministrazione pubblica del paese estero (rischio sovrano), ma è riferito a tutte le esposizioni indipendentemente dalla natura delle controparti.

L'evolversi del contesto geopolitico e del correlato scenario macroeconomico non ha fatto rilevare rischi materiali precedentemente non considerati, in quanto i fenomeni riscontrati rientrano in fattispecie già mappate e oggetto di presìdio.

CDP rivolge, inoltre, particolare attenzione ai rischi emergenti derivanti dai cambiamenti climatici, sia in termini di possibili impatti economico-finanziari sia in termini di potenziali rischi reputazionali, dal momento che le conseguenze del cambiamento del clima e il processo di transizione verso un'economia green potrebbero influire in maniera non trascurabile sul rischio di credito e sul rischio azionario.

La crescente rilevanza dei temi relativi ai cambiamenti climatici ha richiesto a CDP un rafforzamento del presìdio dei rischi climatici e ambientali, i quali si caratterizzano nelle seguenti categorie:

- rischio fisico, ovvero rischio di danni economici diretti o indiretti dovuti a fenomeni climatici o naturali ricorrenti o estremi;
- rischio di transizione, ovvero il rischio di business legato alle politiche di contenimento del *global warming* con particolare focus sul settore energetico; e
- rischio ambientale, ovvero il rischio di danni ambientali nel corso dell'attività di business e di contenziosi legali connessi alla violazione di normative per la tutela dell'ambiente, con conseguenze potenziali in termini reputazionali.

CDP è esposta principalmente a rischi legati al cambiamento climatico in modo indiretto, attraverso gli impatti che influenzano le controparti e la clientela. Questi impatti contribuiscono ai rischi associati al credito, agli investimenti, alle operazioni e alla reputazione.

Per maggiori approfondimenti in merito al sistema di gestione dei rischi assunti o assumibili nei diversi segmenti (regole, procedure, risorse umane, tecnologiche e organizzative e attività di controllo) si rimanda a quanto più ampiamente esposto nella Parte E – Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura.

Ai fini delle stime sono stati utilizzati dati relativi a quotazioni e parametri di mercato che sono soggetti a fluttuazioni, anche significative, a causa delle perduranti turbolenze e volatilità dei mercati. Le valutazioni condotte hanno comportato l'utilizzo di dati previsionali. Tali dati previsionali sono, per loro natura, aleatori e incerti, in quanto sensibili al mutamento di variabili macroeconomiche e a fenomeni esogeni all'azienda, nonché basati, nella fattispecie, su un insieme di assunzioni relative a eventi futuri e ad azioni degli organi amministrativi che non necessariamente si verificheranno.

A causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti tra i valori consuntivi e i valori preventivati potrebbero essere significativi, ciò anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni alla base dei dati previsionali si manifestassero. Tale limite risulta ancora più accentuato nell'attuale contesto di incertezza.

Pertanto è necessario ribadire il perdurare dell'incertezza connessa alla instabilità attuale del contesto geopolitico, dello scenario macroeconomico e alla complessità di prevederne gli effetti nel breve e medio periodo; ciò comporta una elevata complessità e aleatorietà delle stime effettuate, i cui esiti sono descritti nelle specifiche sezioni richiamate, in ragione della possibilità che le assunzioni e ipotesi di base potrebbero essere oggetto di ulteriori rivisitazioni, a seguito dell'evoluzione di elementi non sotto il proprio controllo, determinando, pertanto, impatti non attesi e preventivabili. Nell'attuale contesto di riferimento, quindi, continua a rendersi necessario un costante monitoraggio dell'evoluzione di tali elementi.

RISCHI FINANZIARI E CONSIDERAZIONI SULLA LIQUIDITÀ

La redditività e il valore economico di CDP sono esposti ai rischi di tasso d'interesse e dell'inflazione. Con specifico riferimento al tasso d'interesse, questo origina sia per la presenza di rilevanti aggregati (sia attivi che passivi) non oggetto di copertura in quanto preesistenti al momento della sua costituzione in Società per Azioni sia per la struttura degli attivi e passivi: una parte considerevole del bilancio prevede infatti la raccolta tramite Buoni Fruttiferi Postali a tasso fisso con opzione di rimborso anticipato, mentre lo stock di impieghi è prevalentemente in finanziamenti a tasso fisso.

CDP analizza il proprio profilo di esposizione e di rischio attraverso la valutazione delle poste sensibili ai tassi di interesse (sia iscritte nello stato patrimoniale che fuori bilancio), quantificando, nella prospettiva del valore economico, la reazione rispetto a perturbazioni piccole (analisi di *sensitivity*) e grandi (*stress test*) dei fattori di rischio. CDP valuta l'impatto del rischio di tasso anche in una prospettiva reddituale, riferita a orizzonti più brevi, quantificando in particolare l'impatto di movimenti paralleli della curva dei tassi sul margine d'interesse.

In risposta al contesto geopolitico e allo scenario macroeconomico osservati, CDP ha adottato un approccio prudente, monitorando le proprie esposizioni al fine di intercettare eventuali segnali che richiedano l'adozione di specifiche strategie di mitigazione dei rischi, nella consueta ottica di gestione dell'ALM.

Gli impatti del contesto geopolitico e dello scenario macroeconomico sull'esposizione al rischio di tasso sono stati finora contenuti, sebbene non possa escludersi che, in presenza di situazioni di particolare tensione sui mercati, l'esposizione di CDP possa richiedere interventi di gestione attiva, per es. sul portafoglio dei derivati di copertura.

Con riferimento al rischio di liquidità CDP monitora l'andamento della raccolta, sia sul mercato dei capitali, sia tramite il canale del risparmio postale. Anche durante il 2025, CDP ha mantenuto l'accesso al mercato dei capitali, raggiungendo i propri obiettivi in termini di raccolta. La performance della raccolta tramite il canale postale è oggetto di attento monitoraggio e di specifiche previsioni nell'ambito dell'accordo con Poste Italiane.

L'esposizione diretta al rischio di prezzo delle *commodities* risulta particolarmente contenuta, mentre CDP è esposta in via indiretta tramite alcuni asset del proprio portafoglio partecipativo o del portafoglio creditizio.

Per maggiori dettagli metodologici e per le risultanze delle analisi al 31 dicembre 2025 si rimanda alle Sezioni 2 – Rischi di mercato – Rischio di tasso di interesse e di prezzo – Portafoglio Bancario per il rischio di tasso di interesse e 4 – Rischio di Liquidità della Parte E – Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura per il rischio di liquidità.

HEDGE ACCOUNTING

L'attività in derivati di CDP, effettuata solo con finalità di copertura e di norma designata in relazioni di *hedge accounting*, è regolata da un sistema di limiti volto a minimizzare il rischio di controparte, che prevede – tra le altre cose – criteri minimi per l'operatività con le controparti bancarie in termini di rating pubblici, accordi quadro e garanzie collaterali. I derivati stipulati prevedono il ricorso al netting per la riduzione dell'esposizione e allo scambio di garanzie collaterali ad alta frequenza nell'ambito di accordi bilaterali o tramite compensazione presso *clearing house* qualificate, al fine di ridurre il rischio di dover cessare operazioni di copertura in caso di aumento del rischio di insolvenza di una controparte, anche in contesti in cui l'incertezza dello scenario macroeconomico potrebbe aggravare situazioni di difficoltà di natura specifica/idiosincratica di alcuni soggetti di mercato e rendere maggiormente probabili inadempienze contrattuali sui derivati negoziati. In virtù di quanto rappresentato, non vi sono allo stato attuale segnali che possano far presagire l'accadimento di eventi di cessazione legati all'impatto del contesto geopolitico sul rischio di default delle controparti in derivati nel corso dei prossimi esercizi.

Allo stesso modo, non si prevede che l'attuale contesto geopolitico e lo scenario macroeconomico possano inficiare la probabilità di accadimento delle operazioni oggetto di copertura. Infine, CDP non ha in essere relazioni di *macro-hedge accounting* afferenti a passività relative al risparmio postale.

METODOLOGIE DI CALCOLO DELLE *EXPECTED CREDIT LOSSES* ("ECL")

Nella valutazione delle *Expected Credit Losses*, CDP applica la metodologia sviluppata internamente, che prevede:

- una stima robusta delle probabilità di *default Through-the-Cycle*, che incorpora, oltre all'informazione storica, elementi *forward-looking* volti ad assicurare l'adeguatezza delle stime anche in periodi di grave crisi, su tutta la vita degli strumenti finanziari;
- un modello interno per la stima della componente ciclica delle probabilità di default, volto a produrre stime *forward-looking* dei parametri *Point-in-Time*.

Il modello per la stima della componente ciclica incorpora i principali driver macroeconomici, tra cui l'andamento del PIL e del tasso di occupazione, con riferimento all'area Euro e agli USA. Il modello quantitativo implementato internamente non ha subìto modifiche, in particolare senza applicare correttivi su base settoriale, poiché è stato ritenuto che eventuali metodologie alternative non offrano un grado maggiore di affidabilità nella fase attuale, introducendo invece, almeno potenzialmente, maggiori rischi di arbitrarietà. Pur considerando gli effetti relativamente contenuti del mutevole contesto economico, sulle controparti in portafoglio, CDP ha ritenuto necessario mantenere un *management overlay* (introdotto con riferimento al bilancio 2021) nella quantificazione dell'ECL, volto a compensare l'effetto di diminuzione delle probabilità di *default Point-in-Time* che sarebbe, altrimenti, conseguito all'andamento registrato dagli indicatori macroeconomici e creditizi osservati nel modello. L'applicazione di tale *overlay*, coerente con le raccomandazioni dell'Autorità di Vigilanza in ambito bancario volte a limitare un'eccessiva volatilità nella quantificazione delle riserve, è da intendersi riferita alla situazione contingente: CDP valuterà l'evoluzione del quadro economico per procedere alla sua rimozione in caso di ritorno a una situazione caratterizzata da minori anomalie.

Con riferimento alla quantificazione della *Expected Credit Loss*, tutti i fattori di rischio rilevanti per il merito creditizio della controparte, inclusi gli aspetti connessi ai rischi climatici e al processo di transizione, vengono trattati tramite l'attribuzione di un giudizio sintetico sul merito di credito (rating creditizio), di natura *forward-looking*, con l'obiettivo di formulare valutazioni ritenute adeguatamente prudenziali, anche tenendo in considerazione la specificità del ruolo e le finalità di CDP.

Per maggiori dettagli si rimanda a quanto contenuto nella Sezione 1 - Rischio di credito della Parte E – Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura.

MISURAZIONE DEL FAIR VALUE E DISCLOSURE

Le valutazioni di *fair value* nel bilancio di CDP afferiscono:

- al Livello 1 della gerarchia del *fair value* per titoli obbligazionari (per lo più governativi italiani, in misura minore titoli corporate e governativi di altri Paesi europei), qualificati come *Held To Collect & Sell* (HTCS) e contabilizzati a *Fair Value Through Other Comprehensive Income* (FVTOCI), e per un ammontare contenuto di titoli *corporate* ibridi, trattati come attività finanziarie obbligatoriamente classificate al *Fair Value Through Profit and Loss* (FVTPL), tutti quotati e altamente liquidi;
- al Livello 2 per derivati di copertura di tasso, cambio ed *equity* e le poste relative allo scambio di garanzie collaterali a essi riferiti;
- al Livello 3 per opzioni su indici azionari implicite nei Buoni Fruttiferi Postali "Risparmio Sostenibile" (che prevedono quale input parametri comportamentali relativi al rimborso da parte dei risparmiatori), le quote partecipative e altri titoli di capitale non quotati (che richiedono l'utilizzo di parametri non di mercato) e quote di O.I.C.R. valutati sulla base del NAV.

In tutti i casi CDP riflette puntualmente l'attuale scenario macroeconomico, in particolare in relazione al livello di tassi d'interesse, tassi di cambio, inflazione, *credit spread* e volatilità, che – per i Livelli 2 e 3 – fungono da input a modelli valutativi applicati consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti.

Per quanto concerne attività e passività finanziaria valutate al costo ammortizzato, le relative valutazioni di *fair value* afferiscono:

- al Livello 1 della gerarchia del *fair value* per titoli obbligazionari governativi italiani e corporate dell'attivo, nonché titoli obbligazionari del passivo, quotati e altamente liquidi;
- al Livello 2 per titoli obbligazionari governativi italiani dell'attivo e titoli e finanziamenti del passivo, le cui quotazioni non sono ritenute sufficientemente liquide per un'attribuzione al livello più alto della gerarchia; il *fair value* di tali strumenti viene ottenuto a partire da curve di tasso e inflazione di mercato (includendo eventualmente l'effetto della volatilità in presenza di opzionalità) e curve di *credit spread single-name*, stimate sulla base di quotazioni di mercato liquide di strumenti del medesimo emittente;
- al Livello 3 per titoli corporate e finanziamenti dell'attivo, le cui quotazioni non sono ritenute sufficientemente liquide per un'attribuzione al livello più alto della gerarchia e non viene stimata una curva di rendimento *single-name;* il *fair value* di tali strumenti viene ottenuto a partire da curve di tasso e inflazione di mercato (e relativa volatilità, ove rilevante) e curve di credit spread non specifiche del singolo emittente, stimate – in ogni caso in cui ciò risulta possibile – sulla base di quotazioni di mercato liquide di strumenti col medesimo merito creditizio, cui vengono applicate tecniche statistiche di regolarizzazione; in caso di vincoli normativi e/o scarsità di riferimenti di mercato, è possibile vengano introdotti aggiustamenti di tipo *expert-based*, anche eventualmente basati sui costi di reinvestimento di CDP: in tali casi ogni riferimento di mercato, indipendentemente dal suo grado di liquidità, viene utilizzato a fini di *benchmarking* delle curve di fair value prodotte. Sono classificate al Livello 3 anche le valutazioni dei Buoni Fruttiferi Postali, per la cui trattazione si rimanda alla Sezione 1 – Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato.

Come per i *fair value* valutati su base ricorrente, in tutti i casi CDP riflette puntualmente l'attuale contesto geopolitico e lo scenario macroeconomico, in particolare in relazione al livello di tassi d'interesse, inflazione e *credit spread*, che – per i Livelli 2 e 3 – fungono da input a modelli valutativi applicati consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, su cui non si rilevano variazioni rispetto al periodo di reporting precedente. Per ulteriori dettagli si faccia riferimento alla Sezione A.4 – Informativa sul fair value.

IMPAIRMENT DI ATTIVITÀ

Con riferimento alla stima del valore recuperabile delle partecipazioni e delle altre attività, CDP tiene conto di una serie di fattori correlati anche al particolare momento storico caratterizzato, tra l'altro, dalla volatilità dei mercati finanziari e dell'economia reale internazionale.

Nell'attuale contesto di riferimento, pertanto, continua a rendersi necessario un costante monitoraggio dell'evoluzione di tali elementi.

Inoltre, nello svolgimento delle attività di impairment test, CDP considera anche le indicazioni delle autorità di settore sui profili di informativa finanziaria relativi ai rischi, le incertezze, le stime, le assunzioni e le valutazioni nonché le difficoltà connesse ai possibili impatti che i rischi climatici possono produrre sulle entità oggetto di analisi. Laddove rilevanti, i fattori inerenti al cambiamento climatico, come anche al contesto di riferimento (caratterizzato dai rischi geopolitici e incertezza sull'evoluzione dello scenario macroeconomico) sono stati tenuti in conto, principalmente attraverso considerazioni e/o analisi di sensitività sulle variabili determinanti il valore recuperabile.

La valutazione degli indicatori di impairment (c.d. *trigger*) e delle obiettive evidenze di impairment è svolta sulla base delle informazioni desunte da fonti pubbliche, ovvero delle eventuali ulteriori informazioni ricevute in qualità di investitore.

Nello specifico, al 31 dicembre 2025, si sono attivati *trigger* d'impairment su tutte le partecipazioni detenute in portafoglio da CDP a eccezione di Poste Italiane, SIMEST e CDP Real Asset SGR.

Con riferimento alla stima del valore recuperabile delle partecipazioni, inteso come il maggiore tra il *fair value* al netto dei costi di vendita e il valore d'uso, CDP ha adottato una serie di princìpi chiave, anche tenuto conto (i) del particolare momento storico caratterizzato da una combinazione di fattori legati al perdurare delle tensioni geopolitiche, all'evoluzione dello scenario inflattivo e alle conseguenti strategie di politica monetaria delle Banche Centrali, all'inasprimento dei rapporti commerciali, al generale rallentamento della crescita economica e (ii) delle indicazioni conseguentemente emanate dalle autorità di vigilanza nazionali e internazionali nonché delle linee guida emanate dagli organismi di settore.

A tale riguardo, le assunzioni e i parametri valutativi adottati per la determinazione del valore recuperabile hanno incluso, laddove potenzialmente rilevanti, i fattori inerenti allo scenario macroeconomico aggiornato. Si riportano di seguito i princìpi chiave generali utilizzati:

- un periodo di osservazione dei tassi per la stima del tasso privo di rischio in linea con un orizzonte temporale che consenta di ponderare adeguatamente le evoluzioni di mercato rilevanti (per es., revisioni delle attese di inflazione nonché delle aspettative sui tassi di interesse)[158];
- l'utilizzo di un *Equity Risk Premium* "consensus" in linea con la media delle ultime rilevazioni disponibili e un periodo di osservazione dei parametri di mercato (per es., beta) tale da mitigare e normalizzare eventuali fattori contingenti in considerazione della prospettiva di medio-lungo periodo dei sottostanti flussi finanziari;
- l'utilizzo dell'ultima rilevazione puntuale disponibile dei *Country Risk Premium*, ove ritenuta più significativa, in luogo della media delle ultime rilevazioni.

Inoltre, CDP ha svolto delle analisi di sensitività, laddove ritenuto rilevante, rispetto alle principali variabili determinanti il valore dell'asset oggetto di valutazione, quali per esempio:

- il prezzo degli idrocarburi (per es., petrolio) per le società operanti principalmente nel settore Oil&Gas, anche al fine di tenere in considerazione eventuali rischi climatici insiti nel business;
- il costo del capitale, la marginalità e il tasso di crescita di lungo periodo, se applicabile in base alla metodologia di stima del valore utilizzata;
- i prezzi di borsa per le società quotate, anche al fine di considerare potenziali andamenti sfavorevoli dei corsi azionari legati al generalizzato contesto di incertezza che potrebbe aumentare la volatilità dei mercati.

Per maggiori approfondimenti in merito alla verifica dell'eventuale riduzione di valore effettuata sul portafoglio partecipativo di CDP (c.d. impairment test) si rimanda a quanto più ampiamente rappresentato nella Sezione 7 – Partecipazioni - Voce 70.

CONTROLLO, CONTROLLO CONGIUNTO E INFLUENZA SIGNIFICATIVA

CDP effettua un'attenta valutazione per garantire la corretta qualificazione del rapporto partecipativo in bilancio, considerando, così come riportato nella Sezione A.2 – Parte relativa alle principali voci di bilancio – Partecipazioni, elementi ulteriori rispetto ai diritti di voto, quali, per esempio (i) la capacità di determinare le politiche finanziarie e gestionali della partecipata ai fini della determinazione delle partecipazioni di controllo; (ii) la partecipazione alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali (senza avere il controllo o il controllo congiunto) ai fini della determinazione delle partecipazioni di collegamento; (iii) la presenza di accordi contrattuali tra due o più parti che condividono il controllo assumendo in modo unanime le decisioni relative alle attività rilevanti ai fini della definizione di partecipazioni a controllo congiunto.

ATTIVITÀ PER IMPOSTE DIFFERITE

Ai fini della rilevazione delle imposte anticipate alla data del 31 dicembre 2025, a oggi non sono emersi elementi tali da modificare la recuperabilità delle attività per imposte differite.

[158] Principio valido anche nel caso in cui il rischio Paese sia stato stimato direttamente tramite il rendimento del titolo di Stato del relativo paese di riferimento per la società.

ULTERIORI CONSIDERAZIONI

Relativamente alle ulteriori tematiche inerenti al reporting finanziario richiamate dall'ESMA come aree su cui continuare a mantenere alto il focus in termini di *assessment* e valutazioni, quali:

- Riconoscimento dei ricavi;
- *Covenant*;
- *Reassessment* delle logiche di accantonamento;

le stesse sono state considerate da CDP ai fini della predisposizione del proprio bilancio annuale e non sono emersi elementi che possano rendere necessari specifici ulteriori *assessment* o ulteriore *disclosure* rispetto a quanto già presente nella Nota integrativa.

CREDITI D'IMPOSTA SUGLI INTERVENTI EDILIZI DI CUI AI DECRETI LEGGE "CURA ITALIA" E "RILANCIO", ACQUISTATI A SEGUITO DI CESSIONE PRO SOLUTO DA PARTE DI PRECEDENTI ACQUIRENTI

I Decreti Legge n. 18/2020 (c.d. "D.L. Cura Italia") e n. 34/2020 (c.d. "D.L. Rilancio"), di seguito anche "Decreti", oggetto di successive modifiche, hanno introdotto nell'ordinamento italiano incentivi fiscali, relativi tra gli altri a interventi edilizi, commisurati a una percentuale della spesa sostenuta (in alcuni casi fino al 110%) ed erogati sotto forma di detrazioni d'imposta, trasformabili su opzione in crediti d'imposta cedibili a terzi acquirenti, secondo le limitazioni normative pro-tempore vigenti. Si tratta in particolare di crediti d'imposta di natura agevolativa, per i quali, diversamente da quelli derivanti da pagamenti d'imposta eccedenti, le relative modalità di utilizzo vengono di volta in volta definite dalle disposizioni che li introducono.

In via generale, detti crediti possono essere utilizzati dal cessionario in compensazione di imposte e contributi, secondo la medesima ripartizione temporale prevista per il beneficiario originario, oppure possono ulteriormente essere ceduti a terzi, in tutto o in parte, secondo le limitazioni normative pro-tempore vigenti, mentre non sono rimborsabili direttamente dallo Stato.

Successivamente, con l'art. 9, comma 4, del D.L. 18 novembre 2022, n. 176, convertito, con modificazioni, dalla Legge 11 aprile 2023, n. 38, è stata prevista, per alcune categorie di crediti fiscali (fra cui i sopra menzionati crediti c.d. "Superbonus"), la possibilità di optare per la c.d. diluizione, al fine di poterli fruire in dieci rate annuali di pari importo in luogo dell'originaria rateazione in quattro o cinque anni. La norma ha rimesso a un successivo provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate la definizione delle modalità attuative delle richiamate disposizioni.

Detta attuazione, avvenuta con provvedimento dell'Agenzia delle Entrate del 18 aprile 2023 n. 2023/132123, ha previsto che l'opzione di diluizione sia esercitabile anche per singola quota annuale (o parte della stessa) e che la quota diluita possa essere utilizzata in compensazione in dieci rate annuali a partire dall'anno successivo rispetto a quello originariamente previsto.

In tale contesto CDP ha sviluppato principalmente le due linee di attività:

- anticipo di liquidità per le medie e grandi imprese: finanziamento di breve termine dedicato a medie e grandi imprese – gestito in via diretta attraverso i gestori della relazione CDP e con il supporto delle strutture interne – per rispondere alle esigenze finanziarie funzionali all'avvio degli interventi rientranti nelle agevolazioni fiscali previste dal D.L. Rilancio. Tale linea di credito, dimensionata in funzione dei contratti acquisiti e del merito creditizio dell'impresa, è rimborsabile anche con la cessione dei crediti di imposta.
- cessione diretta del credito d'imposta per le imprese (ivi incluse le PMI): con particolare riferimento alle PMI, acquisto di crediti di imposta – gestito in via indiretta attraverso una piattaforma digitale e il supporto di Intermediari Finanziari (Banche e Confidi Vigilati ex art. 106 TUB) e primari advisor tecnici qualificati – per rispondere all'esigenza di cedere i crediti di imposta maturati su interventi di ristrutturazione edilizia e di efficientamento energetico e recuperarne la relativa liquidità in tempi rapidi rispetto ai termini previsti dalla normativa in materia. Si tratta dell'operatività prevalente che ha registrato un significativo incremento rispetto alle aspettative.

Con riferimento alle modalità di contabilizzazione dei crediti d'imposta, CDP applica quanto previsto dal Documento congiunto Banca d'Italia/Consob/Ivass[159] n. 9 avente ad oggetto "Il trattamento contabile dei crediti d'imposta connessi con i Decreti Legge "Cura Italia" e "Rilancio" acquistati a seguito di cessione da parte dei beneficiari diretti o di precedenti acquirenti".

[159] "Tavolo di coordinamento fra Banca d'Italia, Consob e Ivass in materia di applicazione degli IAS/IFRS"

Le caratteristiche specifiche di questi crediti d'imposta sono tali che gli stessi non rientrano nell'ambito di applicazione dei princìpi contabili internazionali IAS/IFRS. Pertanto, trova applicazione il paragrafo 10 dello IAS 8 che richiede alla direzione aziendale la definizione di un trattamento contabile (c.d. accounting policy) idoneo a fornire un'informativa rilevante e attendibile. Conformemente al Documento n. 9 pubblicato congiuntamente da Banca d'Italia, CONSOB, IVASS il 5 gennaio 2021, si ritiene che un modello contabile basato sull'IFRS 9 rappresenti l'approccio più idoneo a fornire un'informativa rispondente ai requisiti richiesti.

Pertanto, in sede di rilevazione iniziale, i crediti d'imposta sono iscritti nella voce 120. Altre attività dello stato patrimoniale per un valore pari al prezzo di acquisto assunto a rappresentare un fair value di Livello 3 secondo la gerarchia del fair value IFRS 13. In sede di valutazione successiva, trovando applicazione le previsioni dell'IFRS 9 relative al business model "Held To Collect", i crediti sono oggetto di valutazione al costo ammortizzato con iscrizione degli interessi calcolati sulla base del tasso interno di rendimento nella voce 10. Interessi attivi e proventi assimilati del conto economico.

La valutazione di tali crediti viene effettuata considerando i flussi di utilizzo attraverso le compensazioni future stimate; non risulta invece applicabile alla specifica casistica il framework contabile previsto dall'IFRS 9 per il calcolo delle perdite attese, ossia su questi crediti d'imposta non viene calcolata ECL, in quanto non esiste un rischio di credito della controparte, tenuto conto che il realizzo del credito avviene tramite compensazione con dei debiti e non tramite incasso.

Le rettifiche riconducibili al mero differimento o anticipo nelle stime di compensazione con i debiti fiscali sono rilevate nella voce 10. Interessi attivi e proventi assimilati del conto economico mentre eventuali rettifiche di valore correlate sia all'inutilizzabilità totale o parziale dei crediti, sia a svalutazioni/riprese di valore dei medesimi sono invece rilevate nella voce 200. Altri oneri e proventi di gestione del conto economico.

In considerazione del contesto normativo, di prassi e giurisprudenziale in continua evoluzione, nonché dei procedimenti di sequestro preventivo d'urgenza di taluni crediti d'imposta occorsi negli esercizi precedenti, erano state effettuate ulteriori specifiche attività di due diligence, in aggiunta a quanto già esperito in occasione dei processi istruttori per l'acquisto dei crediti.

A esito di tali attività di due diligence erano stati totalmente svalutati: (i) i crediti interessati da provvedimenti di sequestro/dissequestro e (ii) i crediti per i quali, all'esito delle attività di due diligence non erano emersi elementi tali da poter confermare la validità e l'esistenza degli stessi.

Relativamente ai crediti non interessati da provvedimenti di sequestro, nell'esercizio 2025 sono continuate le attività di due diligence da cui sono emersi elementi aggiuntivi che hanno consentito di confermare la validità e l'esistenza di alcuni crediti d'imposta, precedentemente svalutati. Di conseguenza, nell'esercizio sono state rilevate riprese di valore nette per un ammontare complessivo di circa 4,8 milioni di euro. Al 31/12/2025 le rettifiche di valore cumulate rilevate sui crediti in essere ammontano complessivamente a 115 milioni di euro circa.

Il valore di bilancio dei crediti acquistati, al netto degli utilizzi e delle suddette rettifiche di valore nette, è pari a 117 milioni di euro circa.

IL CONSOLIDATO FISCALE NAZIONALE

CDP e alcune società italiane del Gruppo hanno aderito al c.d. consolidato fiscale nazionale (di seguito "CNM"), disciplinato dagli artt. 117 e seguenti del TUIR, in virtù del quale il reddito o la perdita fiscale di ciascuna società controllata partecipante a detto regime – unitamente agli interessi passivi (nella misura deducibile in CNM), alle ritenute subite, alle detrazioni e ai crediti di imposta – sono trasferiti alla società consolidante che determina un unico reddito imponibile o perdita fiscale riportabile.

In aggiunta alle società già in CNM, nel 2025 hanno aderito le società Marine Interiors S.p.A., Fincantieri Nextech S.p.A., Gestione Bacini La Spezia S.p.A. e I.D.S. - Ingegneria Dei Sistemi S.p.A. Inoltre, sono uscite dal perimetro del CNM le società Bonafous S.p.A. in liquidazione e Quadrifoglio Genova S.p.A. in liquidazione, in quanto si è conclusa la relativa liquidazione, e CDPE Investimenti S.p.A., in quanto fusa in CDP Equity S.p.A.

Pertanto, al 31 dicembre 2025 il perimetro del CNM include, oltre che alla consolidante CDP:

- 1) CDP Equity S.p.A.; 2) Cinque Cerchi S.p.A. in liquidazione; 3) CDP Reti S.p.A.; 4) CDP Real Asset SGR S.p.A.; 5) Fincantieri S.p.A.; 6) Fincantieri Oil & Gas S.p.A.; 7) Isotta Fraschini Motori S.p.A.; 8) SIMEST S.p.A.; 9) Fintecna S.p.A.; 10) CDP Immobiliare S.r.l. in liquidazione; 11) Pentagramma Romagna S.p.A. in liquidazione; 12) CDP Venture Capital SGR S.p.A.; 13) Pentagramma Piemonte S.p.A. in liquidazione; 14) Ansaldo Energia S.p.A.; 15) Ansaldo Nucleare S.p.A.; 16) Ansaldo Green Tech S.p.A.; 17) Open Fiber Holdings S.p.A.; 18) Open Fiber S.p.A.; 19) Fincantieri Infrastrutture Sociali S.p.A.; 20) Open Fiber Network Solutions S.c.ar.l.; 21) Marine Interiors S.p.A.; 22) Fincantieri Nextech S.p.A.; 23) Gestione Bacini La Spezia S.p.A.; 24) I.D.S. - Ingegneria Dei Sistemi S.p.A.

ALTRE INFORMAZIONI

Il Consiglio di Amministrazione del 9 aprile 2026 ha approvato il progetto di bilancio d'esercizio 2025 di CDP autorizzandone la pubblicazione e la diffusione che avverrà nei tempi e secondo le modalità previste dalla normativa vigente applicabile a CDP.

Per esigenze legate alla predisposizione del bilancio consolidato, in conformità all'art. 2364 c.c. e allo Statuto sociale, l'approvazione del progetto di bilancio d'esercizio di CDP e la presa d'atto del bilancio consolidato del Gruppo CDP da parte dell'Assemblea avvengono entro centottanta giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale.

A.2 – PARTE RELATIVA ALLE PRINCIPALI VOCI DI BILANCIO

Il bilancio separato al 31 dicembre 2025 è stato predisposto applicando gli stessi princìpi contabili utilizzati per la redazione del bilancio separato dell'esercizio precedente, integrati con le modifiche omologate e in vigore a partire dall'esercizio 2025, così come illustrato nella Sezione 4 – Altri aspetti, A.1 Parte Generale.

Nelle pagine seguenti vengono descritti i princìpi contabili adottati nella redazione del presente bilancio.

1 – ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO A CONTO ECONOMICO (FVTPL)

Nella voce Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico sono incluse:

- le "Attività finanziarie detenute per la negoziazione" rappresentate da titoli di debito, titoli di capitale, finanziamenti, quote di OICR inclusi in un business model Other Trading, nonché i derivati non designati nell'ambito di operazioni di copertura contabile;
- le "Attività finanziarie designate al fair value" rappresentate da titoli di debito e finanziamenti, con i risultati valutativi iscritti nel conto economico sulla base della facoltà riconosciuta alle imprese dall'IFRS 9 (c.d. fair value option), che consente di designare irrevocabilmente un'attività finanziaria come valutata al fair value con impatto a conto economico se, e solo se, così facendo si elimina o si riduce significativamente un'incoerenza valutativa;
- le "Altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value" rappresentate da titoli di debito, titoli di capitale, quote di OICR e finanziamenti, ossia quelle attività diverse da quelle designate al fair value con impatto a conto economico, che non soddisfano i requisiti per la classificazione al costo ammortizzato, al fair value con impatto sulla redditività complessiva o che non hanno finalità di negoziazione. Sono sostanzialmente rappresentate da quelle attività finanziarie i cui termini contrattuali prevedono dei flussi periodici che non sono rappresentati solo da rimborsi di capitale e pagamenti dell'interesse sul capitale da restituire (dunque caratterizzati dal mancato superamento del test SPPI), o quelle attività che non rispettano i termini di business model del portafoglio valutato al costo ammortizzato o al fair value con impatto sulla redditività complessiva.

Le attività finanziarie detenute per la negoziazione, come indicato, includono gli strumenti finanziari derivati non designati nell'ambito di operazioni di copertura contabile, i derivati di copertura gestionale, nonché i derivati incorporati in contratti finanziari complessi, il cui contratto primario è rappresentato da una passività finanziaria, che sono stati oggetto di una rilevazione separata in quanto:

- le caratteristiche economiche e i rischi non sono strettamente correlati alle caratteristiche del contratto sottostante;
- se separati, soddisfano la definizione di derivato;
- gli strumenti ibridi cui appartengono non sono valutati al *fair value* con le relative variazioni imputate a conto economico.

Sono considerati derivati di copertura gestionale i derivati che non sono parte di efficaci relazioni di coperture contabili, ma che sono detenuti per esigenze di copertura gestionale delle attività e/o passività a essi correlati.

I derivati, così come tutte le attività finanziarie detenute per la negoziazione, il cui fair value può assumere valori sia positivi sia negativi, sono classificati tra le Attività finanziarie detenute per la negoziazione in caso di fair value positivo e tra le Passività finanziarie di negoziazione in caso di fair value negativo.

Le Altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value includono anche le quote di fondi di investimento sottoscritte da CDP con l'obiettivo di realizzare iniziative volte a supportare l'economia con un'ottica di lungo periodo. Tali attività finanziarie, data la natura delle relative iniziative, sono possedute nell'ambito di un modello di business Held to Collect, ma stante la loro struttura, anche in relazione ai chiarimenti forniti dall'IFRIC, presentano caratteristiche contrattuali che non consentono il superamento del test SPPI.

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico avviene alla data di contrattazione per i contratti derivati, alla data di regolamento per i titoli di debito, i titoli di capitale e le quote di OICR, e alla data di erogazione per i finanziamenti. Fanno eccezione i titoli la cui consegna non è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per i quali la prima rilevazione avviene alla data di sottoscrizione.

All'atto della rilevazione iniziale, le attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico vengono rilevate al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo della transazione, senza i costi o proventi di transazione che sono immediatamente rilevati nel conto economico.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al *fair value* con gli effetti valutativi imputati nella voce Risultato netto dell'attività di negoziazione di conto economico nel caso delle attività finanziarie di negoziazione, ivi incluse quelle relative ai derivati connessi con la fair value option, nella voce Risultato netto delle altre attività e passività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico con riferimento alle altre fattispecie. Il *fair value* è determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di chiusura del bilancio per gli strumenti finanziari quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi, il *fair value* viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazioni su mercati attivi di strumenti similari, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Per i titoli di capitale e i relativi strumenti derivati non quotati in un mercato attivo, il criterio del costo è utilizzato quale stima del fair value soltanto in via residuale e limitatamente a poche circostanze, ossia in caso di non applicabilità di tutti i metodi di valutazione precedentemente indicati, ovvero in presenza di un'ampia gamma di possibili valutazioni del fair value, nel cui ambito il costo rappresenta la stima più significativa.

Gli interessi derivanti da titoli di debito e finanziamenti classificati tra le attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico sono inclusi negli Interessi attivi e proventi assimilati, voce che include anche i differenziali e i margini positivi e negativi dei derivati di copertura gestionale di attività e/o passività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico. I differenziali e i margini positivi e negativi dei derivati di negoziazione sono inclusi nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione". I dividendi e i proventi simili degli strumenti di capitale classificati tra le "Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico" (tra cui i proventi da quote di OICR) sono inclusi nella voce Dividendi e proventi simili.

Non sono ammesse riclassifiche verso altre categorie di attività finanziarie, a meno che, per le attività finanziarie detenute per la negoziazione, non venga modificato il modello di business. In tal caso verranno riclassificate tutte le attività finanziarie interessate, secondo le regole previste dal principio IFRS 9.

L'eliminazione dallo stato patrimoniale delle attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico avviene al momento dell'incasso, ovvero quando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Nel caso in cui non sia possibile verificare il sostanziale trasferimento di rischi e benefici, le attività finanziarie vengono eliminate dal bilancio qualora non sia stato mantenuto alcun tipo di controllo sulle attività stesse. In caso contrario, la conservazione, anche solo parziale, di tale controllo comporta il mantenimento in bilancio delle attività in misura pari al coinvolgimento residuo.

Le attività finanziarie cedute vengono cancellate dal bilancio anche qualora vi sia la conservazione dei diritti contrattuali a ricevere i relativi flussi di cassa, in presenza di una contestuale assunzione di un'obbligazione a trasferire i suddetti flussi, e solo essi, senza un ritardo rilevante ad altri soggetti terzi.

2 – ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO SULLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA (FVTOCI)

Nella voce Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva sono incluse le attività finanziarie rappresentate da titoli di debito e finanziamenti che soddisfano entrambe le seguenti condizioni:

- l'attività finanziaria è gestita nell'ambito di un Business Model il cui obiettivo è conseguito sia mediante la raccolta di flussi finanziari contrattuali che mediante la vendita di attività finanziarie;
- i termini contrattuali dell'attività finanziaria prevedono, a determinate date, flussi finanziari rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e dell'interesse sull'importo del capitale da restituire.

Sono, inoltre, oggetto di rilevazione nella presente voce gli strumenti di capitale, intesi come tali nel rispetto di quanto previsto dallo IAS 32, che non sono detenuti per la negoziazione, e per i quali è stata irrevocabilmente esercitata l'opzione, concessa dal principio, di classificare nella riserva da valutazione le successive variazioni di fair value dello strumento, con impatto sulla redditività complessiva (*FVTOCI option*[160]).

L'iscrizione iniziale della voce in esame avviene alla data di regolamento per i titoli di debito e per gli strumenti di capitale, alla data di erogazione nel caso di finanziamenti.

Il valore dell'iscrizione iniziale delle attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo della transazione, comprensivo degli eventuali oneri e proventi accessori attribuibili alla transazione.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale, per gli strumenti finanziari quotati in mercati attivi, viene effettuata al fair value determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di chiusura del bilancio. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi, il *fair value* viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazioni su mercati attivi di strumenti similari, calcoli di flussi di cassa scontati, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Per i titoli di capitale non quotati in un mercato attivo, il criterio del costo è utilizzato quale stima del fair value soltanto in via residuale e limitatamente a poche circostanze, ossia in caso di non applicabilità di tutti i metodi di valutazione precedentemente indicati, ovvero in presenza di un'ampia gamma di possibili valutazioni del fair value, nel cui ambito il costo rappresenta la stima più significativa.

Con riferimento agli strumenti di debito e ai finanziamenti, gli utili e le perdite derivanti dalle variazioni di *fair value* sono rilevati nel prospetto della redditività complessiva ed esposti nella voce Riserve da valutazione, del patrimonio netto, fino al momento in cui l'attività finanziaria non viene eliminata contabilmente.

Con riferimento a tali attività, ovvero le attività finanziarie che non costituiscono strumenti di capitale, al momento dell'eliminazione contabile, gli utili e le perdite precedentemente rilevati nella redditività complessiva, vengono riversati dal patrimonio netto al conto economico.

Sono inclusi nel conto economico, gli utili e le perdite su cambi inclusi nel Risultato netto dell'attività di negoziazione.

Gli interessi sui titoli di debito e sui crediti vengono rilevati nel conto economico secondo il criterio del costo ammortizzato sulla base del tasso d'interesse effettivo, ossia il tasso che attualizza gli incassi (e gli eventuali pagamenti) futuri stimati lungo la vita attesa dello strumento finanziario al valore contabile lordo dell'attività finanziaria.

Il valore di bilancio di tali strumenti è comprensivo del fondo a copertura delle perdite attese previsto dall'IFRS 9, con conseguente rilevazione a conto economico di una rettifica di valore. Nello specifico, sugli strumenti classificati in *stage* 1 (ossia sulle attività finanziarie al momento dell'*origination*, ove non deteriorate, e sugli strumenti per cui non si è verificato un significativo incremento del rischio di credito rispetto alla rilevazione iniziale) viene rilevata, alla data di prima iscrizione e a ogni data di reporting successiva, una perdita attesa relativa ai 12 mesi successivi alla data di reporting. Invece per gli strumenti classificati in *stage* 2 (attività finanziarie *in bonis* per le quali si è verificato un incremento significativo del rischio di credito rispetto alla rilevazione iniziale) e in *stage* 3 (esposizioni deteriorate)[161] viene contabilizzata una perdita attesa valutata lungo l'intera vita residua dello strumento finanziario.

Per le attività finanziarie che risultano *in bonis* (stage 1 e 2) le rettifiche di valore vengono calcolate in funzione dei parametri di rischio rappresentati da probability of default (PD), loss given default (LGD) ed exposure at default (EAD).

Se, oltre a un incremento significativo del rischio di credito, si riscontrano anche oggettive evidenze di una perdita di valore (eventi che hanno un impatto negativo sui flussi finanziari stimati), l'attività finanziaria risulta deteriorata (stage 3), e l'importo della relativa rettifica è misurato come differenza tra il valore contabile lordo dell'attività e il valore attuale dei flussi finanziari che ci si aspetta di ricevere, scontati al tasso di interesse effettivo originario.

[160] Fair Value Through Other Comprehensive Income option.

[161] Le nuove regole di dell'articolo 178 del Regolamento (UE) n.575/2013 disciplinano la definizione di default prudenziale di un debitore. Nello specifico, un debitore è considerato in stato di default quando ricorre almeno una delle seguenti condizioni: (i) condizione oggettiva ("past-due criterion") – il debitore è in arretrato da oltre 90 giorni consecutivi nel pagamento di un'obbligazione rilevante (nel caso di approccio per debitore, per determinare se l'obbligazione è rilevante si fa riferimento al complesso delle obbligazioni del medesimo debitore verso l'ente); (ii) condizione soggettiva ("unlikeliness to pay") l'intermediario giudica improbabile che, senza il ricorso ad azioni quale l'escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente alla sua obbligazione (o alle sue obbligazioni, nell'approccio per debitore).

Le rettifiche e le riprese di valore derivanti dal processo di impairment sono incluse nella voce Rettifiche/riprese di valore nette per rischio di credito.

Non sono ammesse riclassifiche verso altre categorie di attività finanziarie, a meno che non venga modificato il modello di business. In tal caso verranno riclassificate tutte le attività finanziarie interessate, secondo le regole previste dal principio IFRS 9.

Con riferimento, invece, agli strumenti di capitale effettuati da CDP con obiettivi strategici in un'ottica di breve periodo, può essere effettuata la scelta irrevocabile di rilevazione delle variazioni di fair value nelle altre componenti di conto economico complessivo (FVTOCI).

L'esercizio della *FVTOCI option* per gli strumenti di capitale comporta differenti regole di rilevazione rispetto a quelle precedentemente illustrate per i titoli di debito, nello specifico:

- i valori iscritti nella riserva da valutazione, che accoglie gli utili e le perdite derivanti dalle variazioni di fair value registrate sull'attività, non sono mai riversati nel conto economico, neanche in occasione dell'eliminazione contabile (al momento della quale avviene esclusivamente la riclassifica di tali importi dalla riserva da valutazione alla riserva di utili);
- tutte le differenze di cambio sono rilevate nella riserva di patrimonio netto e quindi imputate nella redditività complessiva;
- l'IFRS 9 non prevede delle regole di impairment per tali strumenti di capitale.

Sono rilevati nel conto economico i dividendi derivanti da tali strumenti, a meno che non rappresentino chiaramente il ripagamento di una parte del costo dell'investimento.

L'eliminazione dallo stato patrimoniale delle attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita.

Qualora, invece, sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Nel caso in cui non sia possibile verificare il sostanziale trasferimento di rischi e benefici, le attività finanziarie vengono eliminate dal bilancio qualora non sia stato mantenuto alcun tipo di controllo sulle attività stesse. In caso contrario, la conservazione, anche solo parziale, di tale controllo comporta il mantenimento in bilancio delle attività in misura pari al coinvolgimento residuo.

Le attività finanziarie cedute vengono cancellate dal bilancio anche qualora vi sia la conservazione dei diritti contrattuali a ricevere i relativi flussi di cassa, in presenza di una contestuale assunzione di un'obbligazione a trasferire suddetti flussi, e solo essi, senza un ritardo rilevante ad altri soggetti terzi.

In caso di cancellazione dell'attività finanziaria nella sua interezza, l'IFRS 9 stabilisce che, al momento della eliminazione contabile, la differenza tra il valore di carico (misurato alla data di *derecognition*) e la consideration ricevuta, sia rilevata a conto economico.

3 – ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO

Nella voce Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato sono inclusi i titoli di debito e i finanziamenti che soddisfano entrambe le seguenti condizioni:

- l'attività finanziaria è posseduta nell'ambito di un modello di business il cui obiettivo è finalizzato alla raccolta dei flussi finanziari contrattuali;
- i termini contrattuali dell'attività finanziaria prevedono a determinate date flussi finanziari rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e dell'interesse sull'importo di capitale da restituire.

Nello specifico, formano oggetto di rilevazione:

- i crediti verso banche (conti correnti, depositi, depositi cauzionali, titoli di debito, pronti contro termine e altri finanziamenti). Sono inclusi i crediti di funzionamento connessi con la prestazione di attività e di servizi finanziari. Sono inclusi anche i crediti verso Banche Centrali (quali la riserva obbligatoria), diversi dai depositi "a vista" inclusi nella voce Cassa e disponibilità liquide;

- i crediti verso clientela (conti correnti, mutui, operazioni di factoring, titoli di debito, pronti contro termine e altri finanziamenti). Sono anche inclusi i crediti verso gli Uffici Postali, i margini di variazione presso organismi di compensazione a fronte di operazioni su contratti derivati nonché i crediti di funzionamento connessi con la prestazione di attività e di servizi finanziari. Sono altresì incluse le disponibilità liquide detenute presso la Tesoreria centrale dello Stato.

I prestiti erogati a valere su fondi forniti dallo Stato o da altri enti pubblici e destinati a particolari operazioni di impiego previste e disciplinate da apposite leggi ("crediti con fondi di terzi in amministrazione") sono rilevati in questa voce, sempre che sui prestiti e sui fondi maturino interessi, rispettivamente, a favore e a carico dell'ente prestatore. Non figurano, invece, i crediti erogati a valere su fondi amministrati per conto dello Stato o di altri enti.

I prestiti concessi da CDP a enti pubblici e a organismi di diritto pubblico nell'ambito della Gestione Separata[162] hanno alcune caratteristiche peculiari che non trovano completo riscontro con i mutui degli istituti di credito che, di norma, erogano l'intero importo del mutuo concesso al beneficiario del finanziamento al momento della concessione. Tali finanziamenti sono mutui di scopo, concessi generalmente a enti pubblici per la realizzazione di opere pubbliche ed erogati ai beneficiari solo in funzione della verifica degli stati avanzamento lavori (SAL) delle opere in questione. Quindi le erogazioni sono finalizzate al soddisfacimento dei debiti effettivamente maturati dagli enti, nel corso della realizzazione dell'opera, nei confronti dei rispettivi fornitori.

All'atto della stipula del contratto di finanziamento il debitore assume l'obbligo di rimborso di tutto il capitale concesso e su tale ammontare viene definito un piano di ammortamento, prescindendo dall'effettivo ammontare erogato. Sulle somme ancora da somministrare da parte di CDP viene riconosciuta una remunerazione configurabile come una retrocessione di interessi attivi maturati da CDP sulla parte non somministrata.

I mutui di scopo di CDP prevedono di norma un periodo iniziale di preammortamento durante il quale, in assenza di erogazioni a valere sul mutuo concesso, il finanziamento è infruttifero. Il piano di rimborso dell'importo concesso decorre, salvo eccezioni, a partire dal 1° luglio o dal 1° gennaio successivo alla stipula. Il criterio di registrazione contabile definito da CDP per i mutui di scopo consiste nel rilevare un impegno a erogare per le somme concesse all'atto della stipula del mutuo e nel registrare il credito (con conseguente riduzione degli impegni a erogare) per l'intero importo concesso solo nel momento dell'entrata in ammortamento, a prescindere dall'ammontare effettivamente erogato.

Eventuali erogazioni richieste dai mutuatari durante il periodo di preammortamento hanno l'effetto di ridurre gli impegni e di far sorgere un credito "a breve" per l'importo effettivamente erogato, sul quale maturano interessi al tasso contrattuale del mutuo. Il credito a breve per anticipi su mutui in preammortamento viene valutato al costo come consentito dai princìpi contabili internazionali.

All'entrata in ammortamento di un mutuo non ancora erogato vengono accesi contestualmente un credito e un debito di pari importo verso il soggetto su cui grava il rimborso del finanziamento. Il credito è valutato con il criterio del costo ammortizzato (che in considerazione dell'assenza di costi di transazione sui mutui concessi da CDP, salvo eccezioni, coincide con il criterio del costo) e il debito costituisce una passività "a vista" che si riduce man mano che le somme vengono effettivamente somministrate.

Per quanto riguarda i finanziamenti concessi a soggetti diversi dagli enti pubblici e dagli organismi di diritto pubblico, il relativo trattamento contabile è assimilato a quello dei prestiti concessi dagli istituti di credito.

L'iscrizione iniziale delle "Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato" avviene alla data di regolamento per i titoli di debito, oppure alla data di erogazione nel caso di finanziamenti.

La rilevazione iniziale avviene al fair value, che è normalmente pari al corrispettivo della transazione, comprensivo degli eventuali oneri e proventi accessori attribuibili alla transazione.

Successivamente alla rilevazione iniziale, tali attività sono valutate al costo ammortizzato, pari al valore a cui l'attività finanziaria è valutata al momento della rilevazione iniziale meno i rimborsi del capitale, più o meno l'ammortamento cumulato, secondo il criterio dell'interesse effettivo

[162] CDP è soggetta a un regime di separazione organizzativa e contabile ai sensi dell'articolo 5, comma 8, del D.L. 30 settembre 2003, n. 269, convertito, con modificazioni, dalla Legge 24 novembre 2003, n. 326. La struttura organizzativa della Società, ai fini della costituzione di un impianto di separazione contabile, è stata pertanto suddivisa in tre unità operative denominate rispettivamente Gestione Separata, Gestione Ordinaria e Servizi Comuni, all'interno delle quali sono riclassificate le esistenti unità organizzative di CDP. La Gestione Separata ha il compito di perseguire la missione di interesse economico generale affidata per legge alla CDP. Per maggiori informazioni relative sul contributo della Gestione Separata ai risultati CDP, si rimanda all'allegato 1.1 "Prospetti di separazione contabile" del presente bilancio.

di qualsiasi differenza tra tale importo iniziale e l'importo alla scadenza, rettificato per l'eventuale fondo a copertura perdite. Il tasso di interesse effettivo è il tasso che attualizza gli incassi (e gli eventuali pagamenti) futuri stimati lungo la vita attesa dell'attività finanziaria al suo valore contabile lordo inclusivo sia dei costi di transazione direttamente attribuibili sia dei compensi pagati o ricevuti tra i contraenti.

In alcuni casi, l'attività finanziaria è considerata deteriorata al momento della rilevazione iniziale poiché il rischio di credito è molto elevato e, in caso di acquisto, può essere acquisita con significativi sconti (attività cosiddette POCI ovvero "*Purchased or Originated Credit Impaired*"). In tal caso, per le attività finanziarie deteriorate acquistate od originate al momento della rilevazione iniziale, si calcola un tasso di interesse effettivo corretto per il rischio di credito, includendo nelle stime dei flussi finanziari le perdite attese su crediti iniziali.

Il metodo del costo ammortizzato non viene utilizzato per i crediti a breve termine, per i quali l'effetto dell'attualizzazione risulta trascurabile. Analogo criterio di valorizzazione viene adottato per i crediti senza una scadenza definita o a revoca.

Le attività valutate al costo ammortizzato sono oggetto di calcolo di un fondo a copertura delle perdite attese secondo le regole IFRS 9 e l'importo di tali perdite è rilevato nella voce di conto economico "Rettifiche/riprese di valore nette per rischio di credito". Nello specifico, sugli strumenti classificati in *stage* 1 (ossia sulle attività finanziarie al momento dell'origination, ove non deteriorate, e sugli strumenti per cui non si è verificato un significativo incremento del rischio di credito rispetto alla rilevazione iniziale) viene rilevata, alla data di prima iscrizione e a ogni data di reporting successiva, una perdita attesa a un anno. Invece, per gli strumenti classificati in *stage* 2 (attività finanziarie in bonis per le quali si è verificato un incremento significativo del rischio di credito rispetto alla rilevazione iniziale) e in *stage* 3 (esposizioni deteriorate) viene contabilizzata una perdita attesa valutata lungo l'intera vita residua dello strumento finanziario.

Per le attività finanziarie che risultano *in bonis* (*stage* 1 e 2) le rettifiche di valore vengono calcolate in funzione dei parametri di rischio rappresentati da *probability of default* (PD), *loss given default* (LGD) ed *exposure at default* (EAD).

Se, oltre a un incremento significativo del rischio di credito, si riscontrano anche oggettive evidenze di una perdita di valore (eventi che hanno un impatto negativo sui flussi finanziari stimati), l'attività finanziaria risulta deteriorata (*stage* 3), e l'importo della relativa rettifica è misurato come differenza tra il valore contabile lordo dell'attività e il valore attuale dei flussi finanziari che ci si aspetta di ricevere, scontati al tasso di interesse effettivo originario.

Rientrano nell'ambito delle attività deteriorate gli strumenti finanziari ai quali è stato attribuito lo status di sofferenza, di inadempienza probabile o di scaduto/sconfinante come definiti dalle vigenti regole previste dalla Banca d'Italia ai fini delle segnalazioni di vigilanza.

I flussi di cassa previsti tengono conto dei tempi di recupero attesi e del presumibile valore di realizzo delle eventuali garanzie.

L'importo della perdita da rilevare a conto economico è definito sulla base di un processo di valutazione analitica o per categorie omogenee e, quindi, attribuito analiticamente a ogni posizione e tiene conto di informazioni *forward looking* e dei possibili scenari alternativi di recupero.

Qualora i motivi della perdita di valore siano venuti meno a seguito di un evento verificatosi successivamente alla rilevazione iniziale, vengono effettuate riprese di valore con imputazione a conto economico.

L'eliminazione dallo stato patrimoniale delle attività valutate al costo ammortizzato avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti, o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Nel caso in cui non sia possibile verificare il sostanziale trasferimento di rischi e benefici, le attività finanziarie vengono eliminate dal bilancio qualora non sia stato mantenuto alcun tipo di controllo sulle attività stesse. In caso contrario, la conservazione, anche solo parziale, di tale controllo comporta il mantenimento in bilancio delle attività in misura pari al coinvolgimento residuo.

Le attività finanziarie cedute vengono cancellate dal bilancio anche qualora vi sia la conservazione dei diritti contrattuali a ricevere i relativi flussi di cassa, in presenza di una contestuale assunzione di un'obbligazione a trasferire i suddetti flussi, e solo essi, senza un ritardo rilevante ad altri soggetti terzi.

È possibile, inoltre, che nell'arco della vita delle attività finanziarie, e nello specifico delle attività finanziarie valutate al costo ammortizzato, le stesse siano oggetto di rinegoziazioni dei termini contrattuali. In tal caso, occorre verificare se le modifiche contrattuali intervenute, che determinano una variazione dell'ammontare e della durata dei flussi di cassa futuri, diano luogo a una cancellazione dal bilancio dello strumento originario (*derecognition*) con conseguente rilevazione di una nuova attività finanziaria, o comportino la rilevazione a conto economico della differenza tra il valore contabile lordo dello strumento finanziario pre-modifica e quello dell'attività finanziaria rideterminata (*modification*).

In assenza di indicazioni specifiche del principio contabile IFRS 9, l'analisi necessaria a definire le possibili modifiche che danno luogo alla derecognition piuttosto che alla modification, può talvolta comportare significativi elementi di giudizio.

In generale, le modifiche di un'attività finanziaria, quando sono di natura sostanziale, conducono alla cancellazione della stessa e alla iscrizione di una nuova attività, anche per le posizioni *Originated Credit Impaired*.

Su tale presupposto, è stato identificato un elenco, a titolo esemplificativo e non esaustivo, delle principali modifiche che rappresentano una modifica sostanziale ai termini dell'attività finanziaria esistente, introducendo una differente natura dei rischi e comportando, di conseguenza, la *derecognition*.

Di seguito l'elenco:
- modifica della controparte: rientrano in questa casistica la novazione o il subentro di un altro debitore (successione liberatoria) a sostituzione della controparte, in quanto tali modifiche determinano un cambiamento nel rischio di credito;
- modifica della divisa di riferimento (poiché introduce un diverso profilo di rischio rispetto a quello dell'esposizione originaria);
- sostituzione di debito verso equity: la società finanziatrice e il debitore possono, in alternativa ad altre tipologie di rinegoziazioni, concordare l'estinzione del debito originario attraverso una sostanziale modifica nella natura del contratto che prevede un debt-to-equity swap;
- introduzione di nuove clausole contrattuali che comportano il fallimento dell'SPPI test (per es., effetto leva, indicizzazioni a parametri non correlati al valore temporale del denaro e al rischio di credito, tassi inversi, covenant finanziari che comportano il fallimento del test o altre clausole simili);
- *datio in solutum*, in cui il rimborso dipende dal fair value di un asset;
- modifica sostanziale del valore attualizzato dei flussi finanziari (la modifica è considerata sostanziale quando il valore attuale dei flussi di cassa dalla nuova attività, attualizzato utilizzando il tasso di interesse effettivo originario, differisce in misura significativa rispetto al valore attuale dei restanti flussi di cassa dell'attività finanziaria originaria);
- modifiche accordate a clientela in bonis, che prevedono l'utilizzo di parametri di mercato per la rideterminazione delle condizioni finanziarie del contratto di finanziamento, incluse modifiche accordate nell'ambito di rinegoziazioni effettuate a condizioni che si applicherebbero a nuovi finanziamenti, eventualmente anche con l'obiettivo di trattenere il cliente;
- altre casistiche di sostanziale modifica nella natura del contratto, come per esempio l'introduzione di clausole contrattuali che espongano il debitore a nuove componenti di rischio, quali rendimenti collegati a componenti di equity o commodity, effetti leva o altre clausole simili.

Per CDP, rientrano nelle fattispecie che danno luogo alla *derecognition* le modifiche apportate ai termini contrattuali nell'ambito di rinegoziazioni, anche "massive", agli enti pubblici effettuate in regime di c.d. "equivalenza finanziaria" a enti diversi dagli enti morosi e, per gli enti locali, diversi da quelli che si trovano in situazione di dissesto finanziario.

Nel caso di modifiche considerate, invece, non significative, che non ricadono quindi nella fattispecie della *derecognition*, ma per le quali si applica la *modification*, si procede alla rideterminazione del valore lordo attraverso il calcolo del valore attuale dei flussi finanziari conseguenti alla rinegoziazione, al tasso interno di rendimento originario dell'esposizione.

Di seguito un elenco non esaustivo delle principali modifiche dei precedenti termini contrattuali:
- riduzione del tasso di interesse;
- estensione della scadenza del credito;
- riduzione di parte dell'esposizione;
- introduzione di "payment holidays" (periodo di tolleranza/moratoria dei pagamenti);
- pagamenti di soli interessi;
- capitalizzazione di arretrati/interessi.

In presenza di modifiche contrattuali a un'attività finanziaria per la quale si applichino le regole della derecognition si avranno i seguenti impatti contabili:

- derecognition dell'attività finanziaria e recognition di una nuova attività finanziaria;
- assoggettamento della nuova attività finanziaria a una nuova valutazione in termini di classificazione e misurazione (Business model e test SPPI);
- identificazione della nuova data di rilevazione iniziale (*origination date*) come data della nuova iscrizione contabile;
- iscrizione della nuova attività a un valore pari al suo *fair value*; rilevazione di un eventuale utile/perdita pari alla differenza tra il *fair value* della nuova attività e il valore contabile al momento della *derecognition* dell'attività preesistente, con l'eccezione delle attività finanziarie con *fair value* "Livello 3" come previsto dal principio contabile IFRS 9;
- classificazione, alla data della nuova iscrizione iniziale, della nuova attività nello stage di riferimento e verifica, nei successivi periodi di reporting, dell'eventuale deterioramento del rischio di credito, in conformità con le procedure di Impairment definite da CDP.

In presenza di modifiche contrattuali a un'attività finanziaria per la quale si applichino le regole della modifica senza derecognition, in conformità con il principio contabile IFRS 9:

- non è richiesta una nuova valutazione in termini di classificazione e misurazione: il test SPPI è effettuato solamente alla rilevazione iniziale dello strumento e non è prevista una successiva rivalutazione di tale valutazione iniziale;
- gli utili o le perdite derivanti dalla modifica sono calcolati come differenza tra il valore contabile lordo dell'attività finanziaria pre-modifica e il valore contabile lordo dell'attività finanziaria rideterminato (che corrisponde al valore attuale dei flussi finanziari rinegoziati o modificati attualizzati al tasso di interesse effettivo originario – ovvero prima della modifica – dell'attività finanziaria) eventualmente rettificato in caso di operazioni di copertura;
- l'eventuale deterioramento del rischio di credito dell'attività finanziaria modificata è analizzato attraverso la comparazione con il rischio di credito alla data di iscrizione originaria della stessa attività, prima della modifica.

4 – OPERAZIONI DI COPERTURA

Le operazioni di copertura vengono poste in essere al fine di neutralizzare potenziali perdite, attribuibili a un determinato rischio e rilevabili su un determinato elemento o gruppo di elementi, qualora quel particolare rischio dovesse effettivamente manifestarsi.

La Capogruppo CDP, in base a quanto consentito dal paragrafo 7.2.21 dell'IFRS 9, ha scelto di applicare nel proprio bilancio separato, nel bilancio consolidato del Gruppo CDP, nonché nei propri bilanci intermedi, le disposizioni in materia di operazioni di copertura di cui allo IAS 39, anziché le disposizioni del capitolo 6 dell'IFRS 9.

Secondo la definizione dello IAS 39, gli strumenti di copertura sono strumenti finanziari derivati o, limitatamente a una operazione di copertura del rischio di variazioni nei tassi di cambio di una valuta estera, una attività finanziaria o passività finanziaria non derivata il cui fair value o flussi finanziari compensino le variazioni nel fair value o nei flussi finanziari di un elemento designato come coperto [IAS 39, par. 72-77 e Appendice A, par. AG94]. Un elemento coperto è un'attività, una passività, un impegno irrevocabile, un'operazione prevista altamente probabile o un investimento netto in una gestione estera che:

- espone l'entità al rischio di variazioni nel fair value o nei flussi finanziari futuri;
- è designato come coperto [IAS 39, par. 78-84 e Appendice A, par. AG98-AG101].

L'efficacia della copertura è il livello al quale le variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dell'elemento coperto che sono attribuibili a un rischio coperto sono compensate dalle variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dello strumento di copertura [IAS 39, Appendice A, par. AG105-AG113].

Nel momento in cui uno strumento finanziario è classificato come di copertura, vengono documentati in modo formale:

- la relazione fra lo strumento di copertura e l'elemento coperto, includendo gli obiettivi di gestione del rischio;
- la strategia per effettuare la copertura, che deve essere in linea con la politica di gestione del rischio identificata dal risk management;
- i metodi che saranno utilizzati per verificare l'efficacia della copertura.

Di conseguenza viene verificato che, sia all'inizio della copertura che lungo la sua durata, la variazione di fair value del derivato sia altamente efficace nel compensare le variazioni di fair value dell'elemento coperto.

Una copertura viene considerata altamente efficace se le variazioni di fair value dell'elemento coperto o dei flussi di cassa attesi, riconducibili al rischio che si è inteso coprire, siano quasi completamente compensate dalle variazioni di fair value del derivato di copertura, essendo il rapporto delle suddette variazioni all'interno di un intervallo compreso fra l'80% e il 125%.

A ogni chiusura di bilancio, o situazione infrannuale, la valutazione dell'efficacia è effettuata attraverso appositi test prospettici e retrospettivi atti a dimostrare, rispettivamente, l'efficacia attesa e il grado di efficacia raggiunto.

Qualora le operazioni di copertura realizzate non risultino efficaci come sopra descritto, lo strumento di copertura viene riclassificato tra gli strumenti finanziari di negoziazione, mentre lo strumento coperto continua a essere valutato secondo il criterio della classe di appartenenza originaria. La contabilizzazione dell'operazione di copertura viene interrotta quando lo strumento di copertura scade, è venduto o esercitato; oppure quando l'elemento coperto scade, viene venduto o rimborsato. La cessazione della contabilizzazione dell'operazione di copertura può riguardare l'intera relazione di copertura oppure solo una parte di essa e in tal caso l'interruzione della contabilizzazione della copertura è parziale e non totale.

L'iscrizione iniziale, alla data di contrattazione, dei derivati di copertura avviene al fair value. Le relazioni di copertura che soddisfano i criteri di ammissibilità seguono le seguenti regole di contabilizzazione:

- nel caso di copertura di *fair value*, la variazione del *fair value* dell'elemento coperto si compensa con la variazione del fair value dello strumento di copertura. Tale compensazione è riconosciuta attraverso la rilevazione a conto economico, nella voce Risultato netto dell'attività di copertura, delle variazioni di valore, riferite sia all'elemento coperto (per quanto riguarda le variazioni prodotte dal fattore di rischio sottostante), sia allo strumento di copertura. L'eventuale differenza, che rappresenta la parziale inefficacia della copertura, ne costituisce di conseguenza l'effetto economico netto. La rilevazione a conto economico della variazione di fair value dell'elemento coperto, imputabile al rischio oggetto di copertura, si applica anche se l'elemento coperto è un'attività finanziaria valutata al fair value con impatto sulla redditività complessiva; in assenza di copertura, detta variazione risulterebbe contabilizzata in contropartita del patrimonio netto;
- nel caso di copertura di flussi finanziari, le variazioni di fair value del derivato sono iscritte, al netto dell'effetto fiscale, in una specifica riserva di Patrimonio Netto "Riserva da valutazione", per la quota efficace della copertura, e sono rilevate a conto economico solo quando, con riferimento alla posta coperta, si manifesti la variazione dei flussi di cassa da compensare. La porzione dell'utile o della perdita dello strumento di copertura considerata inefficace viene iscritta nella voce di conto economico "Risultato netto dell'attività di copertura". Tale porzione è pari all'eventuale eccedenza del fair value cumulato dello strumento di copertura rispetto al fair value cumulato dello strumento coperto; in ogni caso, l'oscillazione del fair value della posta coperta e della relativa operazione di copertura deve essere mantenuta nel range di 80%-125%;
- nel caso delle coperture di un investimento netto in una gestione estera, queste sono contabilizzate allo stesso modo delle coperture di flussi finanziari.

Qualora la copertura non sia perfettamente efficace, la variazione di fair value dello strumento di copertura, riferibile alla porzione inefficace dello stesso, è immediatamente rilevata a conto economico nella voce Risultato netto dell'attività di copertura.

Se, durante la vita di uno strumento derivato, il manifestarsi dei flussi di cassa previsti e oggetto della copertura non è più considerato altamente probabile, la quota della voce del Patrimonio Netto "Riserve da valutazione" relativa a tale strumento viene immediatamente riversata nel conto economico dell'esercizio. Viceversa, nel caso lo strumento derivato sia ceduto o non sia più qualificabile come strumento di copertura efficace, la parte della voce Riserve da valutazione rappresentativa delle variazioni di fair value dello strumento, sino a quel momento rilevata, viene mantenuta quale componente del Patrimonio Netto ed è riversata nel conto economico seguendo il criterio di classificazione sopra descritto, contestualmente al manifestarsi degli effetti economici dell'operazione originariamente oggetto della copertura.

Nelle voci 50 dello stato patrimoniale attivo e 40 dello stato patrimoniale passivo figurano i derivati di copertura finanziari e creditizi, che alla data di riferimento di bilancio presentano rispettivamente un fair value positivo o negativo.

Nel caso di operazioni di copertura generica, lo IAS 39 consente che oggetto di copertura di fair value dal rischio di tasso di interesse sia non solo una singola attività o passività finanziaria, ma anche un importo monetario, contenuto in una molteplicità di attività e passività finanziarie (o di loro porzioni), in modo che un insieme di contratti derivati possa essere utilizzato per ridurre le oscillazioni di fair value delle poste coperte al modificarsi dei tassi di interesse di mercato. Non possono essere designati come oggetto di copertura generica (c.d. "Macrohedging") importi netti rivenienti dallo sbilancio di attività e passività. Analogamente alle coperture specifiche di fair value, una copertura generica viene considerata altamente efficace se, sia all'inizio che durante la sua durata, i cambiamenti del fair value dell'importo monetario coperto sono compensati dai cambiamenti del fair value dei derivati di copertura e se i risultati effettivi sono all'interno di un intervallo compreso fra l'80% e il 125%. Il saldo, positivo o negativo, delle variazioni del fair value, rispettivamente delle attività o delle passività oggetto di copertura generica di fair value misurata con riferimento al rischio coperto, è rilevato nelle voci 60 dello stato patrimoniale attivo o 50 dello stato patrimoniale passivo, in contropartita della voce Risultato netto dell'attività di copertura di conto economico.

L'inefficacia della copertura è rappresentata dalla differenza fra la variazione del fair value degli strumenti di copertura e la variazione del fair value dell'importo monetario coperto. La quota di inefficacia della copertura è comunque ricompresa nella voce Risultato netto dell'attività di copertura di conto economico.

Se la relazione di copertura termina, per ragioni diverse dalla vendita degli elementi coperti, la rivalutazione/svalutazione cumulata iscritta nelle voci 60 dello stato patrimoniale attivo o 50 dello stato patrimoniale passivo è rilevata a conto economico tra gli interessi attivi o passivi, lungo la vita residua delle attività o passività finanziarie coperte.

Nel caso in cui queste ultime vengano vendute o rimborsate, la quota del fair value non ammortizzata è rilevata immediatamente alla voce Utili (Perdite) da cessioni/riacquisto del conto economico.

5 – PARTECIPAZIONI

La voce comprende le interessenze detenute in società controllate (IFRS 10), in società collegate (IAS 28) e in società sottoposte a controllo congiunto (IAS 28 e IFRS 11).

Sono considerate controllate le società in cui CDP detiene direttamente o indirettamente più della metà dei diritti di voto in Assemblea, comunque finalizzata alla nomina degli Amministratori, o comunque, a prescindere da quanto prima definito, quando venga esercitato il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali (inclusivo delle fattispecie del controllo di fatto).

Si considerano collegate le società nelle quali CDP possiede, direttamente o indirettamente, almeno il 20% dei diritti di voto o nelle quali, pur con una quota di diritti di voto inferiore, viene rilevata influenza significativa, definita come il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali, senza avere il controllo o il controllo congiunto.

Sono considerate società sottoposte a controllo congiunto le società per le quali, in ragione di un accordo contrattuale, il controllo è condiviso fra CDP e uno o più soggetti, oppure quando per le decisioni relative alle attività rilevanti, che incidono significativamente sui rendimenti, è richiesto il consenso unanime delle parti coinvolte nell'accordo contrattuale che possiedono il controllo della società.

La rilevazione iniziale e la valutazione successiva delle partecipazioni avvengono al costo, alla data regolamento, comprensivo dei costi o proventi direttamente attribuibili alla transazione. A ogni data di bilancio o di situazione infrannuale viene verificata la presenza o meno di una riduzione di valore delle partecipazioni.

La rilevazione di tali evidenze, basata sulla sussistenza di indicatori qualitativi e quantitativi, come di seguito illustrati, e dettagliatamente declinati nelle policy interne, si differenzia nei casi in cui si tratti di partecipazioni in società le cui azioni sono quotate in mercati attivi o meno.

In presenza degli indicatori sopracitati, viene effettuato un test di impairment secondo le previsioni di cui allo IAS 36 volto a stimare il valore recuperabile della partecipazione e a confrontarlo con il valore contabile della stessa al fine di determinare l'eventuale rilevazione di rettifiche di valore.

A ogni data di bilancio, o di situazioni infrannuali, per CDP, tenuto conto delle caratteristiche del portafoglio partecipativo, nonché del ruolo di investitore di lungo periodo, sono considerati indicatori di impairment/obiettive evidenze di impairment almeno i seguenti indicatori:

- il conseguimento di risultati economici negativi[163] o comunque un significativo scostamento rispetto a obiettivi di budget (o previsti da piani pluriennali), qualora, a seguito di specifiche analisi, risultino rilevanti ai fini dei loro effetti sulla stima dei flussi futuri attesi nell'eventuale predisposizione del test di impairment;
- significative difficoltà finanziarie della società partecipata e/o probabilità che la società partecipata dichiari bancarotta o sia soggetta ad altre procedure di ristrutturazione finanziaria;
- un valore contabile della partecipazione nel bilancio separato superiore al valore contabile, nel bilancio consolidato, dell'attivo netto della partecipazione (inclusivo dell'eventuale avviamento);
- la distribuzione di un dividendo da parte della società partecipata superiore all'utile del conto economico complessivo (o alla redditività complessiva per le società finanziarie) del periodo[164].

Con riferimento alle partecipazioni quotate, sono, inoltre, considerati indicatori di impairment:

- una riduzione della quotazione di mercato rispetto al valore contabile di riferimento nel bilancio separato superiore al 40% ovvero per un periodo superiore a 24 mesi;
- downgrade del rating di almeno quattro notches dal momento in cui è stato effettuato l'investimento nella partecipazione, se valutato rilevante congiuntamente ad altre informazioni disponibili[165].

Se il valore recuperabile risulta inferiore al valore di bilancio, la differenza è imputata nel conto economico. Qualora i motivi che hanno determinato la rettifica di valore vengano meno, vengono effettuate le rispettive riprese di valore, le quali devono essere rilevate a conto economico fino a concorrenza della precedente svalutazione. Pertanto, la riduzione della perdita precedentemente registrata a fronte del ripristino del valore della partecipazione non può eccedere il valore contabile che ci sarebbe stato se non si fosse registrata alcuna perdita in precedenza. Sia le rettifiche che le riprese di valore sono iscritte nella voce di conto economico "Utili (Perdite) delle partecipazioni".

Nella valutazione di eventuali ripristini di valore su asset oggetto di precedenti impairment, in linea generale e salvo circostanze specifiche, il valore recuperabile dell'asset si presume aumentato significativamente se:

- è superiore al valore di carico di almeno il 5%; e
- il maggior valore è rilevato per almeno tre reporting date consecutive.

Tali condizioni sono considerate indicatori dell'esistenza di presupposti per il ripristino di valore.

La quota di pertinenza della partecipante di eventuali perdite della partecipata, eccedente il valore di iscrizione della partecipazione, è rilevata in un apposito fondo nella misura in cui la partecipante è impegnata ad adempiere a obbligazioni legali o implicite della partecipata, o comunque a coprirne le perdite.

I dividendi sono rilevati nella voce Dividendi e proventi simili di conto economico, quando sorge il diritto a riceverne il pagamento.

Le partecipazioni vengono eliminate dallo stato patrimoniale quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivanti dalla detenzione delle partecipazioni stesse o quando queste vengono cedute trasferendo sostanzialmente tutti i rischi e benefici a esse connessi.

[163] Il conseguimento di risultati economici negativi potrebbe non essere considerato rilevante se in linea con gli obiettivi di budget e/o piano industriale della partecipazione (per es., investimenti recentemente realizzati); al contrario si considerano sempre rilevanti risultati negativi riconducibili a fattispecie previste dal Codice civile (per es., artt. 2446, 2447).

[164] L'indicatore prevede di considerare la distribuzione di un dividendo maggiore del risultato del conto economico complessivo (o redditività complessiva per le società finanziarie) a valere sul quale viene effettuata la distribuzione del dividendo (per es., dividendi dichiarati nel 2024, rappresentativi della distribuzione dell'utile netto dell'esercizio 2023, superiori al totale della redditività complessiva dell'esercizio 2023).

[165] Il declassamento del rating di credito della partecipazione non costituisce, di per sé, evidenza di una riduzione di valore, sebbene possa essere un'indicazione in tal senso; pertanto, tale trigger è considerato rilevante solo nel caso di attivazione congiunta con almeno un altro trigger d'impairment.

6 – ATTIVITÀ MATERIALI

La voce comprende sia le attività strumentali a uso funzionale disciplinate dallo IAS 16, sia le rimanenze di attività materiali disciplinate dallo IAS 2. Sono inoltre inclusi i diritti d'uso acquisiti con il leasing e relativi all'utilizzo di un'attività materiale (per i locatari[166]), le attività concesse in leasing operativo (per i locatori), nonché le migliorie e le spese incrementative sostenute su beni di terzi, purché relative ad attività materiali identificabili e separabili.

Le "Attività materiali a uso funzionale" sono rappresentate da immobili, impianti e macchinari destinati alla produzione e fornitura di beni/servizi, che possono essere affittati o detenuti per scopi amministrativi.

La rilevazione iniziale di tali attività avviene, ai sensi dello IAS 16, al costo di acquisizione, comprensivo degli oneri accessori direttamente imputabili all'acquisto, dell'IVA indetraibile e dei costi per la messa in funzione del bene, incrementato delle rivalutazioni effettuate in applicazione di leggi specifiche. Gli oneri finanziari direttamente imputabili all'acquisizione, alla costruzione o alla produzione di un bene devono essere portati a incremento del valore del bene stesso e capitalizzati ai sensi dello IAS 23.

I costi di manutenzione e riparazione straordinaria, sostenuti successivamente alla rilevazione iniziale, che comportano un incremento dei benefici economici futuri, vengono imputati all'incremento del valore dei cespiti.

I costi di manutenzione ordinaria, che non determinano benefici economici futuri, sono invece rilevati a conto economico.

La valutazione successiva avviene al costo, al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore (quest'ultime disciplinate dallo IAS 36).

L'ammortamento di tali attività avviene in modo sistematico a partire dal momento in cui risultano immesse nel processo produttivo e sono, quindi, pronte per l'uso. L'ammortamento avviene lungo la loro vita residua, sulla base del metodo delle quote costanti.

Le quote di ammortamento di ciascun esercizio imputate a conto economico sono pertanto calcolate da CDP in base alle aliquote ritenute adeguate a rappresentare l'utilità residua di ciascun bene, come di seguito riportate:

	Aliquota minima	Aliquota massima
Fabbricati	3,0%	3,0%
Mobili	12,0%	15,0%
Impianti elettronici	7,0%	30,0%
Altre:		
Attrezzature industriali e commerciali	15,0%	15,0%
Altri beni	12,0%	25,0%
Altri impianti e macchinari	7,0%	15,0%

Non sono invece soggetti ad ammortamento i terreni e le opere d'arte in quanto hanno vita utile indefinita.

A ogni chiusura di bilancio o di situazioni infrannuali intermedie, viene verificata la presenza di indicazioni tali da far ritenere che il valore dell'attività a uso funzionale iscritta in bilancio possa aver subito una riduzione di valore.

In caso di presenza dei segnali suddetti, si procede al confronto tra il valore contabile dell'attività e il suo valore recuperabile, quest'ultimo pari al maggiore tra il fair value al netto di eventuali costi di vendita, e il relativo valore d'uso dell'attività (inteso come il valore attuale dei flussi futuri originati dall'attività). Qualora il valore contabile risulti superiore al valore recuperabile, la differenza viene rilevata a conto economico nella voce di conto economico "Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali". Qualora vengano meno i motivi che hanno portato alla rilevazione della perdita, si dà luogo a una ripresa di valore, che non può superare il valore che l'attività avrebbe avuto, al netto degli ammortamenti calcolati in assenza di precedenti perdite di valore.

[166] I debiti per leasing iscritti in qualità di locatario nell'ambito di operazioni di leasing sono rilevati tra le passività finanziarie valutate al costo ammortizzato.

I beni di nuova acquisizione sono ammortizzati a partire dal momento in cui risultano immessi nel processo produttivo e sono, quindi, pronti per l'uso.

Per quanto riguarda gli immobili, i terreni e gli edifici sono considerati come beni separabili e pertanto sono trattati autonomamente a fini contabili, anche se acquisiti congiuntamente.

Ciascuna componente di un immobile, di un impianto e di un macchinario di valore significativo rispetto al valore complessivo del cespite cui appartiene, viene rilevata e ammortizzata separatamente.

Le "Attività materiali detenute a scopo di investimento" sono rappresentate da investimenti immobiliari, allo scopo di trarne redditi dall'affitto a soggetti terzi esterni. La rilevazione iniziale avviene ai sensi dello IAS 40, ossia al costo d'acquisto o di produzione, comprensivo degli oneri accessori direttamente imputabili all'acquisto/produzione stessi. Non possono essere capitalizzati tuttavia i costi di manutenzione ordinaria su tali immobili, che devono invece essere rilevati nel conto economico.

La valutazione successiva di tali investimenti immobiliari nel bilancio avviene al costo al netto degli ammortamenti (aliquota di ammortamento del 3%) e delle perdite di valore, come stabilito dallo IAS 16 per le attività materiali a uso funzionale.

Le "Immobilizzazioni in corso e acconti" sono costituiti da acconti o spese sostenute per immobilizzazioni e materiali non ancora completati, o in attesa di collaudo, che quindi non sono ancora entrati nel ciclo produttivo dell'azienda e in funzione di ciò l'ammortamento è sospeso.

Le "Attività materiali rappresentate dal diritto d'uso" (*Right of Use* – RoU) di beni di cui a contratti di leasing ai sensi dell'IFRS 16 sono iscritte dal locatario alla data di decorrenza del contratto, ossia alla data in cui l'asset è messo a disposizione del locatario e viene inizialmente valutato al costo. In corrispondenza dell'attività consistente nel diritto d'uso, il locatario iscrive una passività corrispondente al valore attuale dei pagamenti dovuti per il leasing. Il tasso di attualizzazione utilizzato è il tasso di interesse implicito, se determinabile; in caso contrario viene utilizzato il tasso di interesse di finanziamento marginale del locatario. Nel caso di contratti di sub-leasing operativo, il sublocatore iscrive il diritto d'uso fra le attività materiali detenute a scopo di investimento.

L'ammortamento del diritto d'uso avviene sulla base del metodo delle quote costanti lungo la durata del leasing, per determinare la quale vengono presi in considerazione sia il periodo contrattuale non annullabile, sia le opzioni di rinnovo qualora il locatario abbia una ragionevole certezza di esercitarle.

Nel corso della durata del contratto di leasing, il valore contabile del diritto d'uso viene adeguato in caso di modifica della durata del leasing o dei canoni di leasing, nonché per modifiche del contratto di leasing che aumentano o riducono l'oggetto del leasing.

Per quanto riguarda le attività materiali rilevate ai sensi dello IAS 2, le stesse sono valutate al minore tra il costo e il valore netto di realizzo, fermo restando che si procede comunque al confronto tra il valore di carico del cespite e il suo valore di recupero ove esista qualche indicazione che dimostri che il bene possa aver subìto una perdita di valore. Le eventuali rettifiche vengono rilevate a conto economico.

Il valore contabile di un'immobilizzazione materiale strumentale è eliminato dallo stato patrimoniale al momento della sua dismissione, o quando non sono attesi benefici economici futuri che derivino dal suo utilizzo o dalla sua cessione.

7 – ATTIVITÀ IMMATERIALI

Le "Attività immateriali", ai sensi dello IAS 38, sono attività non monetarie, identificabili, prive di consistenza fisica, possedute per essere utilizzate in un periodo pluriennale o per un periodo indefinito. Sono rappresentate prevalentemente da concessioni, licenze e marchi, da relazioni contrattuali con i clienti, da costi di ricerca e sviluppo e da diritti di brevetto industriale e utilizzazione delle opere d'ingegno.

Tra le attività immateriali è anche iscritto l'avviamento, disciplinato dall'IFRS 3, pari alla differenza tra il corrispettivo sostenuto per un'aggregazione aziendale e il fair value delle attività nette identificabili acquisite.

Qualora tale differenza risulti negativa (c.d. "Badwill") o se l'avviamento non trova giustificazione nella capacità reddituale futura delle attività aziendali acquisite, la differenza viene rilevata nel conto economico.

Un'attività immateriale è rilevata nel bilancio se sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:
- l'attività è identificabile, cioè è separabile dal resto dell'impresa;
- l'attività è controllata, cioè sottoposta al controllo dell'impresa;
- l'attività genererà futuri benefici economici;
- il costo dell'attività può essere valutato attendibilmente.

In assenza di uno dei suddetti elementi, la spesa per l'acquisto o la realizzazione è interamente rilevata come costo a conto economico nell'esercizio in cui è sostenuta.

L'iscrizione iniziale delle immobilizzazioni immateriali avviene al costo di acquisizione o di produzione, comprensivo degli oneri accessori direttamente attribuibili all'operazione.

Successivamente alla rilevazione iniziale, le immobilizzazioni immateriali aventi vita utile definita sono valutate al costo, al netto degli ammortamenti e delle eventuali perdite di valore (queste ultime disciplinate dallo IAS 36).

L'ammortamento viene effettuato sulla base della prevista utilità futura dell'attività. Tale stima della sua vita utile viene, alla chiusura di ogni esercizio, sottoposta a valutazione per verificare l'adeguatezza della previsione.

I costi sostenuti per l'acquisto e la produzione da parte di terzi di software sono ammortizzati, di norma in quote costanti, in relazione alla loro residua possibilità di utilizzazione, che non supera i cinque anni.

I costi sostenuti per lo sviluppo di software, prima dell'esercizio in cui si ha l'ultimazione del progetto, vengono capitalizzati qualora siano prevedibili esiti positivi dello sviluppo/realizzazione del progetto stesso e l'utilità fornita dai prodotti in ultimazione si estenda a un arco pluriennale di utilizzo. In tale ipotesi, i costi sono ammortizzati in un massimo di cinque esercizi. Nell'esercizio in cui si ha l'ultimazione del software, le spese sostenute e non ancora ammortizzate sono imputate al cespite e complessivamente seguono l'ammortamento in cinque esercizi.

Inoltre, con periodicità annuale, o qualora vi sia un'oggettiva evidenza di perdita di valore dell'attività immateriale, viene effettuato un test per verificare l'adeguatezza del valore di carico dell'attività in bilancio. A tal fine si effettua il confronto tra il valore di carico dell'attività immateriale e il suo valore di recupero, quest'ultimo pari al maggiore tra il fair value al netto dei costi di vendita, e il relativo valore d'uso (inteso come il valore attuale dei flussi futuri originati dall'attività). Qualora il valore di iscrizione in bilancio risulti superiore al valore recuperabile, la differenza viene rilevata a conto economico nella voce Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali. Nel caso in cui successivamente vengano meno i motivi che hanno portato alla rilevazione della perdita si dà luogo a una ripresa di valore, che non può superare il valore che l'attività avrebbe avuto, al netto degli ammortamenti calcolati in assenza di precedenti perdite di valore.

Le immobilizzazioni immateriali aventi vita utile indefinita non sono soggette ad ammortamento, ma alla sola verifica periodica dell'adeguatezza del loro valore di iscrizione in bilancio, come sopra descritta.

Le "Immobilizzazioni in corso e acconti" sono costituite da acconti o spese sostenute per immobilizzazioni immateriali non ancora completate o in fase di test prima della messa in produzione, che, quindi, non sono ancora entrate nel ciclo produttivo dell'azienda e in funzione di ciò l'ammortamento è sospeso.

Le attività immateriali vengono eliminate dallo stato patrimoniale nel momento in cui non siano più attesi utili futuri, o al momento della loro cessione.

8 – ATTIVITÀ NON CORRENTI E GRUPPI DI ATTIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE

Nelle voci di stato patrimoniale "Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione" e "Passività associate ad attività in via di dismissione" sono ricomprese le attività o gruppi di attività/passività il cui valore contabile sarà recuperato principalmente attraverso un'operazione di vendita anziché con il loro utilizzo continuativo. Tali attività devono essere disponibili per la vendita nella loro condizione attuale e CDP deve essersi impegnata in un programma di dismissione dell'attività (o del gruppo di attività) e deve aver avviato processi di individuazione di un potenziale acquirente, tali per cui la vendita possa ritenersi altamente probabile.

Per poter classificare un'attività non corrente (o gruppo di attività in dismissione) come disponibile per la vendita è inoltre necessario che:
- l'attività possa essere prontamente scambiata sul mercato a un prezzo ritenuto ragionevole rispetto al proprio fair value alla data corrente;
- il completamento della vendita sia previsto entro un anno dalla data della classificazione, ad eccezione di quanto previsto dal paragrafo 9 dell'IFRS 5;
- le azioni richieste per completare il programma per la dismissione dell'attività non dimostrino l'improbabilità che lo stesso possa essere portato a compimento.

Tali attività non correnti (o gruppi di attività in via di dismissione) sono rappresentate in bilancio separatamente dalle "Altre attività" e "Altre passività" dello stato patrimoniale. La rilevazione iniziale avviene in conformità agli specifici princìpi contabili IFRS di riferimento applicabili a ciascuna attività e passività associata mentre, successivamente, è prevista la valutazione al minore tra il valore contabile e il fair value al netto dei costi di vendita.

Le singole attività relative alle società classificate come destinate alla vendita non sono ammortizzate, mentre continuano a essere rilevati gli oneri finanziari e le altre spese attribuibili alle passività destinate alla vendita.

Eventuali successive perdite di valore sono rilevate direttamente a rettifica delle attività non correnti (o gruppi in dismissione) classificate come destinate alla vendita con contropartita nel conto economico. I corrispondenti valori patrimoniali dell'esercizio precedente non sono riclassificati. Un'attività operativa cessata (c.d. "*Discontinued operation*") rappresenta una parte dell'impresa che è stata dismessa o classificata come posseduta per la vendita, e:
- rappresenta un importante ramo di attività o area geografica di attività;
- è parte di un piano coordinato di dismissione di un importante ramo di attività o area geografica di attività;
- è una partecipazione acquisita esclusivamente allo scopo di essere rivenduta.

Per tali attività, è necessario riclassificare i valori di conto economico dell'esercizio precedente. Gli utili e le perdite (al netto dell'effetto fiscale) riconducibili a gruppi di attività e passività in via di dismissione sono esposti nella specifica voce di conto economico "Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte".

9 – FISCALITÀ CORRENTE E DIFFERITA

Le attività e le passività fiscali sono rilevate nello stato patrimoniale del bilancio rispettivamente nelle voci dell'attivo "Attività fiscali" e del passivo "Passività fiscali".

Le poste contabili della fiscalità corrente e differita comprendono: (i) le attività fiscali correnti, rappresentate dalle imposte versate in acconto e dai crediti per ritenute d'acconto subite; (ii) le passività fiscali correnti, rappresentate dai debiti fiscali da assolvere secondo la disciplina tributaria vigente; (iii) le attività fiscali differite, consistenti negli importi delle imposte recuperabili negli esercizi futuri in considerazione di differenze temporanee deducibili; (iv) passività fiscali differite, consistenti nei debiti per le imposte da assolvere in periodi futuri come conseguenza di differenze temporanee tassabili.

Le imposte correnti, rappresentate dall'imposta sul reddito delle società (IRES) e dall'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP), sono rilevate sulla base di una realistica stima delle componenti negative e positive di competenza dell'esercizio e sono determinate sulla base delle rispettive aliquote vigenti.

Le attività e le passività fiscali differite sono rilevate in base alle aliquote fiscali che, sulla base della legislazione vigente alla data di riferimento del bilancio, si prevede saranno applicabili nell'esercizio nel quale sarà realizzata l'attività o sarà estinta la passività, e sono periodicamente riviste al fine di tenere conto di eventuali modifiche normative.

Il termine fiscalità "differita" si riferisce, in particolare, alla rilevazione, in termini di imposte, delle differenze temporanee tra il valore attribuito a un'attività o passività secondo i criteri civilistici e il corrispondente valore assunto ai fini fiscali.

Le imposte differite sono iscritte:
- nelle attività fiscali, nel caso si riferiscano a "differenze temporanee deducibili", per ciò intendendosi le differenze tra i valori civilistici e fiscali che nei futuri esercizi daranno luogo a importi deducibili, nella misura in cui esiste la probabilità del loro recupero;
- nelle passività fiscali laddove si riferiscano a "differenze temporanee tassabili" rappresentative di passività, in quanto correlate a poste contabili che diverranno imponibili in periodi d'imposta futuri.

La fiscalità "differita", se attiene a operazioni che hanno interessato il patrimonio netto, è rilevata contabilmente nelle voci di patrimonio netto.

Alcune delle società italiane del Gruppo hanno adottato il c.d. consolidato fiscale nazionale, disciplinato dagli artt. 117- 129 del TUIR, introdotto nella legislazione fiscale dal D.lgs. n. 344/2003. Esso consiste in un regime opzionale, in virtù del quale il reddito complessivo netto o la perdita fiscale di ciascuna società controllata partecipante al consolidato fiscale – unitamente alle ritenute subite, alle detrazioni e ai crediti di imposta – sono trasferiti alla società controllante, in capo alla quale è determinato un unico reddito imponibile o un'unica perdita fiscale riportabile (risultanti dalla somma algebrica dei redditi/perdite propri e delle società controllate partecipanti) e, conseguentemente, un unico debito/credito di imposta.

10 – FONDI PER RISCHI E ONERI

La voce accoglie gli accantonamenti destinati a coprire passività di natura determinata, di esistenza certa o probabile, dei quali tuttavia alla chiusura dell'esercizio sono indeterminati o l'ammontare o la data di sopravvenienza.

Gli accantonamenti sono pertanto rilevati esclusivamente in presenza:
- di un'obbligazione attuale (legale o implicita) derivante da un evento passato;
- della probabilità/previsione che per adempiere l'obbligazione sarà necessario un onere, ossia l'impiego di risorse atte a produrre benefici economici;
- della possibilità di effettuare una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione.

Quando l'effetto finanziario correlato al fattore temporale è significativo e le date di pagamento delle obbligazioni risultano essere attendibilmente stimabili, l'accantonamento è rappresentato dal valore attuale (calcolato ai tassi di mercato correnti alla data di redazione del bilancio) degli oneri futuri stimati che si suppone saranno sostenuti per estinguere l'obbligazione stessa.

A fronte di passività solo potenziali e non probabili non viene rilevato alcun accantonamento, ma viene fornita informativa nella nota integrativa, salvo i casi in cui la probabilità di impiegare risorse sia remota oppure il fenomeno non risulti rilevante.

Gli accantonamenti sono utilizzati solo a fronte degli oneri per i quali erano stati originariamente iscritti, e sono stornati a conto economico quando l'obbligazione viene estinta, oppure quando diviene improbabile che vi sia l'impiego di risorse per adempiere all'obbligazione attuale.

Rientrano nella voce in esame anche i fondi per rischio di credito a fronte di impegni a erogare fondi e di garanzie finanziarie rilasciate che sono soggetti alle regole di svalutazione dell'IFRS 9.

La voce include anche i fondi di quiescenza aziendali, ossia i fondi relativi a prestazioni di lungo termine e a prestazioni successive alla cessazione del rapporto di lavoro. Si segnala tuttavia che la sottovoce in esame non risulta essere valorizzata in quanto, alla data del presente bilancio, non esistono saldi riconducibili alla posta in oggetto. Per maggiori informazioni di rimanda alla Sezione "Il trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato" presente nel paragrafo 15 "Altre informazioni".

11 – PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO

Nella presente voce figurano i debiti verso banche e verso clientela, qualunque sia la loro forma tecnica (depositi, conti correnti, finanziamenti), diversi da quelli ricondotti nelle voci "Passività finanziarie di negoziazione" e "Passività finanziarie designate al fair value". Sono inclusi i debiti di funzionamento connessi con la prestazione di attività e di servizi finanziari e i margini di variazione presso organismi di compensazione a fronte di operazioni su contratti derivati nonché i debiti di funzionamento connessi con la prestazione di servizi finanziari.

In particolare, CDP presenta in tale voce le somme ancora da somministrare a fronte dei mutui in ammortamento nonché i debiti per la raccolta postale.

Nello specifico, i "Debiti verso banche" e i "Debiti verso la clientela" includono i Buoni Fruttiferi Postali emessi da CDP, inclusi quelli che, alla data di riferimento del bilancio, risultano scaduti ma non ancora rimborsati. I Buoni sono strumenti principalmente di tipo zero coupon (gli interessi maturati sono liquidati con l'effettivo rimborso del capitale), con una struttura degli interessi di tipo step-up (il tasso di interesse è crescente in base al periodo di detenzione del Buono), con rimborso di capitale e interessi in un'unica soluzione alla scadenza, fatta salva la facoltà da parte del sottoscrittore di richiedere il rimborso anticipato in qualsiasi momento anche prima della scadenza contrattuale del Buono, ottenendo il capitale sottoscritto e gli interessi maturati in base al periodo di detenzione.

Per i Buoni Fruttiferi Postali, l'adozione del costo ammortizzato e del tasso di interesse effettivo utilizzato per il calcolo del costo ammortizzato in questione deve essere pari al tasso interno di rendimento derivante dai flussi finanziari stimati (e non contrattuali) lungo la vita attesa (e non contrattuale) dello strumento. In virtù della citata opzione di rimborso anticipato, la vita attesa dei Buoni Fruttiferi Postali è mediamente inferiore alla vita contrattuale degli stessi. A tale proposito CDP ha elaborato un modello statistico di previsione dei rimborsi anticipati dei Buoni Fruttiferi Postali, basato sulle serie storiche di rimborsi, che viene utilizzato ai fini del pricing delle nuove emissioni; il modello di previsione utilizzato in fase di emissione viene impiegato anche per determinare inizialmente il "piano di ammortamento" stimato di ciascuna serie di Buoni Fruttiferi Postali. Dai flussi di rientro così stimati sono ricavati il tasso di interesse effettivo e conseguentemente il costo ammortizzato rilevato sullo stato patrimoniale. Gli scostamenti tra rimborsi anticipati effettivi e stimati determinano un ricalcolo del piano di ammortamento residuo: in tale fattispecie gli IFRS prevedono che il costo ammortizzato dello strumento oggetto di valutazione sia determinato come valore attuale dei nuovi flussi futuri stimati utilizzando, per i Buoni Fruttiferi Postali a tasso fisso, quale tasso di attualizzazione, il tasso di interesse effettivo calcolato all'emissione di ciascuna serie, e tenuto invariato. Per i Buoni Fruttiferi Postali a tasso variabile, il tasso di rendimento effettivo viene aggiornato a ogni revisione delle stime dei flussi, in conseguenza sia della variazione degli indici di riferimento che del riesame dei flussi di rimborso.

Nelle passività finanziarie valutate al costo ammortizzato figura anche l'importo dei fondi forniti dallo Stato o da altri enti pubblici e destinati a particolari operazioni di impiego previste e disciplinate da apposite leggi ("fondi di terzi in amministrazione"), sempre che sui prestiti e sui fondi maturino interessi, rispettivamente, a favore e a carico dell'ente prestatore. Non figurano, invece, i fondi amministrati per conto dello Stato o di altri enti pubblici la cui gestione sia remunerata esclusivamente con un compenso forfettario (commissioni) e che rivestano, pertanto, natura di mero servizio.

Nella presente voce figurano, inoltre, i titoli emessi valutati al costo ammortizzato. L'importo è al netto dei titoli riacquistati.

L'iscrizione iniziale delle passività finanziarie valutate al costo ammortizzato avviene alla data di ricezione delle somme raccolte o della emissione dei titoli di debito. All'atto della rilevazione iniziale, tali poste sono iscritte al loro fair value, normalmente corrispondente all'ammontare incassato o al prezzo di emissione, comprensivo dei costi direttamente attribuibili alle singole operazioni di raccolta o dei costi sostenuti per l'emissione.

La valutazione successiva segue il criterio del costo ammortizzato con il metodo del tasso di interesse effettivo, come definito nei paragrafi precedenti. Fanno eccezione le passività finanziarie a breve termine che, visto l'effetto trascurabile del fattore temporale, sono iscritte al valore incassato.

Negli strumenti di debito ibridi (indicizzati a strumenti azionari, indici, valute estere, ecc.) il derivato incorporato viene scorporato dal contratto primario, qualora ricorrano i criteri per la separazione previsti dall'IFRS 9, e iscritto tra le attività/passività finanziarie di negoziazione al suo fair value (rispettivamente positivo/negativo), con le relative variazioni di valore imputate a conto economico. Al contratto primario viene, invece, attribuito un valore iniziale corrispondente alla differenza fra l'importo complessivamente incassato e il fair value attribuito al derivato incorporato e il contratto è rilevato e valutato sulla base dei criteri previsti dal portafoglio di classificazione.

I "Debiti verso banche", "Debiti verso clientela" e "Titoli in circolazione" vengono eliminati dal bilancio quando scadono o vengono estinti. La cancellazione avviene anche in presenza di riacquisto di titoli obbligazionari precedentemente emessi, con contestuale rideterminazione del debito residuo per i soli titoli emessi. La differenza tra il valore contabile della passività e l'ammontare corrisposto per acquistarla viene registrata a conto economico.

12 – PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE

Formano oggetto di rilevazione nella presente voce le passività finanziarie, qualunque sia la loro forma tecnica (titoli di debito, finanziamenti, derivati) detenute ai fini di negoziazione. È esclusa l'eventuale quota di titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.

In tale categoria di passività sono, in particolare, inclusi gli strumenti finanziari derivati non designati nell'ambito di operazioni di copertura contabile, i derivati di copertura gestionale, nonché i derivati incorporati in contratti finanziari complessi, il cui contratto primario è rappresentato da una passività finanziaria, che sono stati oggetto di una rilevazione separata qualora aventi un fair value negativo.

I criteri di rilevazione iniziale e di misurazione di tali derivati sono illustrati con riferimento ai medesimi strumenti con fair value positivo illustrati nell'ambito delle Attività finanziarie di negoziazione.

L'iscrizione iniziale delle passività finanziarie di negoziazione avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal fair value, la passività finanziaria è comunque iscritta al suo fair value e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico. La rilevazione iniziale avviene alla data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di regolamento per i titoli di debito a eccezione di quelli la cui consegna non è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per i quali la prima rilevazione avviene alla data di sottoscrizione.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value, con imputazione delle variazioni di valore a conto economico. Se il fair value di una passività finanziaria diventa positivo, tale passività viene contabilizzata come una attività finanziaria di negoziazione.

L'eliminazione dallo stato patrimoniale delle passività finanziarie di negoziazione avviene allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla passività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle passività cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Gli utili e le perdite realizzati sulla cessione o sul rimborso e gli utili e le perdite non realizzati derivanti dalle variazioni del fair value del portafoglio di negoziazione sono ricondotti nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione" di conto economico.

13 – PASSIVITÀ FINANZIARIE DESIGNATE AL FAIR VALUE

La voce in esame comprende le passività finanziarie di qualunque forma tecnica (titoli di debito, finanziamenti, ecc.), per le quali è stata esercitata l'opzione di rilevazione al fair value con impatto a conto economico (c.d. "Fair Value Option"), coerentemente con i requisiti previsti dall'IFRS 9, per la classificazione in tale voce.

Tale classificazione viene effettuata al verificarsi di una delle seguenti condizioni:

- la designazione elimina o riduce significativamente l'incoerenza nella valutazione o nella rilevazione (c.d. asimmetria contabile) che altrimenti risulterebbe dalla valutazione di attività o passività o dalla rilevazione degli utili e delle perdite relative su basi diverse;
- un gruppo di passività finanziarie, o un gruppo di attività e passività finanziarie, è gestito e il rendimento è valutato in base al fair value, secondo una strategia di gestione del rischio o di investimento documentata;
- le passività sono rappresentate da strumenti ibridi contenenti derivati incorporati i quali sarebbero stati, altrimenti, oggetto di scorporo (tuttavia, questa regola non si applica se il derivato incorporato è insignificante o se la separazione del derivato implicito non si può applicare).

L'iscrizione iniziale di tali passività finanziarie avviene, in caso di titoli di debito emessi, alla data di emissione.

La rilevazione iniziale avviene al fair value che corrisponde normalmente al corrispettivo incassato, senza considerare i costi o proventi di transazione attribuibili allo strumento emesso, i quali sono invece imputati a conto economico.

Successivamente alla rilevazione iniziale, tali passività finanziarie sono valutate al fair value e imputate come segue:
- l'ammontare della variazione del fair value che è attribuibile alle variazioni del proprio merito creditizio è rilevato nel prospetto della redditività complessiva ed esposto nella voce Riserve da valutazione;
- l'importo residuo della variazione di fair value è rilevato nel conto economico.

Le passività finanziarie valutate al fair value sono cancellate dallo stato patrimoniale quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivanti dalle stesse, o in presenza di cessioni che trasferiscono a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà della passività trasferita.

14 – OPERAZIONI IN VALUTA

Le operazioni in valuta estera sono registrate, al momento della rilevazione iniziale, in euro, applicando all'importo in valuta estera il tasso di cambio a pronti vigente alla data dell'operazione.

In sede di redazione del bilancio, o di situazioni infrannuali, le poste in valuta sono contabilizzate secondo le seguenti modalità:
- le poste monetarie sono convertite al cambio spot alla data di chiusura;
- le poste non monetarie, valutate al costo storico, sono convertite al cambio in essere alla data dell'operazione originaria;
- le poste non monetarie, valutate al fair value, sono convertite al cambio spot alla data di chiusura.

Le differenze di cambio relative agli elementi non monetari seguono il criterio di contabilizzazione previsto per gli utili e le perdite relativi agli strumenti d'origine.

Le differenze di cambio positive e negative, relative a:
- le attività e le passività finanziarie denominate in valuta, diverse da quelle designate al fair value, da quelle oggetto di copertura del fair value (rischio di cambio o fair value) e dei flussi finanziari (rischio di cambio), nonché dai relativi derivati di copertura sono incluse nel "Risultato netto delle attività di negoziazione". Tale voce accoglie anche i risultati della valutazione al fair value di eventuali componenti a termine della compravendita di valuta stipulata con la finalità di copertura, al netto dei margini contrattuali maturati iscritti negli interessi con il pertinente segno algebrico;
- le attività e le passività finanziarie denominate in valuta designate al fair value sono incluse nel "Risultato netto delle altre attività e passività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico";
- le attività e le passività finanziarie denominate in valuta oggetto di copertura del fair value (rischio di cambio o fair value) e relative ai derivati di copertura sono incluse nei risultati delle relative valutazioni rilevate nel "Risultato netto dell'attività di copertura".

15 – ALTRE INFORMAZIONI

IL TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO

Il trattamento di fine rapporto (TFR) copre l'intera passività maturata a fine esercizio nei confronti dei dipendenti, in conformità alle disposizioni di legge (ex art. 2120 Codice civile) e ai contratti di lavoro vigenti.

Il TFR, ai sensi del principio contabile IAS 19, si configura come un "Beneficio successivo al rapporto di lavoro" ed è classificato come:
- un "Piano a benefici definiti" per la quota di TFR maturata dal personale fino al 31 dicembre 2006;
- un "Piano a contribuzione definita" per la quota di TFR maturata dal personale a partire dal 1° gennaio 2007.

Il principio prevede che tali quote di TFR siano iscritte sulla base del valore attuariale. Ai fini dell'attualizzazione viene preso in considerazione l'obbligo maturando e maturato (rispettivamente il valore attuale dei pagamenti futuri previsti riferiti ai benefici maturati nell'esercizio corrente, e il valore attuale dei pagamenti futuri derivanti dal maturato negli esercizi precedenti).

Si segnala tuttavia che il TFR di CDP è di importo esiguo, in quanto i dipendenti in organico ante trasformazione in società per azioni hanno conservato, anche dopo la trasformazione, il regime pensionistico INPDAP, che prevede il versamento allo stesso ente anche degli oneri relativi al trattamento di fine servizio. La quota di TFR evidenziata fa, quindi, capo al TFR dei soli dipendenti assunti successivamente alla data di trasformazione (in regime previdenziale INPS) maturato fino al 2006, in quanto la quota maturata successivamente non è andata a valorizzare il fondo in questione ma è stata destinata al fondo di previdenza complementare oppure all'INPS, secondo quanto previsto in materia dalla normativa vigente.

Pertanto, in virtù dell'esiguità degli effetti derivanti dall'adozione dello IAS 19, si è continuato a esporre in bilancio il debito per TFR calcolato sulla base delle disposizioni di legge (ex articolo 2120 del Codice civile).

INTERESSI ATTIVI E PASSIVI

Gli interessi attivi e passivi sono rilevati nel conto economico *pro-rata temporis* per tutti gli strumenti in base al tasso di interesse contrattuale, o al tasso di interesse effettivo nel caso di applicazione del metodo del costo ammortizzato.

Gli interessi di mora, laddove previsti in via contrattuale, sono rilevati a conto economico solo al momento del loro effettivo incasso.

Gli interessi comprendono anche il saldo netto, positivo o negativo, dei differenziali e dei margini relativi a strumenti finanziari derivati di copertura di attività e passività che generano interessi, e dei derivati iscritti nello stato patrimoniale nel portafoglio di negoziazione, ma gestionalmente collegati ad attività e/o passività designate al fair value (c.d. fair value option).

COMMISSIONI ATTIVE E PASSIVE

Le commissioni attive per ricavi da servizi prestati e le commissioni passive per costi da servizi ricevuti sono iscritte, sulla base dell'esistenza di accordi contrattuali, in base al criterio della competenza ossia nell'esercizio in cui tali servizi sono stati prestati.

La voce accoglie inoltre le commissioni percepite a fronte di garanzie rilasciate a favore di terzi e le commissioni pagate a fronte di garanzie ricevute.

Le commissioni considerate ai fini della determinazione del tasso di interesse effettivo, a fronte dell'utilizzo del metodo del costo ammortizzato, sono invece rilevate tra gli interessi.

DIVIDENDI

I dividendi delle società controllate, collegate o Joint Venture, contabilizzate con il metodo del costo, sono imputati a conto economico nell'esercizio nel quale ne viene deliberata la distribuzione.

COMPENSAZIONE DI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE

La compensazione contabile tra poste dell'attivo e del passivo viene effettuata in base a quanto disciplinato dallo IAS 32, accertata la presenza dei seguenti requisiti:

- il possesso di un diritto esercitabile per la compensazione degli importi rilevati contabilmente;
- l'intenzione di regolare le partite al netto o di realizzare l'attività ed estinguere contemporaneamente la passività.

Maggiori informazioni sono contenute nelle tabelle della Nota integrativa, Parte B – Altre informazioni.

Le tabelle, in particolare, riportano:
- i valori di bilancio, prima e dopo gli effetti della compensazione contabile, relativi alle attività e passività finanziarie che soddisfano le condizioni necessarie al riconoscimento di tali effetti;
- i valori delle esposizioni che non soddisfano tali requisiti, ma che sono incluse in accordi-quadro di compensazione che prevedono l'attivazione delle condizioni di compensazione solo in seguito a specifiche circostanze (ad es. evento di default);
- i valori delle garanzie reali a esse connesse.

AGGREGAZIONI AZIENDALI

Un'operazione di aggregazione aziendale si configura come una operazione o un altro evento in cui un'entità acquisisce il controllo di una o più attività aziendali (per es., un business).

Il controllo di una o più attività aziendali può essere ottenuto: (i) mediante il trasferimento di disponibilità liquide, mezzi equivalenti o altre attività; (ii) emettendo interessenze azionarie; (iii) assumendo passività; (iv) senza trasferimento di un corrispettivo (per es., mediante un accordo contrattuale).

Le aggregazioni aziendali sono contabilizzate usando il metodo dell'acquisto ("*purchase method*"), che richiede:
- l'identificazione dell'acquirente;
- la determinazione della data di acquisizione;
- la rilevazione e la valutazione delle attività identificabili acquisite, delle passività identificabili assunte (incluse quelle potenziali) e qualsiasi partecipazione di minoranza nell'acquisita;
- la rilevazione e la valutazione dell'avviamento o di un utile derivante da un acquisto a prezzi favorevoli.

Non sono considerate aggregazioni aziendali le operazioni realizzate con finalità riorganizzativa, tra due o più imprese o attività aziendali facenti parte del Gruppo. Tali operazioni ("*Business Combinations Under Common Control*") sono escluse dall'ambito di applicazione dell'IFRS 3 e, in mancanza di un principio di riferimento, vengono contabilizzate facendo riferimento ai documenti interpretativi/orientamenti preliminari di Assirevi, ovvero rilevate sulla base del principio della continuità dei valori, qualora non presentino una significativa influenza sui flussi di cassa futuri.

A.3 – INFORMATIVA SUI TRASFERIMENTI TRA PORTAFOGLI DI ATTIVITÀ FINANZIARIE

Non si rilevano trasferimenti tra portafogli di attività finanziarie.

Secondo le regole generali previste dall'IFRS 9, la riclassificazione delle attività finanziarie (che non costituiscono titoli di capitale) verso altre categorie può avvenire solo a seguito del cambiamento del Business Model dell'entità per la gestione delle stesse.

È atteso che tali modifiche siano infrequenti e debbano essere determinate dal management a seguito di significativi cambiamenti esterni o interni, dimostrabili a soggetti terzi.

A.4 – INFORMATIVA SUL FAIR VALUE

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

La presente sezione comprende l'informativa sul fair value secondo quanto richiesto dall'IFRS 13.

Il fair value (valore equo) rappresenta il corrispettivo che potrebbe essere ricevuto per vendere un'attività, o pagato per trasferire una passività, in una transazione regolare tra operatori di mercato alla data di valutazione. Si ipotizza di fare riferimento a una ordinaria transazione tra controparti indipendenti, in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione.

Nella definizione di fair value è fondamentale l'ipotesi che un'entità sia in condizioni di normale operatività e non abbia urgenza di liquidare o ridurre significativamente una posizione. Il fair value di uno strumento riflette, tra gli altri fattori, la qualità creditizia dello stesso in quanto incorpora il rischio di default della controparte o dell'emittente.

I princìpi contabili internazionali prevedono la classificazione del fair value di uno strumento finanziario in tre livelli (c.d. "gerarchia del fair value"): il livello a cui la misurazione del fair value è attribuita dipende dall'osservabilità e dalla significatività degli input utilizzati nel modello di valutazione.

Per gli strumenti finanziari quotati su mercati attivi il fair value corrisponde alla quotazione di mercato alla data di valutazione o ad altra data il più possibile prossima a essa (Livello 1). Uno strumento è considerato trattato su un mercato attivo se le quotazioni sono prontamente e regolarmente disponibili tramite mercati regolamentati, sistemi di scambio organizzati, servizi di quotazione, ecc., e se tali prezzi si possono ragionevolmente considerare rappresentativi di effettive e regolari operazioni di mercato verificatesi in prossimità della data di valutazione. In assenza di quotazioni su mercato attivo, o nel caso in cui facendo riferimento ad alcuni indicatori (quali per es., l'eseguibilità e il numero delle transazioni al prezzo quotato, lo spread denaro-lettera, gli effettivi volumi di scambio) non sia possibile ritenere che la quotazione sia rappresentativa di un mercato attivo e regolarmente funzionante, la determinazione del fair value degli strumenti finanziari avviene tramite modelli e tecniche di valutazione che hanno lo scopo di stabilire il prezzo al quale l'attività o la passività verrebbe scambiata tra operatori di mercato, in una transazione ordinaria alla data di valutazione. Il fair value di strumenti finanziari non quotati viene quindi classificato nel Livello 2 o 3 a seconda che gli input utilizzati nel modello di valutazione siano o meno osservabili e della loro significatività nel modello stesso.

Gli input di Livello 2 sono quotazioni disponibili su mercati attivi o input basati su dati di mercato osservabili, quali per esempio tassi di interesse, credit spread o curve di rendimento. Se utilizzati nel pricing di uno strumento, essi devono essere disponibili per tutta la vita residua dello stesso. Il fair value di uno strumento finanziario valutato mediante tecniche che utilizzano input di Livello 2 è classificato nel medesimo livello ai fini della gerarchia.

In taluni casi gli input di Livello 2 necessitano di aggiustamenti per il loro utilizzo, anche in considerazione delle caratteristiche dello strumento finanziario oggetto di valutazione. Qualora l'aggiustamento sia effettuato sulla base di parametri non osservabili sul mercato o sia più o meno impattato dalle scelte modellistiche necessarie per effettuarlo, per esempio attraverso l'impiego di tecniche di tipo statistico o "expert-based", la misurazione di fair value viene classificata nel Livello 3, relativo agli input non osservabili sul mercato o non direttamente desumibili. Rientrano inoltre in questa categoria anche i parametri stimati in base a modelli o dati storici proprietari e utilizzati per le valutazioni di fair value di strumenti finanziari non quotati, classificati nel medesimo livello.

I modelli valutativi impiegati per le valutazioni di Livello 2 e Livello 3 sono sottoposti a validazione da parte dell'Area Risk Management di CDP. Lo sviluppo e la validazione dei modelli, così come la loro applicazione alle valutazioni contabili, sono oggetto di appositi documenti di processo.

A.4.1 LIVELLI DI FAIR VALUE 2 E 3: TECNICHE DI VALUTAZIONE E INPUT UTILIZZATI

I modelli valutativi applicati per strumenti finanziari non quotati possono prevedere, oltre a interpolazioni ed estrapolazioni, la specificazione di processi stocastici rappresentativi delle dinamiche di mercato e l'applicazione di simulazioni o altre tecniche numeriche volte a ricavare il fair value degli strumenti oggetto di valutazione.

Nella scelta dei modelli di valutazione CDP tiene conto delle seguenti considerazioni:

- un modello valutativo più semplice è preferito a uno più complesso, a parità di altre condizioni e purché rappresenti tutte le caratteristiche salienti del prodotto, permettendo un ragionevole allineamento con le prassi e i risultati di altri operatori del settore;
- un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione;
- a parità di altre condizioni, sono applicati prioritariamente modelli standard - la cui struttura matematica e le cui modalità implementative siano ben note in letteratura - integrati nei sistemi aziendali di cui dispone CDP.

L'individuazione dei parametri di mercato di input per le valutazioni di Livello 2 avviene sulla base delle relazioni di non arbitraggio o di comparabilità che definiscono il fair value dello strumento finanziario oggetto di valutazione come fair value relativo rispetto a quello di strumenti finanziari quotati su mercati attivi.

Nello specifico, nel bilancio di CDP afferiscono al livello 2 le valutazioni di fair value di derivati di tasso, cambio ed equity, designati a copertura contabile o gestionale di poste dell'attivo o del passivo, e le poste relative allo scambio di garanzie collaterali a essi riferiti. CDP ha definito un quadro di riferimento che raccoglie i criteri valutativi e i modelli sui quali si basa la valutazione di ogni categoria di strumenti.

Il fair value dei contratti derivati tiene conto del rischio creditizio di controparte e dell'esposizione, corrente e potenziale, attraverso una metodologia semplificata di Credit Value Adjustment (CVA). Data tuttavia la presenza generalizzata di accordi quadro di compensazione che prevedono lo scambio di garanzie reali, tenuto conto dell'elevata frequenza di scambio di tali garanzie, del fatto che sono costituite sotto forma di depositi cash, nonché dei requisiti di rating minimo richiesti alle controparti, al 31 dicembre 2025 non risultano applicati aggiustamenti di questo tipo.

Per ciò che concerne le attività e passività misurate al fair value su base ricorrente, nel bilancio di CDP sono classificabili come Livello 3:

- le opzioni su indici azionari implicite nei Buoni Fruttiferi Postali "Risparmio Sostenibile", da essi scorporate e valutate a fair value rilevato a conto economico, che richiedono parametri comportamentali relativi al rimborso da parte dei risparmiatori;
- quote partecipative e altri titoli di capitale non quotati, la cui valutazione viene effettuata sulla base di parametri non di mercato;
- quote di OICR e strumenti derivati con sottostante quote di OICR, valutati sulla base del NAV rettificato.

Portafogli contabili misurati al fair value su base ricorrente: dettaglio degli input non osservabili significativi per attività e passività di Livello 3

(migliaia di euro)

Categoria di strumenti finanziari	Fair value attività	Fair value passività	Tecniche di valutazione	Parametri non osservabili
Derivati Finanziari – Equity		(59.320)	Modelli di option pricing	Profili di rimborso (rapporto tra capitale atteso a scadenza e debito residuo)
Derivati Finanziari – copertura gestionale quote di OICR	426		NAV rettificato	Rettifica del NAV
Titoli di capitale	80.597		Multiplo del Patrimonio Netto	Multiplo del Patrimonio Netto
Quote di OICR	3.966.780		NAV rettificato	Rettifica del NAV

A.4.2 PROCESSI E SENSIBILITÀ DELLE VALUTAZIONI

DESCRIZIONE DEL PROCESSO DI VALUTAZIONE PER LA MISURAZIONE DEL FAIR VALUE DEGLI STRUMENTI CLASSIFICATI AL LIVELLO 3 DELLA GERARCHIA DEL FAIR VALUE

Anche nel caso di valutazioni di Livello 3, un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione. Allo stesso modo i parametri non direttamente desumibili da quantità osservabili sul mercato sono applicati in una logica di continuità temporale.

Le metodologie e i processi adottati da CDP mirano ad assicurare che il valore assegnato a ogni posizione rifletta il fair value corrente in modo appropriato, con un livello di approfondimento dei controlli direttamente proporzionale alla rilevanza quantitativa delle attività e passività oggetto di misurazione.

Il quadro di riferimento che raccoglie i criteri valutativi e i modelli sui quali si basa la valutazione di ogni categoria di strumenti è oggetto di documenti metodologici aggiornati su base semestrale dall'Area Risk Management. Le valutazioni sono effettuate tramite i sistemi aziendali utilizzati da CDP per la gestione di titoli e derivati e sottoposte a controlli standard. Il processo di valutazione e i relativi controlli sono soggetti a verifiche di terzo livello su base regolare.

DESCRIZIONE DEGLI INPUT NON OSSERVABILI UTILIZZATI NELLA MISURAZIONE DEL FAIR VALUE SU BASE RICORRENTE DEGLI STRUMENTI DI LIVELLO 3 E ANALISI DELLA SENSITIVITY DEL FAIR VALUE A VARIAZIONI DI TALI INPUT

Per misurazioni del fair value nelle quali sono utilizzati input significativi non osservabili (Livello 3), viene effettuata un'analisi di sensitivity volta a ottenere un range di possibili e ragionevoli valutazioni alternative. In linea generale, l'impatto di un input non osservabile sulla misurazione di un fair value di Livello 3 dipende dall'interazione tra i diversi input utilizzati nel processo di valutazione.

PROFILI DI RIMBORSO

Il profilo di rimborso di un Buono Fruttifero Postale (BFP) rappresenta una previsione centrale sull'ammontare nominale di Buoni che saranno rimborsati entro una serie di date future, comprese tra la data di valutazione e la scadenza finale. La previsione è effettuata da CDP tramite analisi statistiche e valutazioni expert-based. Tale dato non osservabile rileva per la valutazione di Livello 3 del fair value delle opzioni scorporate dai BFP Risparmio Sostenibile, legate all'andamento dell'indice Stoxx Europe 600 ESG-X. Nel caso in cui il risparmiatore rimborsi anticipatamente il Buono, perde il diritto a percepire l'eventuale componente di remunerazione legata all'indice, facendo venire meno l'opzione equity venduta da CDP. Per questa categoria di strumenti finanziari, maggiori rimborsi comportano quindi un minor valore delle passività di CDP. Sebbene i profili di rimborso costituiscano un input non osservabile sul mercato, le variazioni nel tempo degli stessi sono strettamente legate alle variazioni dei rimborsi effettivi osservati.

L'analisi di sensitivity considera variazioni nella misura del 10% del capitale residuo, applicate alla percentuale attesa rilevante per la scadenza di ciascuna opzione. Nel caso di rimborsi minori delle attese, è imposta comunque la condizione che non venga superato il livello corrente di capitale residuo.

Analisi di sensitivity al profilo di rimborso

(milioni di euro) Variazione di fair value derivante dall'utilizzo di possibili alternative ragionevoli	+10% (maggiori rimborsi)	-10% (minori rimborsi)
Opzioni implicite Buono Risparmio Sostenibile	5,91	(5,91)

AGGIUSTAMENTO DEL NAV

Il NAV (Net Asset Value) è la differenza tra il valore totale delle attività e le passività del fondo. Nella fattispecie il fair value corrisponde al NAV del fondo eventualmente rettificato per tenere conto di alcune caratteristiche specifiche, tra cui, a titolo esemplificativo e non esaustivo, elementi verificatisi tra la data di riferimento dell'ultimo NAV disponibile e la data di valutazione, transazioni sulle quote del fondo oggetto di valutazione, eventuali sconti relativi a potenziali illiquidità delle quote detenute e ulteriori informazioni eventualmente rese note dal gestore con impatti significativi sul fair value degli asset detenuti dal fondo.

A.4.3 GERARCHIA DEL FAIR VALUE

Il principio contabile IFRS 13 richiede di descrivere, con riferimento alle attività e passività finanziarie e non finanziarie valutate al fair value su base ricorrente, i princìpi adottati per stabilire quando si verificano i trasferimenti tra i diversi livelli di gerarchia del fair value distintamente per le attività e passività finanziarie e le attività e passività non finanziarie (IFRS 13, paragrafo 95). Per tutte le classi di attività e passività, i princìpi adottati da CDP prevedono che il passaggio da un livello all'altro avvenga alla fine dell'esercizio di riferimento.

I passaggi sono motivati dalla sopravvenuta possibilità o impossibilità di misurare in maniera attendibile il fair value rispettivamente al Livello 1, al Livello 2 o al Livello 3: se per esempio la valutazione di uno strumento è classificata come Livello 3 per la non osservabilità di un input significativo, se tale input diviene osservabile sul mercato o se diviene di comune utilizzo un modello che richiede solo input osservabili, o nel caso in cui non sia più necessaria la sua stima ai fini della valutazione, allora la valutazione viene trasferita al Livello 2, e il passaggio avviene alla fine dell'esercizio di riferimento.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

A.4.5 GERARCHIA DEL FAIR VALUE

A.4.5.1 ATTIVITÀ E PASSIVITÀ VALUTATE AL FAIR VALUE SU BASE RICORRENTE: RIPARTIZIONE PER LIVELLI DI FAIR VALUE

(migliaia di euro)	31/12/2025			31/12/2024		
Attività/Passività misurate al fair value	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico:	79.233	349.545	3.967.206		238.662	4.153.764
a) attività finanziarie detenute per la negoziazione		349.545	426		238.662	142
b) attività finanziarie designate al fair value						
c) altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value	79.233		3.966.780			4.153.622
2. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	11.145.815		80.597	9.312.328		76.324
3. Derivati di copertura		1.801.572			1.010.697	
4. Attività materiali						
5. Attività immateriali						
TOTALE	**11.225.048**	**2.151.117**	**4.047.803**	**9.312.328**	**1.249.359**	**4.230.088**
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione		193.194	59.320		345.867	35.581
2. Passività finanziarie designate al fair value						
3. Derivati di copertura		947.969			1.568.238	
TOTALE		**1.141.163**	**59.320**		**1.914.105**	**35.581**

In ragione delle tecniche di mitigazione del rischio di controparte adottate e del merito di credito delle controparti e di CDP, nella determinazione del fair value degli strumenti finanziari derivati le rettifiche di valore Credit Value Adjustment (CVA) e Debt Value Adjustment (DVA) risultano trascurabili.

A.4.5.2 VARIAZIONI ANNUE DELLE ATTIVITÀ VALUTATE AL FAIR VALUE SU BASE RICORRENTE (LIVELLO 3)

(migliaia di euro)	Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico					Derivati di copertura	Attività materiali	Attività immateriali
	Totale	di cui: a) attività finanziarie detenute per la negoziazione	di cui: b) attività finanziarie designate al fair value	di cui: c) altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value	Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva			
1. Esistenze iniziali	**4.153.764**	**142**		**4.153.622**	**76.324**			
2. Aumenti	**574.507**	**294**		**574.213**	**13.196**			
2.1 Acquisti	363.247			363.247				
2.2 Profitti imputati a:	211.260	294		210.966	13.196			
2.2.1 Conto economico	211.260	294		210.966				
– *di cui: plusvalenze*	*192.763*	*275*		*192.488*				
2.2.2 Patrimonio netto	X	X	X	X	13.196			
2.3 Trasferimento da altri livelli								
2.4 Altre variazioni in aumento								
3. Diminuzioni	**761.065**	**10**		**761.055**	**8.923**			
3.1 Vendite	181.218			181.218				
3.2 Rimborsi	443.172	10		443.162	8.359			
3.3 Perdite imputate a:	136.675			136.675	564			
3.3.1 Conto economico	136.675			136.675				
– *di cui: minusvalenze*	*134.179*			*134.179*				
3.3.2 Patrimonio netto	X	X	X	X	564			
3.4 Trasferimento ad altri livelli								
3.5 Altre variazioni in diminuzione								
4. RIMANENZE FINALI	**3.967.206**	**426**		**3.966.780**	**80.597**			

A.4.5.3 VARIAZIONI ANNUE DELLE PASSIVITÀ VALUTATE AL FAIR VALUE SU BASE RICORRENTE (LIVELLO 3)

(migliaia di euro)	Passività finanziarie detenute per la negoziazione	Passività finanziarie designate al fair value	Derivati di copertura
1. Esistenze iniziali	**35.581**		
2. Aumenti	**23.739**		
2.1 Emissioni			
2.2 Perdite imputate a:	23.739		
2.2.1 Conto economico	23.739		
– *di cui: minusvalenze*	*23.739*		
2.2.2 Patrimonio netto	X		
2.3 Trasferimenti da altri livelli			
2.4 Altre variazioni in aumento			
3. Diminuzioni			
3.1 Rimborsi			
3.2 Riacquisti			
3.3 Profitti imputati a:			
3.3.1 Conto economico			
– *di cui: plusvalenze*			
3.3.2 Patrimonio netto	X		
3.4 Trasferimenti ad altri livelli			
3.5 Altre variazioni in diminuzione			
4. RIMANENZE FINALI	**59.320**		

A.4.5.4 ATTIVITÀ E PASSIVITÀ NON VALUTATE AL FAIR VALUE O VALUTATE AL FAIR VALUE SU BASE NON RICORRENTE: RIPARTIZIONE PER LIVELLI DI FAIR VALUE

(migliaia di euro)

Attività/Passività non misurate al fair value o misurate al fair value su base non ricorrente	31/12/2025				31/12/2024			
	Valore di bilancio	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Valore di bilancio	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	338.276.773	65.692.656	11.700.811	257.599.313	337.361.813	59.635.779	7.427.239	265.736.536
2. Attività materiali detenute a scopo di investimento	201.059			201.059	208.075			208.075
3. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione								
TOTALE	**338.477.832**	**65.692.656**	**11.700.811**	**257.800.372**	**337.569.888**	**59.635.779**	**7.427.239**	**265.944.611**
1. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	355.705.504	14.922.753	10.431.462	330.072.345	356.836.169	12.025.724	8.688.841	335.729.605
2. Passività associate ad attività in via di dismissione								
TOTALE	**355.705.504**	**14.922.753**	**10.431.462**	**330.072.345**	**356.836.169**	**12.025.724**	**8.688.841**	**335.729.605**

A.5 – INFORMATIVA SUL C.D. "DAY ONE PROFIT/LOSS"

Il valore d'iscrizione a bilancio degli strumenti finanziari è pari al loro fair value alla medesima data.

Nel caso di strumenti finanziari diversi da quelli al fair value rilevato a conto economico, il fair value alla data di iscrizione è di norma assunto pari all'importo incassato o corrisposto.

Nel caso degli strumenti finanziari valutati al fair value rilevato a conto economico e classificati come Livello 3, l'eventuale differenza rispetto all'importo incassato o corrisposto, c.d. "*day one profit/loss*", non può essere iscritta immediatamente a conto economico.

Successivamente, tale differenza deve essere riconosciuta a conto economico nella misura in cui deriva da cambiamenti dei fattori su cui i partecipanti al mercato basano le loro valutazioni nel fissare i prezzi (incluso l'effetto tempo).

Ove lo strumento abbia una scadenza definita e non sia immediatamente disponibile un modello che monitori i cambiamenti dei fattori su cui gli operatori basano i prezzi, è ammesso il transito del "*day one profit/loss*" a conto economico linearmente sulla vita dello strumento finanziario stesso.

CDP non ha conseguito "*day one profit/loss*" da strumenti finanziari secondo quanto stabilito dal paragrafo 28 dell'IFRS 7 e da altri paragrafi IAS/IFRS a esso collegabili.

PARTE B – INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

SEZIONE 1 – CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE - VOCE 10

1.1 CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)	31/12/2025	31/12/2024
a) Cassa		
b) Conti correnti e depositi a vista presso Banche Centrali	2.340.000	6.102.999
c) Conti correnti e depositi a vista presso banche	121.126	168.867
TOTALE	**2.461.126**	**6.271.866**

La voce include, al 31 dicembre 2025, l'ammontare della liquidità depositata in BCE tramite operazioni di Deposit Facility (overnight) per 2.340 milioni di euro circa e il saldo positivo dei conti correnti detenuti presso banche per 121 milioni di euro circa.

SEZIONE 2 – ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO A CONTO ECONOMICO - VOCE 20

2.1 ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

(migliaia di euro)	31/12/2025			31/12/2024		
Voci/Valori	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Attività per cassa						
1. Titoli di debito						
1.1 Titoli strutturati						
1.2 Altri titoli di debito						
2. Titoli di capitale						
3. Quote di OICR						
4. Finanziamenti						
4.1 Pronti contro termine						
4.2 Altri						
Totale A						
B. Strumenti derivati						
1. Derivati finanziari		349.545	426		238.662	142
1.1 Di negoziazione		349.545			238.662	
1.2 Connessi con la fair value option						
1.3 Altri			426			142
2. Derivati creditizi						
2.1 Di negoziazione						
2.2 Connessi con la fair value option						
2.3 Altri						
Totale B		**349.545**	**426**		**238.662**	**142**
TOTALE (A + B)		**349.545**	**426**		**238.662**	**142**

I derivati finanziari esposti nella tabella includono prevalentemente il fair value positivo di derivati su tassi d'interesse (circa 182 milioni di euro), su valute (circa 79 milioni di euro) e il fair value positivo (circa 88 milioni di euro) delle opzioni acquistate con finalità di copertura gestionale della componente opzionale dei Buoni Risparmio Sostenibile, indicizzati allo STOXX Europe 600 ESG-X. Tale componente opzionale è stata oggetto di scorporo dagli strumenti ospiti e classificata tra le passività finanziarie detenute per la negoziazione.

2.2 ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE: COMPOSIZIONE PER DEBITORI/EMITTENTI/CONTROPARTI

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2025	31/12/2024
A. Attività per cassa		
1. Titoli di debito		
a) Banche Centrali		
b) Amministrazioni pubbliche		
c) Banche		
d) Altre società finanziarie		
– *di cui: imprese di assicurazione*		
e) Società non finanziarie		
2. Titoli di capitale		
a) Banche		
b) Altre società finanziarie		
– *di cui: imprese di assicurazione*		
c) Società non finanziarie		
d) Altri emittenti		
3. Quote di OICR		
4. Finanziamenti		
a) Banche Centrali		
b) Amministrazioni pubbliche		
c) Banche		
d) Altre società finanziarie		
– *di cui: imprese di assicurazione*		
e) Società non finanziarie		
f) Famiglie		
Totale A		
B. Strumenti derivati		
a) Controparti Centrali		67
b) Altre	349.971	238.737
Totale B	**349.971**	**238.804**
TOTALE (A + B)	**349.971**	**238.804**

2.3 ATTIVITÀ FINANZIARIE DESIGNATE AL FAIR VALUE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Non risultano in essere attività finanziarie designate al fair value.

2.4 ATTIVITÀ FINANZIARIE DESIGNATE AL FAIR VALUE: COMPOSIZIONE PER DEBITORI/EMITTENTI

Non risultano in essere attività finanziarie designate al fair value.

2.5 ALTRE ATTIVITÀ FINANZIARIE OBBLIGATORIAMENTE VALUTATE AL FAIR VALUE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2025			31/12/2024		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito						
1.1 Titoli strutturati						
1.2 Altri titoli di debito						
2. Titoli di capitale	79.233					
3. Quote di OICR			3.966.780			4.153.622
4. Finanziamenti						
4.1 Pronti contro termine						
4.2 Altri						
TOTALE	**79.233**		**3.966.780**			**4.153.622**

Gli investimenti in quote di O.I.C.R., pari a circa 3.967 milioni di euro (-187 milioni di euro rispetto al 2024) sono riconducibili alle seguenti macrocategorie: Fondi Imprese per 1.156 milioni di euro, Fondi Real Estate per 2.259 milioni di euro, Fondi Infrastrutturali per 336 milioni di euro e Fondi Cooperazione Internazionale per 215 milioni di euro.

2.6 ALTRE ATTIVITÀ FINANZIARIE OBBLIGATORIAMENTE VALUTATE AL FAIR VALUE: COMPOSIZIONE PER DEBITORI/ EMITTENTI

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2025	31/12/2024
1. Titoli di capitale	**79.233**	
– *di cui: banche*		
– *di cui: altre società finanziarie*	*26.246*	
– *di cui: società non finanziarie*	*52.987*	
2. Titoli di debito		
a) Banche Centrali		
b) Amministrazioni pubbliche		
c) Banche		
d) Altre società finanziarie		
– *di cui: imprese di assicurazione*		
e) Società non finanziarie		
3. Quote di OICR	**3.966.780**	**4.153.622**
4. Finanziamenti		
a) Banche Centrali		
b) Amministrazioni pubbliche		
c) Banche		
d) Altre società finanziarie		
– *di cui: imprese di assicurazione*		
e) Società non finanziarie		
f) Famiglie		
TOTALE	**4.046.013**	**4.153.622**

SEZIONE 3 – ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO SULLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA - VOCE 30

3.1 ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO SULLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2025			31/12/2024		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito	11.145.815			8.941.503		
1.1 Titoli strutturati						
1.2 Altri titoli di debito	11.145.815			8.941.503		
2. Titoli di capitale			80.597	370.825		76.324
3. Finanziamenti						
TOTALE	**11.145.815**		**80.597**	**9.312.328**		**76.324**

Gli investimenti in titoli di debito iscritti nella presente voce, pari a 11.146 milioni di euro, risultano in aumento rispetto al dato di fine 2024 (+2.204 milioni di euro) e sono composti per circa 9.565 milioni di euro da titoli di Stato italiani (+2.732 milioni rispetto a fine 2024).

Gli investimenti in titoli di capitale ammontano a circa 81 milioni di euro (-367 milioni di euro rispetto a fine 2024). La diminuzione è ascrivibile sostanzialmente alla cessione della interessenza in TIM S.p.A. (pari al 7,04% dell'intero capitale sociale di TIM, rappresentativo del 9,81% delle azioni ordinarie e dei diritti di voto) a favore di Poste Italiane avvenuta nel febbraio del 2025. A tale riguardo, il Consiglio di Amministrazione di CDP nella seduta straordinaria del 15 febbraio 2025 ha approvato la cessione a Poste Italiane della partecipazione detenuta in TIM, per un corrispettivo di circa 399,8 milioni di euro. Nella stessa seduta il Consiglio di Amministrazione di CDP ha deliberato l'acquisizione di una partecipazione equivalente al 3,78% del capitale di Nexi detenuta da Poste Italiane per un corrispettivo di circa 232,6 milioni di euro, iscritta al momento dell'acquisto nella voce 70. Partecipazioni dell'attivo di stato patrimoniale.

Alla data della transazione, l'interessenza in TIM, iscritta tra i titoli di capitale rilevati al fair value con impatto sulla redditività complessiva, è stata oggetto di una ultima valutazione sulla base del fair value ultimo disponibile (prezzo di chiusura di borsa del 14 febbraio 2025), portando il valore contabile a circa 413,5 milioni di euro (rispetto a un valore al 31 dicembre 2025 di 370,8 milioni di euro circa), con un incremento di circa 42,7 milioni di euro registrato in contropartita della voce 110. Riserve da valutazione del patrimonio netto.

Alla data di cessione, in applicazione di quanto previsto dal principio contabile IFRS 9, par. 3.2.12, il differenziale negativo, pari a circa 13,7 milioni di euro, tra il corrispettivo della cessione (circa 399,8 milioni di euro) e il valore di contabile dell'interessenza al momento della derecognition (circa 413,5 milioni di euro) è stato rilevato nella voce 100. Utili (Perdite) da cessione o riacquisto del conto economico.

Alla medesima data, inoltre, la riserva negativa cumulata, pari a circa 646,1 milioni di euro al lordo della fiscalità, è stata riclassificata all'interno del patrimonio netto dalla voce 110. Riserve da valutazione alla voce 140. Riserve.

3.2 ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO SULLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA: COMPOSIZIONE PER DEBITORI/EMITTENTI

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2025	31/12/2024
1. Titoli di debito	**11.145.815**	**8.941.503**
a) Banche Centrali		
b) Amministrazioni pubbliche	9.898.822	7.045.187
c) Banche	401.529	1.049.807
d) Altre società finanziarie	297.044	324.380
– *di cui: imprese di assicurazione*		
e) Società non finanziarie	548.420	522.129
2. Titoli di capitale	**80.597**	**447.149**
a) Banche	77.514	72.677
b) Altri emittenti:	3.083	374.472
– altre società finanziarie		
– *di cui: imprese di assicurazione*		
– società non finanziarie	3.083	374.472
– altri		
3. Finanziamenti	**-**	**-**
a) Banche Centrali		
b) Amministrazioni pubbliche		
c) Banche		
d) Altre società finanziarie		
– *di cui: imprese di assicurazione*		
e) Società non finanziarie		
f) Famiglie		
TOTALE	**11.226.412**	**9.388.652**

3.3 ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO SULLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA: VALORE LORDO E RETTIFICHE DI VALORE COMPLESSIVE

	Valore lordo					Rettifiche di valore complessive				
(migliaia di euro)	Primo stadio	di cui: strumenti con basso rischio di credito	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Write-off parziali complessivi (*)
Titoli di debito	11.156.026					(10.211)				
Finanziamenti										
TOTALE AL 31/12/2025	**11.156.026**					**(10.211)**				
Totale al 31/12/2024	**8.951.179**					**(9.676)**				

(*) Valore da esporre a fini informativi.

SEZIONE 4 – ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO - VOCE 40

4.1 ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA DEI CREDITI VERSO BANCHE

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/Valori	Totale 31/12/2025						Totale 31/12/2024					
	Valore di bilancio			Fair value			Valore di bilancio			Fair value		
	Primo e secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Primo e secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Crediti verso Banche Centrali	**4.771.037**					**4.769.854**	**2.938.028**					**2.938.028**
1. Depositi a scadenza				X	X	X				X	X	X
2. Riserva obbligatoria	4.755.830			X	X	X	2.923.877			X	X	X
3. Pronti contro termine				X	X	X				X	X	X
4. Altri	15.207			X	X	X	14.151			X	X	X
B. Crediti verso banche	**25.001.254**			**1.903.071**		**22.573.746**	**21.978.959**			**456.661**		**20.986.308**
1. Finanziamenti	17.998.138					17.328.713	16.415.306					15.700.824
1.1 Conti correnti				X	X	X				X	X	X
1.2 Depositi a scadenza				X	X	X				X	X	X
1.3 Altri finanziamenti:	17.998.138			X	X	X	16.415.306			X	X	X
– pronti contro termine attivi	408.983			X	X	X				X	X	X
– finanziamenti per leasing				X	X	X				X	X	X
– altri	17.589.155			X	X	X	16.415.306			X	X	X
2. Titoli di debito	7.003.116			1.903.071		5.245.033	5.563.653			456.661		5.285.484
2.1 Titoli strutturati												
2.2 Altri titoli di debito	7.003.116			1.903.071		5.245.033	5.563.653			456.661		5.285.484
TOTALE	**29.772.291**			**1.903.071**		**27.343.600**	**24.916.987**			**456.661**		**23.923.274**

I crediti verso banche ammontano a complessivi 29.772 milioni di euro (+4.855 milioni di euro rispetto a fine 2024) e sono composti principalmente da:

- prestiti per circa 17.556 milioni di euro (+1.558 milioni di euro rispetto al 2024);
- giacenza sul conto di gestione per la Riserva Obbligatoria per circa 4.756 milioni di euro (+1.832 milioni di euro rispetto al 2024);
- pronti contro termine attivi per circa 409 milioni di euro (non risultavano in essere alla fine del 2024);
- depositi relativi a contratti di Credit Support Annex (cash collateral) presso banche a copertura del rischio di controparte su strumenti derivati, per circa 48 milioni di euro (-383 milioni di euro circa rispetto al 2024);
- titoli di debito per circa 7.003 milioni di euro (+1.439 milioni di euro circa rispetto al 2024).

4.2 ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA DEI CREDITI VERSO CLIENTELA

	Totale 31/12/2025						Totale 31/12/2024					
	Valore di bilancio			Fair value			Valore di bilancio			Fair value		
(migliaia di euro) Tipologia operazioni/Valori	Primo e secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Primo e secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Finanziamenti	**227.959.708**	**252.905**				**226.856.018**	**239.848.318**	**239.447**				**238.503.609**
1.1 Conti correnti	676			X	X	X	6.651			X	X	X
1.1.1 Disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato	120.201.499			X	X	X	135.461.187			X	X	X
1.2 Pronti contro termine attivi	8.581.052			X	X	X	874.804			X	X	X
1.3 Mutui	96.779.608	249.275		X	X	X	99.077.147	234.700		X	X	X
1.4 Carte di credito, prestiti personali e cessioni del quinto				X	X	X				X	X	X
1.5 Finanziamenti per leasing	691			X	X	X	1.001			X	X	X
1.6 Factoring				X	X	X				X	X	X
1.7 Altri finanziamenti	2.396.182	3.630		X	X	X	4.427.528	4.747		X	X	X
2. Titoli di debito	**80.291.868**			**63.789.585**	**11.700.811**	**3.399.695**	**72.354.458**	**2.603**		**59.179.118**	**7.427.239**	**3.309.653**
2.1 Titoli strutturati												
2.2 Altri titoli di debito	80.291.868			63.789.585	11.700.811	3.399.695	72.354.458	2.603		59.179.118	7.427.239	3.309.653
TOTALE	**308.251.576**	**252.905**		**63.789.585**	**11.700.811**	**230.255.713**	**312.202.776**	**242.050**		**59.179.118**	**7.427.239**	**241.813.262**

I crediti verso clientela sono relativi principalmente a:

- attività di finanziamento della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria;
- disponibilità liquide detenute presso la Tesoreria centrale dello Stato;
- investimenti in titoli di debito nell'ambito del business model "Held to collect".

Nella tabella, tali crediti, sono ripartiti in base alla forma tecnica dell'operazione.

Le disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato, conto corrente n. 29814 denominato "Cassa DP S.p.A. – Gestione Separata", nel quale confluisce la liquidità relativa alle operazioni della Gestione Separata dalla CDP, ammontano a circa 120.201 milioni di euro, in riduzione (-15.260 milioni di euro) rispetto a fine 2024, a fronte della contestuale crescita del portafoglio di titoli di Stato.

Sulle disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato, a decorrere dal 1° gennaio 2023, il Ministero dell'Economia e delle Finanze corrisponde alla CDP un interesse sulla base di un tasso che tiene in considerazione il costo del Risparmio Postale sostenuto da CDP e il rendimento annuale dei titoli di Stato rappresentativi di scadenze a breve e a medio-lungo termine[167].

Il volume dei mutui e degli altri finanziamenti si assesta a un valore di circa 99.429 milioni di euro (-4.315 milioni di euro rispetto a fine 2024).

Il saldo delle operazioni in pronti contro termine attivi ammonta a 8.581 milioni di euro (+7.706 milioni di euro rispetto a fine 2024).

[167] La formula di calcolo per la determinazione del tasso è stabilita in modo tale da aumentare progressivamente negli anni il peso della componente dei titoli di Stato, ferma restando l'esigenza di non superare l'andamento registrato dal costo medio dei titoli di Stato in un periodo precedente superiore all'anno, assicurando comunque una remunerazione idonea rispetto ai costi sostenuti da CDP per alimentare il conto corrente di Tesoreria.

Il volume dei titoli di debito iscritti nella presente voce ammonta a circa 80.292 milioni di euro (+7.935 milioni di euro rispetto a fine 2024), di cui 73.258 milioni di euro in titoli di Stato italiani (+7.076 milioni di euro rispetto a fine 2024).

La voce accoglie inoltre finanziamenti per leasing, pari a circa 691 mila euro, relativi a contratti di sublocazione immobiliare a società del Gruppo classificati come leasing finanziari.

4.3 ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO: COMPOSIZIONE PER DEBITORI/EMITTENTI DEI CREDITI VERSO CLIENTELA

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/Valori	31/12/2025			31/12/2024		
	Primo e secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Primo e secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate
1. Titoli di debito	**80.291.868**			**72.354.458**	**2.603**	
a) Amministrazioni pubbliche	74.041.736			66.766.838		
b) Altre società finanziarie	1.520.375			1.408.609		
– *di cui: imprese di assicurazione*						
c) Società non finanziarie	4.729.757			4.179.011	2.603	
2. Finanziamenti verso	**227.959.708**	**252.905**		**239.848.318**	**239.447**	
a) Amministrazioni pubbliche	195.065.901	20.739		213.526.240	22.382	
b) Altre società finanziarie	11.408.831			5.532.112		
– *di cui: imprese di assicurazione*						
c) Società non finanziarie	21.409.220	230.933		20.757.994	215.941	
d) Famiglie	75.756	1.233		31.972	1.124	
TOTALE	**308.251.576**	**252.905**		**312.202.776**	**242.050**	

4.4 ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO: VALORE LORDO E RETTIFICHE DI VALORE COMPLESSIVE

(migliaia di euro)	Valore lordo					Rettifiche di valore complessive				
	Primo stadio	di cui: strumenti con basso rischio di credito	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Write-off parziali complessivi (*)
Titoli di debito	87.001.654		523.690	23.724		(111.432)	(118.928)	(23.724)		
Finanziamenti	241.635.032		9.629.086	406.001		(273.133)	(262.101)	(153.096)		
TOTALE AL 31/12/2025	**328.636.686**		**10.152.776**	**429.725**		**(384.565)**	**(381.029)**	**(176.820)**		
Totale al 31/12/2024	**327.303.019**		**10.613.581**	**414.671**		**(386.605)**	**(410.232)**	**(172.621)**		

(*) Valore da esporre a fini informativi.

NUOVA LIQUIDITÀ CONCESSA MEDIANTE MECCANISMI DI GARANZIA PUBBLICA RILASCIATA A FRONTE DEL CONTESTO COVID-19

Nella presente tabella sono esposti i finanziamenti in essere, con dettaglio del valore lordo e delle rettifiche di valore complessive, ripartiti per stadio di rischio, che costituiscono nuova liquidità concessa mediante meccanismi di garanzia pubblica rilasciata a fronte del contesto Covid-19.

	Valore lordo					Rettifiche di valore complessive				
(migliaia di euro)	Primo stadio	di cui: strumenti con basso rischio di credito	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Write-off parziali complessivi (*)
FINANZIAMENTI IN ESSERE AL 31/12/2025	**140.061**		**9.994**	**85.768**		**(428)**	**(80)**	**(10.908)**		
Finanziamenti in essere al 31/12/2024	**366.185**		**20.046**	**81.185**		**(1.198)**	**(236)**	**(9.589)**		

(*) Valore da esporre a fini informativi.

SEZIONE 5 – DERIVATI DI COPERTURA - VOCE 50

5.1 DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI COPERTURA E PER LIVELLI

	Fair value 31/12/2025			Valore nozionale 31/12/2025	Fair value 31/12/2024			Valore nozionale 31/12/2024
(migliaia di euro)	Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3	
A. Derivati finanziari		**1.801.572**		**25.358.168**		**1.010.697**		**16.162.260**
1) Fair value		1.742.824		22.858.951		899.752		12.831.501
2) Flussi finanziari		58.748		2.499.217		110.945		3.330.759
3) Investimenti esteri								
B. Derivati creditizi								
1) Fair value								
2) Flussi finanziari								
TOTALE		**1.801.572**		**25.358.168**		**1.010.697**		**16.162.260**

I derivati di copertura specifica, del fair value e dei flussi finanziari di cassa, che hanno fair value positivo al 31 dicembre 2025, ammontano a circa 701 milioni di euro, mentre i derivati di copertura generica con fair value positivo ammontano a circa 1.100 milioni di euro.

5.2 DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER PORTAFOGLI COPERTI E PER TIPOLOGIA DI COPERTURA

	Fair value							Flussi finanziari		
	Specifica									
(migliaia di euro) Operazioni/Tipo di copertura	Titoli di debito e tassi di interesse	Titoli di capitale e indici azionari	Valute e oro	Credito	Merci	Altri	Generica	Specifica	Generica	Investimenti esteri
1. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	1.101				X	X	X	1.235	X	X
2. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	620.922	X			X	X	X	8.895	X	X
3. Portafoglio	X	X	X	X	X	X	1.100.163	X		X
4. Altre operazioni							X		X	
TOTALE ATTIVITÀ	**622.023**						**1.100.163**	**10.130**		
1. Passività finanziarie	20.638	X					X	48.618	X	X
2. Portafoglio	X	X	X	X	X	X		X		X
TOTALE PASSIVITÀ	**20.638**							**48.618**		
1. Transazioni attese	X	X	X	X	X	X	X		X	X
2. Portafoglio di attività e passività finanziarie	X	X	X	X	X	X		X		

SEZIONE 6 – ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI COPERTURA GENERICA - VOCE 60

6.1 ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE ATTIVITÀ COPERTE: COMPOSIZIONE PER PORTAFOGLI COPERTI

(migliaia di euro) Adeguamento di valore delle attività coperte/Valori	31/12/2025	31/12/2024
1. Adeguamento positivo	**127.830**	**484.918**
1.1 Di specifici portafogli:	127.830	484.918
a) attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	127.830	484.918
b) attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva		
1.2 Complessivo		
2. Adeguamento negativo	**(2.621.842)**	**(2.172.844)**
2.1 Di specifici portafogli:	(2.621.842)	(2.172.844)
a) attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	(2.621.842)	(2.172.844)
b) attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva		
2.2 Complessivo		
TOTALE	**(2.494.012)**	**(1.687.926)**

Forma oggetto di rilevazione nella presente voce il saldo delle variazioni di valore dei finanziamenti oggetto di copertura generica (macrohedging) del rischio di tasso di interesse.

Le attività oggetto di copertura generica del fair value sul rischio di tasso di interesse sono costituite da finanziamenti iscritti nelle attività finanziarie valutate al costo ammortizzato.

SEZIONE 7 – PARTECIPAZIONI - VOCE 70

7.1 PARTECIPAZIONI: INFORMAZIONI SUI RAPPORTI PARTECIPATIVI

(migliaia di euro) Denominazioni	Sede legale	Sede operativa	Quota di partecipazione %	Disponibilità voti %	Valore di bilancio
A. Imprese controllate in via esclusiva					
CDP Equity S.p.A.	Milano	Milano	100,00	100,00	12.254.769
CDP Reti S.p.A.	Roma	Roma	59,10	59,10	2.174.550
Fintecna S.p.A.	Roma	Roma	100,00	100,00	1.071.466
SIMEST S.p.A.	Roma	Roma	76,00	76,00	228.406
CDP Real Asset SGR S.p.A.	Roma	Roma	70,00	70,00	1.400
C. Imprese sottoposte a influenza notevole					
Eni S.p.A.	Roma	Roma	29,75	29,75	15.281.632
Poste Italiane S.p.A.	Roma	Roma	35,00	35,00	2.930.258
Elite S.p.A.	Milano	Milano	15,00	15,00	434
Europrogetti & Finanza S.r.l. in liquidazione	Roma	Roma	31,80	31,80	0
TOTALE					**33.942.915**

Il valore della voce al 31 dicembre 2025 si attesta a circa 33.943 milioni di euro, in aumento (+584 milioni di euro circa) rispetto al dato di fine 2024. Per i dettagli relativi alle variazioni rispetto al dato del precedente anno si rimanda al paragrafo 7.5 "Partecipazioni: variazioni annue".

7.2 PARTECIPAZIONI SIGNIFICATIVE: VALORE DI BILANCIO, FAIR VALUE E DIVIDENDI PERCEPITI

Per l'informativa relativa al presente paragrafo si rimanda al contenuto dell'analoga sezione della Nota integrativa consolidata.

7.3 PARTECIPAZIONI SIGNIFICATIVE: INFORMAZIONI CONTABILI

Per l'informativa relativa al presente paragrafo si rimanda al contenuto dell'analoga sezione della Nota integrativa consolidata.

7.4 PARTECIPAZIONI NON SIGNIFICATIVE: INFORMAZIONI CONTABILI

Per l'informativa relativa al presente paragrafo si rimanda al contenuto dell'analoga sezione della Nota integrativa consolidata.

7.5 PARTECIPAZIONI: VARIAZIONI ANNUE

(migliaia di euro)	31/12/2025	31/12/2024
A. Esistenze iniziali	**33.358.607**	**33.064.707**
B. Aumenti	**941.119**	**293.900**
B.1 Acquisti	940.349	291.848
B.2 Riprese di valore		2.052
B.3 Rivalutazioni		
B.4 Altre variazioni	770	
C. Diminuzioni	**356.811**	
C.1 Vendite	239.362	
C.2 Rettifiche di valore	117.449	
C.3 Svalutazioni		
C.4 Altre variazioni		
D. RIMANENZE FINALI	**33.942.915**	**33.358.607**
E. Rivalutazioni totali		
F. Rettifiche totali	**802.657**	**692.494**

Nel corso del 2025, tra le variazioni in aumento si segnala, alla voce B.1 Acquisti, (i) l'acquisto della partecipazione in Nexi S.p.A. per circa 232,6 milioni di euro, (ii) l'incremento dell'investimento in CDP Equity per circa 550,5 milioni di euro (di cui 232,6 milioni mediante conferimento della partecipazioni detenuta in Nexi S.p.A., precedentemente acquisita), (iii) l'incremento dell'investimento in CDP Reti per circa 157,2 milioni di euro e, alla voce B.4 Altre variazioni, l'utile da cessione di circa 0,8 milioni di euro realizzato sulla vendita della partecipazione in Near SGR S.p.A. (ex Redo SGR).

Tra le variazioni in diminuzione si segnala, alla voce C.1 Vendite, (i) il citato conferimento, pari a circa 232,6 milioni di euro, della partecipazione detenuta in Nexi S.p.A. a CDP Equity a liberazione dell'aumento di capitale da quest'ultima deliberato e (ii) la cessione della partecipazione in Near SGR S.p.A. (ex Redo SGR) al valore di circa 6,8 milioni di euro, comprensivo della plusvalenza menzionata in voce B.4 e, nella voce C.2 Rettifiche di valore, le svalutazioni apportate alle partecipazioni in Fintecna S.p.A. (circa 116,8 milioni di euro) ed Elite S.p.A. (circa 0,6 milioni di euro).

7.6 IMPEGNI RIFERITI A PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE IN MODO CONGIUNTO

Al 31 dicembre 2025 non risultano partecipazioni controllate in modo congiunto.

7.7 IMPEGNI RIFERITI A PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ SOTTOPOSTE A INFLUENZA NOTEVOLE

Per l'informativa relativa al presente paragrafo si rimanda al contenuto dell'analoga sezione della Nota integrativa consolidata.

7.8 RESTRIZIONI SIGNIFICATIVE

Per l'informativa relativa al presente paragrafo si rimanda al contenuto dell'analoga sezione della Nota integrativa consolidata.

7.9 ALTRE INFORMAZIONI

Per l'informativa relativa al presente paragrafo si rimanda al contenuto dell'analoga sezione della Nota integrativa consolidata.

IMPAIRMENT TEST SU PARTECIPAZIONI

Il portafoglio partecipativo di CDP è costituito da società quotate e non quotate di rilevante interesse nazionale nonché strumentali all'attività promozionale di supporto alla crescita e all'internazionalizzazione delle imprese e allo sviluppo delle infrastrutture. In qualità di Istituto Nazionale di Promozione, CDP investe nel capitale delle imprese prevalentemente con una prospettiva di lungo termine.

A ogni data di riferimento del bilancio, CDP valuta la presenza sia degli indicatori di impairment previsti dallo IAS 36, sia di indicatori integrativi, ove applicabili, anche considerando le indicazioni delle autorità di vigilanza nazionali e internazionali sui profili di informativa finanziaria relativi ai rischi, le incertezze, le stime, le assunzioni e le valutazioni nonché le difficoltà connesse con l'attuale contesto di riferimento caratterizzato da una combinazione di fattori legati alle tensioni geopolitiche (che continuano a gravare sulle prospettive globali), all'evoluzione delle condizioni di politica monetaria, all'inasprimento dei rapporti commerciali e all'intensificazione delle politiche protezionistiche (dazi), al generale deterioramento del clima economico e alle incertezze sugli sviluppi futuri. A tale riguardo, i conseguenti impatti di questi eventi sull'attività economica hanno comportato un aumento dell'incertezza che rende più complessa la formulazione di stime riguardanti grandezze quali i flussi di cassa derivanti da asset partecipativi anche con riferimento alla maggior aleatorietà associabile alle assunzioni e ai parametri utilizzati a supporto delle analisi di valutazione degli asset stessi.

In particolare, alla luce di quanto sopra descritto, si evidenzia che:

- ai fini delle stime sono stati utilizzati dati relativi a quotazioni e parametri di mercato che sono soggetti a fluttuazioni, anche significative, a causa delle perduranti turbolenze e volatilità dei mercati, principalmente connesse alle tensioni della situazione geo-politica internazionale, all'inasprimento dei rapporti commerciali e all'intensificazione delle politiche protezionistiche (dazi) (che hanno determinato una persistente volatilità dei prezzi dell'energia e delle materie prime, interruzioni nelle catene di approvvigionamento e cambiamenti negli schemi del commercio globale), all'attuale scenario macroeconomico e all'evoluzione delle condizioni di politica monetaria;
- le valutazioni condotte hanno comportato anche l'utilizzo di dati previsionali. Tali dati previsionali sono, per loro natura, aleatori e incerti, in quanto sensibili al mutamento di variabili macroeconomiche e a fenomeni esogeni all'azienda, nonché basati, nella fattispecie, su un insieme di assunzioni relative a eventi futuri e ad azioni degli organi amministrativi che non necessariamente si verificheranno. A causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti tra i valori consuntivi e i valori preventivati potrebbero essere significativi, ciò anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni alla base dei dati previsionali si manifestassero. Tale limite risulta ancora più accentuato nell'attuale contesto di incertezza.

Pertanto è necessario ribadire il perdurare dell'incertezza connessa alla instabilità attuale del contesto geopolitico, dello scenario macroeconomico e alla complessità di prevederne gli effetti anche nel breve e medio periodo; ciò comporta una elevata complessità e aleatorietà delle stime effettuate, i cui esiti sono descritti nelle specifiche sezioni richiamate, in ragione della possibilità che le assunzioni e ipotesi di base potrebbero essere oggetto di ulteriori rivisitazioni, a seguito dell'evoluzione di elementi non sotto il proprio controllo, determinando, pertanto, impatti non attesi e preventivabili.

Nell'attuale contesto di riferimento, pertanto, continua a rendersi necessario un costante monitoraggio dell'evoluzione di tali elementi.

Con riferimento alla stima del valore recuperabile delle partecipazioni e delle altre attività, CDP tiene conto di una serie di fattori correlati anche al particolare momento storico caratterizzato, tra l'altro, dalla volatilità dei mercati finanziari e dell'economia reale internazionale.

Nell'attuale contesto di riferimento, pertanto, continua a rendersi necessario un costante monitoraggio dell'evoluzione di tali elementi.

Inoltre, nello svolgimento delle attività di impairment test, CDP considera anche le indicazioni delle autorità di settore sui profili di informativa finanziaria relativi ai rischi, le incertezze, le stime, le assunzioni e le valutazioni nonché le difficoltà connesse ai possibili impatti che i rischi climatici possono produrre sulle entità oggetto di analisi. Laddove rilevanti, i fattori inerenti al cambiamento climatico, come anche al contesto di riferimento (caratterizzato dai rischi geopolitici e incertezza sull'evoluzione dello scenario macroeconomico) sono stati tenuti in conto, principalmente attraverso considerazioni e/o analisi di sensitività sulle variabili determinanti il valore recuperabile.

Per ulteriori dettagli si rimanda a quanto più ampiamente descritto nella Sezione 4 – Altri aspetti della Parte A – Politiche Contabili della presente Nota integrativa.

La valutazione degli indicatori di impairment (c.d. *trigger*) e delle obiettive evidenze di impairment è svolta sulla base delle informazioni desunte da fonti pubbliche, ovvero delle eventuali ulteriori informazioni ricevute in qualità di investitore.

Nello specifico, al 31 dicembre 2025, si sono attivati *trigger* d'impairment su tutte le partecipazioni detenute in portafoglio da CDP ad eccezione di Poste Italiane, SIMEST e CDP Real Asset SGR.

Con riferimento alla stima del valore recuperabile delle partecipazioni, inteso come il maggiore tra il *fair value* al netto dei costi di vendita e il valore d'uso, CDP ha adottato una serie di princìpi chiave, anche tenuto conto (i) del particolare momento storico caratterizzato da una combinazione di fattori legati al perdurare delle tensioni geopolitiche, all'evoluzione dello scenario inflattivo e alle conseguenti strategie di politica monetaria delle Banche Centrali, all'inasprimento dei rapporti commerciali, al generale rallentamento della crescita economica e (ii) delle indicazioni conseguentemente emanate dalle autorità di vigilanza nazionali e internazionali nonché delle linee guida emanate dagli organismi di settore.

A tale riguardo, le assunzioni e i parametri valutativi adottati per la determinazione del valore recuperabile hanno incluso, laddove potenzialmente rilevanti, i fattori inerenti allo scenario macroeconomico aggiornato. Si riportano di seguito i princìpi generali chiave utilizzati:

- un periodo di osservazione dei tassi per la stima del tasso privo di rischio in linea con un orizzonte temporale che consenta di ponderare adeguatamente le evoluzioni di mercato rilevanti (per es., revisioni delle attese di inflazione nonché delle aspettative sui tassi di interesse)[168];
- l'utilizzo di un *Equity Risk Premium* "consensus" in linea con la media delle ultime rilevazioni disponibili e un periodo di osservazione dei parametri di mercato (per es., beta) tale da mitigare e normalizzare eventuali fattori contingenti in considerazione della prospettiva di medio-lungo periodo dei sottostanti flussi finanziari;
- l'utilizzo dell'ultima rilevazione puntuale disponibile dei *Country Risk Premium*, ove ritenuta più significativa, in luogo della media delle ultime rilevazioni.

Inoltre, CDP ha svolto delle analisi di sensitività, laddove ritenute rilevante, rispetto alle principali variabili determinanti il valore dell'asset oggetto di valutazione, quali per esempio:

- il prezzo degli idrocarburi (per es., petrolio) per le società operanti principalmente nel settore Oil&Gas, anche al fine di tenere in considerazione eventuali rischi climatici insiti nel business;
- il costo del capitale, la marginalità e il tasso di crescita di lungo periodo, se applicabile in base alla metodologia di stima del valore utilizzata;
- i prezzi di borsa per le società quotate, anche al fine di considerare potenziali andamenti sfavorevoli dei corsi azionari legati al generalizzato contesto di incertezza che potrebbe aumentare la volatilità dei mercati.

Si riporta di seguito una tabella riepilogativa delle principali partecipazioni iscritte nel bilancio separato e valutate con il metodo del costo, con indicazione del valore contabile e delle metodologie utilizzate nella determinazione del valore recuperabile ai fini dell'impairment test:

(migliaia di euro)

Denominazione	Valore di bilancio	Valore recuperabile	Metodologia utilizzata
Eni S.p.A.	15.281.632	Value in use	Somma delle parti (DCF per la principale business unit E&P)
CDP Equity S.p.A.	12.254.769	Value in use	Patrimoniale
CDP Reti S.p.A.	2.174.550	Value in use	Patrimoniale
Fintecna S.p.A.	1.071.466	Value in use	Patrimoniale
Elite S.p.A.	434	Value in use	Patrimoniale

[168] Principio valido anche nel caso in cui il rischio paese sia stato stimato direttamente tramite il rendimento del titolo di stato del relativo paese di riferimento per la società.

ENI

Il valore recuperabile della partecipazione in Eni è stato determinato, anche con il supporto di un valutatore indipendente, nella configurazione del valore d'uso sulla base del metodo dei flussi di cassa scontati per la business unit principale (i.e. Exploration & Production) e tenendo conto del valore delle altre business unit, al fine di cogliere le specificità dei diversi segmenti di business in cui la società opera. In particolare:

- per il settore Exploration & Production, è stato utilizzato il metodo dei flussi di cassa scontati (i.e. *Discounted Cash Flow, DCF unlevered*), con un modello a portafoglio chiuso che sviluppa e valorizza l'intero ammontare delle riserve di petrolio e gas naturale del gruppo sino a esaurimento, su un periodo di previsione esplicita multifase che si estende fino all'anno 2055 (senza componenti di valore in perpetuità):
  - i volumi di produzione sono stati calcolati a partire dalle attuali riserve certe comunicate da Eni e sul presupposto che al 2040 saranno prodotte circa l'80% delle riserve certe e incerte (i.e. possibili e probabili, adeguatamente rischiate). I volumi di produzione successivi al 2040 sono stati invece calcolati sul presupposto che le riserve certe e incerte saranno esaurite nel 2055;
  - i prezzi di vendita del petrolio e del gas sono stati calcolati in base alla macroarea geografica di appartenenza delle riserve minerarie, applicando gli spread tra i prezzi medi storici e i prezzi di vendita medi effettivamente realizzati da Eni ai valori del petrolio e del gas attesi. Tali valori risultano in linea con le attuali stime di mercato e allineati nel medio-lungo periodo alle previsioni contenute nel Piano 2026-2030 di Eni, che evidenzia per il 2030 un prezzo del petrolio e del gas rispettivamente pari a circa 84 $/bbl e circa 27 €/Mwh;
  - i costi operativi unitari, anch'essi stimati per macroarea geografica di appartenenza delle riserve minerarie;
  - gli investimenti sono stati stimati in maniera differenziata fra riserve certe e riserve possibili/probabili facendo riferimento alla spesa per barile prodotto, inclusivo dei costi di sviluppo, che Eni sostiene in aree nelle quali è storicamente presente;
  - Il WACC è stato stimato: (i) per il costo del capitale proprio mediante la teoria del *Capital Asset Pricing Model*, (ii) per il costo dell'indebitamento sulla base delle ultime emissioni obbligazionarie della società, e (iii) per il rapporto tra capitale proprio e capitale di debito attraverso un'analisi di tali parametri per le principali società comparabili operanti nel settore;
- per i settori diversi dall'Exploration & Production, in considerazione del minore contributo al valore d'uso complessivo della partecipazione e della significativa sensibilità dei risultati alle previsioni di lungo termine nell'attuale contesto di incertezza legato al processo di transizione energetica atteso, è stato utilizzato il capitale investito netto quale miglior stima del valore recuperabile, ad eccezione di Plenitude ed Enilive, per le quali sono stati utilizzati i valori dei recenti investimenti rispettivamente da parte di Energy Infrastructure Partners e KKR nelle società.

Dall'impairment test effettuato è risultato un valore recuperabile superiore al valore contabile della partecipazione nel bilancio separato di CDP e, conseguentemente, si è proceduto a confermare il valore di carico della stessa. Poiché il valore d'uso viene determinato attraverso il ricorso a stime e assunzioni che possono presentare elementi di incertezza, sono state inoltre condotte delle analisi finalizzate a verificare la sensitività dei risultati ottenuti al variare delle principali assunzioni e variabili alla base dell'esercizio. Nello specifico, sono state condotte analisi di sensitività con particolare riferimento al tasso di attualizzazione (WACC), all'EBITDA e ai prezzi del petrolio per il settore Exploration & Production, le quali hanno evidenziano che eventuali variazioni negative non marginali di tali variabili determinerebbero un valore recuperabile inferiore a quello individuato alla data di riferimento, ma comunque superiore al valore contabile della partecipazione. In particolare, le analisi di sensitività effettuate con riferimento alle principali assunzioni alla base della valutazione del settore Exploration & Production hanno evidenziato che al fine di allineare il valore d'uso – così determinato – al valore contabile della partecipazione (ipotesi di break-even) occorrerebbe (i) un incremento del WACC di circa 400 bps, o (ii) una riduzione annua dell'EBITDA di circa il 12%, o (iii) una riduzione del prezzo del brent annuale rispetto allo scenario base considerato di circa il 13%.

A tale riguardo si evidenzia che le aspettative circa i risultati del Gruppo Eni si collegano, per via diretta e indiretta, a quelle inerenti all'andamento dei prezzi del petrolio e del gas a livello globale: si tratta di scenari complessi, che riguardano mercati molto dinamici e discontinui, sulle cui evoluzioni future, specie nel medio-lungo termine, le aspettative di operatori e analisti possono divergere tra loro anche in misura significativa. Le crescenti tensioni nel contesto geopolitico internazionale alimentate dal perdurare del conflitto tra Russia e Ucraina e accentuate dagli eventi in Medio Oriente, che hanno comportato anche l'applicazione di sanzioni da parte dei Paesi occidentali nei confronti della Russia, con i relativi impatti sull'economia e sul settore petrolifero, nonché l'inasprimento dei rapporti commerciali e lo spettro di un'intensificazione delle politiche protezionistiche (dazi), hanno introdotto ulteriori profili di complessità, ampliando, per molte materie prime, la divergenza tra prezzi correnti di mercato e prezzi attesi sul medio-lungo termine.

CDP EQUITY

Alla luce della natura di holding company di CDP Equity, il valore recuperabile della partecipazione è stato determinato attraverso la stima del Net Asset Value (NAV) della società al 31 dicembre 2025, ossia come sommatoria delle singole partecipazioni detenute, il cui valore recuperabile è

stato determinato, anche con il supporto di un valutatore indipendente, attraverso le metodologie utilizzate nella prassi valutativa e fattorizzando le specificità dei singoli asset (per es., DCF, DDM, multipli di mercato), a cui vengono aggiunti gli ulteriori valori dell'attivo e sottratti quelli del passivo.

Dall'impairment test effettuato è risultato un valore recuperabile superiore al valore contabile della partecipazione nel bilancio separato di CDP e, conseguentemente, si è proceduto a confermare il valore di carico della partecipazione. Si evidenzia che al fine di allineare il valore recuperabile – così determinato – al valore contabile della partecipazione (ipotesi di break-even) occorrerebbe una riduzione del NAV di CDP Equity di circa il 23%.

CDP RETI

Alla luce della natura di holding company di CDP Reti, il valore recuperabile della partecipazione è stato determinato attraverso la stima del Net Asset Value (NAV) della società al 31 dicembre 2025. In particolare, il valore recuperabile delle società partecipate da CDP Reti è stato determinato nella configurazione del fair value dedotti i costi di vendita, calcolato sulla base dei prezzi di borsa ponderati per i volumi rilevati nel mese di dicembre 2025 (metodo "VWAP").

Dall'impairment test effettuato il valore recuperabile è risultato superiore al valore contabile della partecipazione nel bilancio separato di CDP e, conseguentemente, si è proceduto a confermare il valore di carico della partecipazione. Si evidenzia che al fine di allineare il valore recuperabile – così determinato – al valore contabile della partecipazione (ipotesi di break-even) occorrerebbe una riduzione del fair value del portafoglio partecipativo di CDP Reti di circa il 60%.

FINTECNA

Il valore recuperabile della partecipazione in Fintecna è stato determinato sulla base del patrimonio netto contabile al 31 dicembre 2025, rettificato in funzione delle differenze riscontrabili tra i valori recuperabili degli elementi dell'attivo e del passivo e i corrispondenti valori contabili, al netto dei relativi effetti fiscali (patrimonio netto rettificato). Nello specifico, data la natura dell'attività di business di Fintecna, società principalmente impegnata nella gestione di contenziosi e attività liquidatorie, nonché, a seguito dell'implementazione del Piano di Riassetto dell'area Immobiliare del Gruppo CDP, della fornitura di servizi immobiliari alle Società del Gruppo, il patrimonio netto contabile è stato rettificato per tenere conto dei flussi connessi a tali attività. In particolare, ai fini della determinazione del valore recuperabile e delle sopra menzionate rettifiche, sono stati ipotizzati per le principali grandezze specifici scenari sulla base delle previsioni del management e dell'applicazione di ipotesi prudenziali.

Dall'impairment test effettuato è risultato un valore recuperabile inferiore rispetto al valore contabile della partecipazione nel bilancio separato di CDP, tenuto principalmente conto dell'effetto della distribuzione di un dividendo in natura a beneficio di CDP (con impatto neutro a conto economico)[169] e dell'aggiornamento delle proiezioni della società.

In particolare, il valore recuperabile della partecipazione che emerge dall'impairment test risulta pari a 1.071 milioni di euro, determinando una rettifica di valore pari a 117 milioni di euro.

ELITE

In conformità a quanto previsto dal Principio IAS 36 è stato determinato il valore recuperabile della partecipazione a partire dal patrimonio netto della società.

Dall'impairment test effettuato, che riflette l'evoluzione del patrimonio netto della società, è risultato un valore recuperabile inferiore rispetto al valore contabile della partecipazione nel bilancio separato di CDP e, conseguentemente, si è proceduto a effettuare una rettifica di valore pari a 0,6 milioni di euro.

[169] Nel corso del 2025, in esecuzione del Piano di Riassetto dell'Area Immobiliare di Gruppo, Fintecna ha distribuito un dividendo in natura a favore di CDP per 44 milioni di euro che ha permesso la risalita delle quote detenute nel Fondo Sviluppo e nel FIV Plus.

SEZIONE 8 – ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 80

8.1 ATTIVITÀ MATERIALI A USO FUNZIONALE: COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ VALUTATE AL COSTO

(migliaia di euro)

Attività/Valori	31/12/2025	31/12/2024
1. Attività di proprietà	**119.420**	**119.458**
a) Terreni	62.276	62.276
b) Fabbricati	30.227	32.056
c) Mobili	2.238	2.765
d) Impianti elettronici	7.625	5.853
e) Altre	17.054	16.508
2. Diritti d'uso acquisiti con il leasing	**72.060**	**25.540**
a) Terreni		
b) Fabbricati	72.043	25.064
c) Mobili		
d) Impianti elettronici	17	8
e) Altre		468
TOTALE	**191.480**	**144.998**
– *di cui: ottenute tramite l'escussione delle garanzie ricevute*		

La voce Diritti d'uso acquisiti con il leasing contiene i valori iscritti in conseguenza dell'applicazione del principio contabile IFRS 16 sul leasing, in relazione a contratti di leasing operativo per i quali CDP riveste il ruolo di locatario.

8.2 ATTIVITÀ MATERIALI DETENUTE A SCOPO DI INVESTIMENTO: COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ VALUTATE AL COSTO

(migliaia di euro) Attività/Valori	31/12/2025				31/12/2024			
	Valore di bilancio	Fair value			Valore di bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività di proprietà	**196.641**			**196.641**	**202.552**			**202.552**
a) Terreni	55.130			55.130	55.130			55.130
b) Fabbricati	141.511			141.511	147.422			147.422
2. Diritti d'uso acquisiti con il leasing	**4.418**			**4.418**	**5.523**			**5.523**
a) Terreni								
b) Fabbricati	4.418			4.418	5.523			5.523
TOTALE	**201.059**			**201.059**	**208.075**			**208.075**
– *di cui: ottenute tramite l'escussione delle garanzie ricevute*								

Le attività di proprietà detenute a scopo di investimento sono relative a un immobile concesso in locazione.

La voce Diritti d'uso acquisiti con il leasing contiene i valori iscritti in conseguenza dell'applicazione del principio contabile IFRS 16 sul leasing, relativi a contratti di leasing operativo immobiliare per i quali CDP riveste il ruolo di locatario, per la quota oggetto di successiva sublocazione verso società del Gruppo, classificabile come leasing operativo.

8.3 ATTIVITÀ MATERIALI A USO FUNZIONALE: COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ RIVALUTATE

Non risultano in essere attività materiali a uso funzionale rivalutate.

8.4 ATTIVITÀ MATERIALI DETENUTE A SCOPO DI INVESTIMENTO: COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ VALUTATE AL FAIR VALUE

Non risultano in essere attività materiali detenute a scopo di investimento valutate al fair value.

8.5 RIMANENZE DI ATTIVITÀ MATERIALI DISCIPLINATE DALLO IAS 2: COMPOSIZIONE

Non risultano in essere attività materiali disciplinate dal principio contabile IAS 2.

8.6 ATTIVITÀ MATERIALI A USO FUNZIONALE: VARIAZIONI ANNUE

(migliaia di euro)	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
A. Esistenze iniziali lorde	**62.276**	**100.153**	**11.590**	**24.939**	**45.584**	**244.542**
A.1 Riduzioni di valore totali nette		(43.033)	(8.825)	(19.078)	(28.608)	(99.544)
A.2 Esistenze iniziali nette	**62.276**	**57.120**	**2.765**	**5.861**	**16.976**	**144.998**
B. Aumenti		**52.165**	**300**	**3.576**	**3.523**	**59.564**
B.1 Acquisti		51.642	123	3.564	3.523	58.852
B.2 Spese per migliorie capitalizzate						
B.3 Riprese di valore						
B.4 Variazioni positive di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
B.5 Differenze positive di cambio						
B.6 Trasferimenti da immobili detenuti a scopo di investimento			X	X	X	
B.7 Altre variazioni		523	177	12		712
C. Diminuzioni		**7.015**	**827**	**1.795**	**3.445**	**13.082**
C.1 Vendite			19			19
C.2 Ammortamenti		7.015	808	1.791	2.949	12.563
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.5 Differenze negative di cambio						
C.6 Trasferimenti a:						
a) attività materiali detenute a scopo di investimento			X	X	X	
b) attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione						
C.7 Altre variazioni				4	496	500
D. RIMANENZE FINALI NETTE	**62.276**	**102.270**	**2.238**	**7.642**	**17.054**	**191.480**
D.1 Riduzioni di valore totali nette		(49.943)	(9.311)	(20.807)	(30.853)	(110.914)
D.2 Rimanenze finali lorde	**62.276**	**152.213**	**11.549**	**28.449**	**47.907**	**302.394**
E. Valutazione al costo						

8.6-*BIS* DI CUI: ATTIVITÀ MATERIALI A USO FUNZIONALE – DIRITTI D'USO ACQUISITI CON IL LEASING: VARIAZIONI ANNUE

(migliaia di euro)	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
A. Esistenze iniziali lorde		**37.833**		**32**	**702**	**38.567**
A.1 Riduzioni di valore totali nette		(12.769)		(24)	(234)	(13.027)
A.2 Esistenze iniziali nette		**25.064**		**8**	**468**	**25.540**
B. Aumenti		**52.165**		**25**		**52.190**
B.1 Acquisti		51.642		25		51.667
B.2 Spese per migliorie capitalizzate						
B.3 Riprese di valore						
B.4 Variazioni positive di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
B.5 Differenze positive di cambio						
B.6 Trasferimenti da immobili detenuti a scopo di investimento			X	X	X	
B.7 Altre variazioni		523				523
C. Diminuzioni		**5.186**		**16**	**468**	**5.670**
C.1 Vendite						
C.2 Ammortamenti		5.186		16	468	5.670
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.5 Differenze negative di cambio						
C.6 Trasferimenti a:						
a) attività materiali detenute a scopo di investimento			X	X	X	
b) attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione						
C.7 Altre variazioni						
D. RIMANENZE FINALI NETTE		**72.043**		**17**		**72.060**
D.1 Riduzioni di valore totali nette		(17.850)		(8)		(17.858)
D.2 Rimanenze finali lorde		**89.893**		**25**		**89.918**
E. Valutazione al costo						

8.7 ATTIVITÀ MATERIALI DETENUTE A SCOPO DI INVESTIMENTO: VARIAZIONI ANNUE

(migliaia di euro)	Totale Terreni	Totale Fabbricati
A. Esistenze iniziali lorde	**55.130**	**208.842**
A.1 Riduzioni di valore totali nette		(55.897)
A.2 Esistenze iniziali nette	**55.130**	**152.945**
B. Aumenti		**74**
B.1 Acquisti		
B.2 Spese per migliorie capitalizzate		
B.3 Variazioni positive di fair value		
B.4 Riprese di valore		
B.5 Differenze di cambio positive		
B.6 Trasferimenti da immobili a uso funzionale		
B.7 Altre variazioni		74
C. Diminuzioni		**7.090**
C.1 Vendite		
C.2 Ammortamenti		7.090
C.3 Variazioni negative di fair value		
C.4 Rettifiche di valore da deterioramento		
C.5 Differenze di cambio negative		
C.6 Trasferimenti a:		
a) immobili a uso funzionale		
b) attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione		
C.7 Altre variazioni		
D. RIMANENZE FINALI NETTE	**55.130**	**145.929**
D.1 Riduzioni di valore totali nette		(62.987)
D.2 Rimanenze finali lorde	**55.130**	**208.916**
E. Valutazione al fair value	**55.130**	**145.929**

Le attività materiali detenute a scopo di investimento sono valutate al costo.

Con riferimento ai diritti d'uso acquisiti con il leasing, rilevano:

- aumenti del valore del diritto d'uso in conseguenza della rivalutazione dei canoni indicizzati all'inflazione dei contratti, iscritti nella voce B.7 Altre variazioni per 74 mila euro;
- ammortamenti a conto economico, iscritti nella voce C.2, pari a 1.180 mila euro.

8.8 RIMANENZE DI ATTIVITÀ MATERIALI DISCIPLINATE DALLO IAS 2: VARIAZIONI ANNUE

Non risultano in essere attività materiali disciplinate dal principio contabile IAS 2 al 31 dicembre 2025 e alla fine del precedente esercizio, né movimentazioni intervenute nel corso dell'esercizio.

SEZIONE 9 – ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 90

9.1 ATTIVITÀ IMMATERIALI: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI ATTIVITÀ

(migliaia di euro) Attività/Valori	31/12/2025		31/12/2024	
	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita
A.1 Avviamento	**X**		**X**	
A.2 Altre attività immateriali	**88.455**		**80.402**	
– *di cui: software*	*88.455*		*80.402*	
A.2.1 Attività valutate al costo:	88.455		80.402	
a) attività immateriali generate internamente				
b) altre attività	88.455		80.402	
A.2.2 Attività valutate al fair value:				
a) attività immateriali generate internamente				
b) altre attività				
TOTALE	**88.455**		**80.402**	

Con riferimento alla comunicazione congiunta Banca d'Italia/Consob del 6 marzo 2025 relativa a "Cripto-attività e informativa in bilancio", si evidenzia che CDP non ha in essere al 31 dicembre 2025 cripto-valute e cripto-attività e che nel corso del 2025 non ha effettuato operazioni che abbiano avuto ad oggetto cripto-valute e cripto-attività.

9.2 ATTIVITÀ IMMATERIALI: VARIAZIONI ANNUE

(migliaia di euro)	Avviamento	Altre attività immateriali: generate internamente		Altre attività immateriali: altre		Totale
		A durata definita	A durata indefinita	A durata definita	A durata indefinita	
A. Esistenze iniziali lorde				**203.897**		**203.897**
A.1 Riduzioni di valore totali nette				(123.495)		(123.495)
A.2 Esistenze iniziali nette				**80.402**		**80.402**
B. Aumenti				**35.983**		**35.983**
B.1 Acquisti				35.545		35.545
B.2 Incrementi di attività immateriali interne	X					
B.3 Riprese di valore	X			120		120
B.4 Variazioni positive di fair value:						
– a patrimonio netto	X					
– a conto economico	X					
B.5 Differenze di cambio positive						
B.6 Altre variazioni				318		318
C. Diminuzioni				**27.930**		**27.930**
C.1 Vendite						
C.2 Rettifiche di valore:				27.930		27.930
– ammortamenti	X			27.930		27.930
– svalutazioni:						
+ patrimonio netto	X					
+ conto economico						
C.3 Variazioni negative di fair value:						
– a patrimonio netto	X					
– a conto economico	X					
C.4 Trasferimenti alle attività non correnti in via di dismissione						
C.5 Differenze di cambio negative						
C.6 Altre variazioni						
D. RIMANENZE FINALI NETTE				**88.455**		**88.455**
D.1 Riduzioni di valore totali nette				(147.467)		(147.467)
E. Rimanenze finali lorde				**235.922**		**235.922**
F. Valutazione al costo						

SEZIONE 10 – ATTIVITÀ FISCALI E LE PASSIVITÀ FISCALI - VOCE 100 DELL'ATTIVO E VOCE 60 DEL PASSIVO

10.1 ATTIVITÀ PER IMPOSTE ANTICIPATE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)	31/12/2025	31/12/2024
Attività per imposte anticipate in contropartita del conto economico	**220.774**	**224.550**
Fondi rischi e oneri	75.899	83.094
Svalutazioni su crediti	88.937	87.451
Immobili, impianti e macchinari/attività immateriali	3.182	3.094
Riallineamento dei valori ex D.L. 98/2011	51.858	50.006
Altre differenze temporanee	898	905
Attività per imposte anticipate in contropartita del patrimonio netto	**65.574**	**118.174**
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	14.270	24.270
Copertura dei flussi finanziari	51.304	93.904
TOTALE	**286.348**	**342.724**

Le attività per imposte anticipate si riferiscono alle imposte calcolate su differenze temporanee tra valori contabili e fiscali, che saranno fiscalmente deducibili in esercizi successivi a quello di rilevazione in bilancio.

Le attività per imposte anticipate iscritte al 31 dicembre 2025 afferiscono principalmente a: (i) rettifiche di valore su crediti e impegni; (ii) riallineamento, ai sensi del D.L. 98/2011, dei maggiori valori attribuiti ad avviamento e ad altre attività immateriali di società controllate nel bilancio consolidato; (iii) accantonamenti al fondo rischi e al fondo oneri futuri per il personale (al netto dei relativi utilizzi e rilasci avvenuti nell'anno); (iv) valutazioni di attività finanziarie con impatto sulla redditività complessiva e di derivati di copertura di flussi finanziari.

Le attività per imposte anticipate si riferiscono anche alle differenze temporanee contabilizzate in sede di First Time Adoption del principio contabile IFRS 9 con riferimento alle perdite attese rilevate sui crediti verso la clientela.

Si segnala infine che le imposte anticipate iscritte al 31 dicembre 2025 tengono anche conto dell'incremento dell'aliquota IRAP di 2 punti percentuali rispetto all'aliquota vigente (5,57%) previsto dall'art. 1, comma 74, della Legge n. 199 del 30 dicembre 2025, per gli anni 2026, 2027 e 2028.

10.2 PASSIVITÀ PER IMPOSTE DIFFERITE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)	31/12/2025	31/12/2024
Passività per imposte differite in contropartita del conto economico	**11.040**	**8.127**
Valutazioni positive di attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico – quote di OICR	11.020	8.108
Altre differenze temporanee	20	19
Passività per imposte differite in contropartita del patrimonio netto	**149.602**	**144.270**
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	99.250	85.135
Altro	50.352	59.135
TOTALE	**160.642**	**152.397**

Le passività per imposte differite si riferiscono alle imposte calcolate sulle differenze temporanee tra valori contabili e fiscali, che saranno tassabili in esercizi successivi a quello di rilevazione in bilancio.

Le passività per imposte differite iscritte al 31 dicembre 2025 afferiscono principalmente a: (i) valutazioni delle attività finanziarie al fair value con impatto a conto economico; (ii) valutazioni al fair value di attività finanziarie con impatto sulla redditività complessiva; (iii) valutazioni di derivati di copertura di flussi finanziari.

Si segnala infine che le imposte differite iscritte al 31 dicembre 2025 tengono anche conto dell'incremento dell'aliquota IRAP di 2 punti percentuali rispetto all'aliquota vigente (5,57%) previsto dall'art. 1, comma 74, della Legge n. 199 del 30 dicembre 2025, per gli anni 2026, 2027 e 2028.

10.3 VARIAZIONE DELLE IMPOSTE ANTICIPATE (IN CONTROPARTITA DEL CONTO ECONOMICO)

(migliaia di euro)	31/12/2025	31/12/2024
1. Importo iniziale	**224.550**	**270.516**
2. Aumenti	**31.121**	**38.707**
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio:	21.916	38.707
a) relative a precedenti esercizi		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) riprese di valore		
d) altre	21.916	38.707
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	9.205	
2.3 Altri aumenti		
3. Diminuzioni	**34.897**	**84.673**
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio:	34.897	84.673
a) rigiri	34.897	84.673
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecuperabilità		
c) mutamento di criteri contabili		
d) altre		
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		
3.3 Altre diminuzioni:		
a) trasformazione in crediti d'imposta di cui alla Legge 214/2011		
b) altre		
4. IMPORTO FINALE	**220.774**	**224.550**

10.4 VARIAZIONE DELLE IMPOSTE DIFFERITE (IN CONTROPARTITA DEL CONTO ECONOMICO)

(migliaia di euro)	31/12/2025	31/12/2024
1. Importo iniziale	**8.127**	**108.161**
2. Aumenti	**2.913**	
2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio:		
a) relative a precedenti esercizi		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre		
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	2.912	
2.3 Altri aumenti	1	
3. Diminuzioni		**100.034**
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio:		100.034
a) rigiri		100.033
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre		1
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		
3.3 Altre diminuzioni		
4. IMPORTO FINALE	**11.040**	**8.127**

10.5 VARIAZIONE DELLE IMPOSTE ANTICIPATE (IN CONTROPARTITA DEL PATRIMONIO NETTO)

(migliaia di euro)	31/12/2025	31/12/2024
1. Importo iniziale	**118.174**	**274.636**
2. Aumenti	**52.117**	**93.904**
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio:	48.377	93.904
a) relative a precedenti esercizi		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre	48.377	93.904
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	3.740	
2.3 Altri aumenti		
3. Diminuzioni	**104.717**	**250.366**
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio:	104.717	250.366
a) rigiri	104.717	250.366
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecuperabilità		
c) dovute al mutamento di criteri contabili		
d) altre		
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		
3.3 Altre diminuzioni		
4. IMPORTO FINALE	**65.574**	**118.174**

10.6 VARIAZIONE DELLE IMPOSTE DIFFERITE (IN CONTROPARTITA DEL PATRIMONIO NETTO)

(migliaia di euro)	31/12/2025	31/12/2024
1. Importo iniziale	**144.270**	**124.108**
2. Aumenti	**64.467**	**71.425**
2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio:	59.355	71.425
a) relative a precedenti esercizi		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre	59.355	71.425
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	5.112	
2.3 Altri aumenti		
3. Diminuzioni	**59.135**	**51.263**
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio:	59.135	51.263
a) rigiri	59.135	51.263
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre		
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		
3.3 Altre diminuzioni		
4. IMPORTO FINALE	**149.602**	**144.270**

SEZIONE 11 – ATTIVITÀ NON CORRENTI E GRUPPI DI ATTIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE E PASSIVITÀ ASSOCIATE - VOCE 110 DELL'ATTIVO E VOCE 70 DEL PASSIVO

11.1 ATTIVITÀ NON CORRENTI E GRUPPI DI ATTIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI ATTIVITÀ

Non risultano in essere attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione al 31 dicembre 2025 e alla fine del precedente esercizio.

SEZIONE 12 – ALTRE ATTIVITÀ - VOCE 120

12.1 ALTRE ATTIVITÀ: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2025	31/12/2024
Crediti d'imposta Ecobonus	117.163	152.231
Crediti commerciali e anticipi verso enti pubblici	111.266	146.826
Crediti verso società del Gruppo per consolidato fiscale	35.502	9.059
Altri crediti verso società del Gruppo	16.153	18.557
Ratei e risconti attivi	52.118	25.188
Anticipi a fornitori	602	462
Migliorie e spese su beni di terzi	1.028	1.336
Altri crediti verso erario	4.254	5.077
Anticipazioni al personale	767	565
Altre partite	71.553	22.421
Totale	**410.406**	**381.722**

La voce evidenzia il valore delle altre attività non classificabili nelle voci precedenti.

In particolare:

- "Crediti d'imposta Ecobonus": il saldo evidenzia il valore di costo ammortizzato dei crediti d'imposta acquistati da CDP, maturati sugli interventi di ristrutturazione edilizia e di efficientamento energetico, per l'ammontare ritenuto recuperabile. La riduzione rispetto al precedente anno (-35 milioni di euro circa) è dovuta principalmente all'utilizzo dei crediti avvenuta nel corso dell'esercizio. Per maggiori dettagli si rimanda alla Parte A – Politiche Contabili – A.1 Parte Generale – Sezione 4 – Altri aspetti;
- "Crediti commerciali e anticipi verso enti pubblici", pari a 111 milioni di euro circa, riferiti a crediti per compensi maturati e anticipi di spese a fronte di convenzioni con Ministeri;
- "Crediti verso società del Gruppo per consolidato fiscale" e "Altri crediti verso società del Gruppo", pari complessivamente a 52 milioni di euro circa, riferiti prevalentemente a crediti verso società del Gruppo per servizi forniti, rimborsi spese e crediti derivanti dall'adozione del c.d. "consolidato fiscale nazionale";
- "Ratei e risconti attivi", pari a circa 52 milioni di euro;
- "Altre partite", pari a 72 milioni di euro circa, riferite principalmente a partite in corso di lavorazione e crediti di natura varia che trovano in gran parte definizione entro l'esercizio successivo.

Il saldo degli acconti per ritenute su interessi dei Libretti di risparmio risulta nullo, in conseguenza della compensazione effettuata con il debito verso l'Erario per ritenute applicate sugli interessi maturati sui Libretti di risparmio.

PASSIVO

SEZIONE 1 – PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO - VOCE 10

Le passività finanziarie valutate al costo ammortizzato accolgono in misura prevalente le giacenze della raccolta postale effettuata mediante l'emissione di Libretti di risparmio e Buoni Fruttiferi Postali. Al 31 dicembre 2025 lo stock di raccolta postale ammonta a euro 297.184.033.822 (+7.368.019.515 euro rispetto a fine 2024).

1.1 PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA DEI DEBITI VERSO LE BANCHE

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/Valori	31/12/2025				31/12/2024			
	Valore di bilancio	Fair value			Valore di bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Debiti verso Banche Centrali	**503.117**	**X**	**X**	**X**	**801.343**	**X**	**X**	**X**
2. Debiti verso banche	**23.714.889**	**X**	**X**	**X**	**25.684.721**	**X**	**X**	**X**
2.1 Conti correnti e depositi a vista		X	X	X		X	X	X
2.2 Depositi a scadenza	365.794	X	X	X	398.799	X	X	X
2.3 Finanziamenti	22.337.079	X	X	X	24.949.076	X	X	X
2.3.1 pronti contro termine passivi	16.696.139	X	X	X	19.681.109	X	X	X
2.3.2 altri	5.640.940	X	X	X	5.267.967	X	X	X
2.4 Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		X	X	X		X	X	X
2.5 Debiti per leasing	37	X	X	X	46	X	X	X
2.6 Altri debiti	1.011.979	X	X	X	336.800	X	X	X
TOTALE	**24.218.006**		**637.914**	**23.066.705**	**26.486.064**		**347.918**	**25.685.485**

I "Debiti verso Banche Centrali" pari a circa 503 milioni di euro (-298 milioni di euro rispetto al 2024) sono prevalentemente riferiti alle linee di rifinanziamento della BCE.

Le operazioni di pronti contro termine passivi con banche ammontano a circa 16.696 milioni di euro (-2.985 milioni di euro rispetto al 2024); la diminuzione risulta coerente con la strategia di riduzione della raccolta di breve termine in ottica di asset-liability management.

Gli altri finanziamenti, con un valore di 5.641 milioni di euro circa (+373 milioni di euro rispetto al 2024), fanno riferimento alle linee di finanziamento ricevute dalla Banca Europea per gli Investimenti (BEI) e dalla Banca di Sviluppo del Consiglio d'Europa (CEB).

I "Depositi a scadenza", pari a circa 366 milioni di euro (-33 milioni di euro rispetto al 2024) fanno riferimento al saldo dei Libretti di risparmio e dei Buoni Fruttiferi Postali detenuti da banche.

Risultano in essere debiti per leasing, pari a circa 37 mila euro, relativi a un contratto di locazione immobiliare stipulato nel 2024 con una controparte bancaria, dove CDP riveste il ruolo di locatario.

La voce Altri debiti, pari a circa 1.012 milioni di euro (+675 milioni di euro rispetto al 2024), si riferisce prevalentemente ai contratti di Credit Support Annex a copertura del rischio di controparte sui derivati.

1.2 PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA DEI DEBITI VERSO LA CLIENTELA

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/Valori	31/12/2025				31/12/2024			
	Valore di bilancio	Fair value			Valore di bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Conti correnti e depositi a vista	431.152	X	X	X	717.176	X	X	X
2. Depositi a scadenza	297.519.935	X	X	X	290.281.126	X	X	X
3. Finanziamenti	4.550.464	X	X	X	14.627.802	X	X	X
3.1 pronti contro termine passivi	4.550.464	X	X	X	14.627.802	X	X	X
3.2 altri		X	X	X		X	X	X
4. Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		X	X	X		X	X	X
5. Debiti per leasing	75.525	X	X	X	32.250	X	X	X
6. Altri debiti	4.428.564	X	X	X	4.385.766	X	X	X
TOTALE	**307.005.640**			**307.005.640**	**310.044.120**			**310.044.120**

La voce comprende principalmente:

- il valore al costo ammortizzato dei Buoni Fruttiferi Postali, pari a 200.114 milioni di euro (+4.839 milioni di euro rispetto al 2024), al netto di quelli detenuti da banche;
- il saldo dei Libretti di risparmio, pari a 96.704 milioni di euro (+2.562 milioni di euro rispetto al 2024), al netto di quelli detenuti da banche;
- le operazioni di pronti contro termine passivi con clientela (nello specifico con Cassa di Compensazione e Garanzia), pari a 4.550 milioni di euro (-10.077 milioni di euro rispetto al 2024); la diminuzione risulta coerente con la strategia di riduzione della raccolta di breve termine in ottica di asset-liability management;
- le somme non ancora erogate alla fine dell'esercizio sui mutui in ammortamento concessi agli enti beneficiari, la cui erogazione è connessa allo stato d'avanzamento degli investimenti finanziati, pari a 3.815 milioni di euro (-227 milioni di euro rispetto al 2024);
- i depositi delle società partecipate, pari a 1.088 milioni di euro, relativi all'attività di accentramento della liquidità presso la tesoreria della Capogruppo CDP, nell'ambito dell'attività di direzione e coordinamento (-286 milioni di euro rispetto al 2024);
- i depositi relativi a contratti di Credit Support Annex a copertura del rischio di controparte sui derivati, pari a 349 milioni di euro (+121 milioni di euro rispetto al 2024);
- i fondi ricevuti in deposito da Ministeri ed enti locali da gestire nell'ambito di apposite convenzioni, pari a 83 milioni di euro (-10 milioni di euro rispetto al 2024);
- le giacenze del Fondo Ammortamento dei titoli di Stato, pari a 58 milioni di euro (-161 milioni di euro rispetto al 2024);
- i debiti per leasing pari a 76 milioni di euro (+43 milioni di euro rispetto al 2024), il cui valore è determinato dai valori di prima applicazione del principio contabile IFRS 16 e dal valore relativo ai contratti originati successivamente, nei quali CDP riveste il ruolo di locatario; l'incremento rispetto al precedente esercizio è ascrivibile principalmente al contratto di locazione, operativo per il 1° lotto, relativo all'immobile adibito a nuova sede del Gruppo;
- il debito, pari a 156 milioni di euro, relativo a un acquisto di crediti con pagamento differito nel quale CDP riveste il ruolo di cessionario.

Il fair value riportato, per la componente relativa ai Buoni Fruttiferi Postali, è coincidente con il valore di bilancio degli stessi. In linea di principio, con riferimento ai Buoni Fruttiferi Postali, sarebbe possibile, sulla base dei modelli statistici dei rimborsi, applicare tecniche di valutazione che incorporino un premio per il rischio di credito (spread) in linea con quello dei titoli di Stato a medio-lungo termine. In considerazione della caratteristica di rimborsabilità "a vista" dei Buoni Fruttiferi Postali e della particolare incertezza legata alle previsioni di rimborso in presenza di un mercato dei tassi volatile, che potrebbero anche portare a stime del fair value inferiori al valore di costo ammortizzato, si ritiene che la miglior stima del fair value dei Buoni Fruttiferi Postali sia rappresentata dal valore di bilancio.

1.3 PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA DEI TITOLI IN CIRCOLAZIONE

(migliaia di euro) Tipologia titoli/Valori	31/12/2025				31/12/2024			
	Valore di bilancio	Fair value			Valore di bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Titoli								
1. Obbligazioni	23.367.509	14.922.753	8.679.070		18.851.951	12.025.724	6.884.702	
1.1 strutturate	43.619		44.984		46.022		45.595	
1.2 altre	23.323.890	14.922.753	8.634.086		18.805.929	12.025.724	6.839.107	
2. Altri titoli	1.114.349		1.114.478		1.454.033		1.456.221	
2.1 strutturati								
2.2 altri	1.114.349		1.114.478		1.454.033		1.456.221	
TOTALE	**24.481.858**	**14.922.753**	**9.793.548**		**20.305.984**	**12.025.724**	**8.340.923**	

Il saldo dei titoli in circolazione al 31 dicembre 2025 risulta pari a 24.482 milioni di euro (+4.176 milioni di euro rispetto al 2024). Concorrono al saldo della voce:

- le emissioni obbligazionarie effettuate nell'ambito dei programmi denominati "*Euro Medium Term Notes*" (EMTN) e "*Debt Issuance Programme*" (DIP), con uno stock di 11.919 milioni di euro (+1.955 milioni di euro rispetto a fine 2024). Nel 2025 sono state effettuate emissioni di titoli obbligazionari nell'ambito del programma "*Debt Issuance Programme*" (DIP) per complessivi 2,7 miliardi di euro. Tra queste si segnala l'emissione pubblica del secondo Green Bond di CDP, per un ammontare nominale di 500 milioni di euro, destinato alla promozione di iniziative con impatti ambientali positivi e concreti, tra cui investimenti infrastrutturali nei settori delle energie rinnovabili e della mobilità sostenibile, e investimenti in imprese finalizzati all'efficientamento energetico e all'economia circolare;
- n. 5 prestiti obbligazionari riservati alle persone fisiche, per un valore complessivo di bilancio pari a 4.982 milioni di euro, in crescita di circa 1.521 milioni di euro rispetto al valore di fine 2024, in forza di 3 nuove emissioni eseguite nel 2025 per un ammontare nominale complessivo di circa 1,6 miliardi di euro;
- n. 4 prestiti obbligazionari garantiti dallo Stato italiano, interamente sottoscritti da Poste Italiane, per un valore complessivo di bilancio pari a 3.012 milioni di euro, stabile rispetto a fine 2024. Risultano in essere a fine 2025: n. 2 prestiti emessi nel dicembre 2017 per un valore nominale complessivo di 1 miliardo di euro e n. 2 prestiti emessi nel mese di marzo 2018 per un valore nominale complessivo di 2 miliardi di euro;
- n. 3 emissioni obbligazionarie denominate in dollari, c.d. "*Yankee Bond*", per un ammontare nominale complessivo pari a 4 miliardi di dollari (valore di bilancio al 31 dicembre 2025 pari a circa 3.455 milioni di euro). Il valore risulta in aumento di circa 1.040 milioni di euro rispetto a fine 2024 in forza della terza emissione effettuata nel 2025 per un ammontare nominale pari a 1,5 miliardi di dollari. Attraverso questa operazione, CDP prosegue la strategia di diversificazione delle proprie fonti di raccolta;
- lo stock di commercial paper, per un valore di bilancio pari a 1.114 milioni di euro (-340 milioni di euro rispetto a fine 2024), relative al programma denominato "*Multi-Currency Commercial Paper Programme*".

1.4 DETTAGLIO DEI DEBITI/TITOLI SUBORDINATI

Non risultano in essere passività finanziarie subordinate.

1.5 DETTAGLIO DEI DEBITI STRUTTURATI

I debiti strutturati ammontano al 31 dicembre 2025 a circa 661.382 migliaia di euro (-68.843 migliaia di euro rispetto al 2024) e sono rappresentati dai BFP Risparmio Sostenibile sottoscritti da clientela, indicizzati allo STOXX Europe 600 ESG-X, indice che considera le aziende europee a maggior capitalizzazione conformi agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell'agenda ONU 2030, per i quali si è provveduto allo scorporo del derivato implicito.

1.6 DEBITI PER LEASING

Nella tabella che segue sono fornite le informazioni di cui all'IFRS 16, paragrafi 58 e 53, lettera g).

(migliaia di euro)	Pagamenti dovuti per il leasing	
Fasce temporali	31/12/2025	31/12/2024
Fino a 1 anno	9.911	7.342
Da oltre 1 anno fino a 2 anni	9.523	6.184
Da oltre 2 anni fino a 3 anni	9.456	6.027
Da oltre 3 anni fino a 4 anni	6.396	6.021
Da oltre 4 anni fino a 5 anni	4.847	3.005
Da oltre 5 anni	63.149	5.858
Totale pagamenti dovuti per il leasing	**103.282**	**34.437**
Riconciliazione con i debiti per leasing		
Interessi passivi non maturati (-)	(27.720)	(2.141)
DEBITI PER LEASING	**75.562**	**32.296**

L'incremento rispetto al precedente esercizio è ascrivibile principalmente all'attivazione del contratto di locazione, operativo per il 1° lotto, relativo all'immobile adibito a nuova sede del Gruppo.

SEZIONE 2 – PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE - VOCE 20

2.1 PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/Valori	31/12/2025					31/12/2024				
	Valore nominale o nozionale	Fair value			Fair value (*)	Valore nominale o nozionale	Fair value			Fair value (*)
		Livello 1	Livello 2	Livello 3			Livello 1	Livello 2	Livello 3	
A. Passività per cassa										
1. Debiti verso banche										
2. Debiti verso clientela										
3. Titoli di debito										
3.1 Obbligazioni										
3.1.1 Strutturate					X					X
3.1.2 Altre obbligazioni					X					X
3.2 Altri titoli										
3.2.1 Strutturati					X					X
3.2.2 Altri					X					X
Totale A										
B. Strumenti derivati										
1. Derivati finanziari			193.194	59.320				345.867	35.581	
1.1 Di negoziazione	X		193.194		X	X		345.867		X
1.2 Connessi con la fair value option	X				X	X				X
1.3 Altri	X			59.320	X	X			35.581	X
2. Derivati creditizi										
2.1 Di negoziazione	X				X	X				X
2.2 Connessi con la fair value option	X				X	X				X
2.3 Altri	X				X	X				X
Totale B	**X**		**193.194**	**59.320**	**X**	**X**		**345.867**	**35.581**	**X**
TOTALE (A + B)	**X**		**193.194**	**59.320**	**X**	**X**		**345.867**	**35.581**	**X**

(*) Fair value calcolato escludendo le variazioni di valore dovute al cambiamento del merito creditizio dell'emittente rispetto alla data di emissione.

I derivati finanziari esposti nella tabella includono il fair value negativo di derivati su tassi d'interesse (circa 181 milioni di euro), di derivati su valute (circa 12 milioni di euro) e il valore negativo della componente opzionale dei BFP Risparmio Sostenibile, indicizzati allo STOXX Europe 600 ESG-X, che è stata oggetto di scorporo dallo strumento ospite (circa 59 milioni di euro).

2.2 DETTAGLIO DELLE "PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE": PASSIVITÀ SUBORDINATE

Non risultano in essere passività finanziarie di negoziazione subordinate.

2.3 DETTAGLIO DELLE "PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE": DEBITI STRUTTURATI

Non risultano in essere debiti strutturati fra le passività finanziarie di negoziazione.

SEZIONE 3 – PASSIVITÀ FINANZIARIE DESIGNATE AL FAIR VALUE - VOCE 30

3.1 PASSIVITÀ FINANZIARIE DESIGNATE AL FAIR VALUE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Non risultano in essere passività finanziarie designate al fair value.

3.2 DETTAGLIO DELLE "PASSIVITÀ FINANZIARIE DESIGNATE AL FAIR VALUE": PASSIVITÀ SUBORDINATE

Non risultano in essere passività finanziarie designate al fair value di natura subordinata.

SEZIONE 4 – DERIVATI DI COPERTURA - VOCE 40

4.1 DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI COPERTURA E PER LIVELLI GERARCHICI

(migliaia di euro)	Fair value 31/12/2025			Valore nozionale 31/12/2025	Fair value 31/12/2024			Valore nozionale 31/12/2024
	Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3	
A. Derivati finanziari		**947.969**		**18.126.407**		**1.568.238**		**25.733.761**
1) Fair value		274.861		12.637.026		806.117		21.431.510
2) Flussi finanziari		673.108		5.489.381		762.121		4.302.251
3) Investimenti esteri								
B. Derivati creditizi								
1) Fair value								
2) Flussi finanziari								
TOTALE		**947.969**		**18.126.407**		**1.568.238**		**25.733.761**

I derivati di copertura specifica, del fair value e dei flussi finanziari, con fair value negativo al 31 dicembre 2025, ammontano a circa 894 milioni di euro, mentre i derivati di copertura generica con fair value negativo, aventi ad oggetto portafogli di crediti, si attestano a circa 54 milioni di euro.

4.2 DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER PORTAFOGLI COPERTI E PER TIPOLOGIA DI COPERTURA

	Fair value							Flussi finanziari		
	Specifica									
(migliaia di euro) Operazioni/Tipo di copertura	Titoli di debito e tassi di interesse	Titoli di capitale e indici azionari	Valute e oro	Credito	Merci	Altri	Generica	Specifica	Generica	Investimenti esteri
1. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	112				X	X	X	6.038	X	X
2. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	137.031	X			X	X	X	635.936	X	X
3. Portafoglio	X	X	X	X	X	X	54.481	X		X
4. Altre operazioni							X		X	
TOTALE ATTIVITÀ	**137.143**						**54.481**	**641.974**		
1. Passività finanziarie	83.237	X					X	31.134	X	X
2. Portafoglio	X	X	X	X	X	X		X		X
TOTALE PASSIVITÀ	**83.237**							**31.134**		
1. Transazioni attese	X	X	X	X	X	X	X		X	X
2. Portafoglio di attività e passività finanziarie	X	X	X	X	X	X		X		

SEZIONE 5 – ADEGUAMENTI DI VALORE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI COPERTURA GENERICA - VOCE 50

5.1 ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE COPERTE: COMPOSIZIONE PER PORTAFOGLI COPERTI

Non risultano in essere passività finanziarie oggetto di copertura generica e relativi adeguamenti di valore.

SEZIONE 6 – PASSIVITÀ FISCALI - VOCE 60

Per le informazioni relative a questa voce si rinvia a quanto riportato nella precedente Sezione 10 dell'attivo.

SEZIONE 7 – PASSIVITÀ ASSOCIATE AD ATTIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE - VOCE 70

Non risultano in essere passività associate ad attività in via di dismissione.

SEZIONE 8 – ALTRE PASSIVITÀ - VOCE 80

8.1 ALTRE PASSIVITÀ: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2025	31/12/2024
Oneri per il servizio di raccolta postale	254.948	202.481
Debiti verso l'Erario	1.142.483	1.248.815
Debiti verso società del Gruppo per consolidato fiscale	126.001	263.777
Altri debiti verso società del Gruppo	775	1.159
Debiti commerciali	71.050	64.634
Partite in corso di lavorazione	72.902	16.978
Debiti verso istituti di previdenza	9.738	8.858
Somme da erogare al personale	9.033	7.447
Altre partite	20.784	12.443
TOTALE	**1.707.714**	**1.826.592**

La voce evidenzia il valore delle altre passività non classificabili nelle voci precedenti ed è composta principalmente da:

- debiti verso l'Erario, pari a circa 1.142 milioni di euro, relativi principalmente all'imposta sostitutiva applicata sugli interessi corrisposti sui prodotti del Risparmio Postale;
- il debito verso Poste Italiane, pari a circa 255 milioni di euro, relativo alla quota ancora da corrispondere, alla data di riferimento del bilancio, di commissioni e oneri per il servizio di raccolta dei prodotti del Risparmio Postale;
- debiti verso le società del Gruppo per applicazione del consolidato fiscale nazionale, pari a circa 126 milioni di euro;
- debiti commerciali pari a circa 71 milioni di euro;
- altre partite in corso di lavorazione, pari a circa 73 milioni di euro, che trovano in gran parte definizione successivamente alla data di riferimento del bilancio.

SEZIONE 9 – TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DEL PERSONALE - VOCE 90

9.1 TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DEL PERSONALE: VARIAZIONI ANNUE

(migliaia di euro)	31/12/2025	31/12/2024
A. Esistenze iniziali	**1.576**	**1.558**
B. Aumenti	**43**	**57**
B.1 Accantonamento dell'esercizio	41	45
B.2 Altre variazioni	2	12
C. Diminuzioni	**124**	**39**
C.1 Liquidazioni effettuate	118	3
C.2 Altre variazioni	6	36
D. RIMANENZE FINALI	**1.495**	**1.576**

SEZIONE 10 – FONDI PER RISCHI E ONERI - VOCE 100

10.1 FONDI PER RISCHI E ONERI: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2025	31/12/2024
1. Fondi per rischio di credito relativo a impegni e garanzie finanziarie rilasciate	321.905	577.612
2. Fondi su altri impegni e altre garanzie rilasciate		
3. Fondi di quiescenza aziendali		
4. Altri fondi per rischi e oneri:	157.251	167.961
4.1 controversie legali e fiscali	47.853	66.727
4.2 oneri per il personale	103.486	100.522
4.3 altri	5.912	712
TOTALE	**479.156**	**745.573**

I fondi per rischi e oneri ammontano al 31 dicembre 2025 a 479 milioni di euro (-266 milioni di euro circa rispetto al 2024).

I "Fondi per rischio di credito relativo a impegni e garanzie finanziarie rilasciate", pari a 322 milioni di euro, risultano in diminuzione di circa 256 milioni di euro rispetto a fine 2024, principalmente per la riduzione del valore delle garanzie finanziarie rilasciate.

Gli "Altri fondi per rischi e oneri" si attestano a 157 milioni di euro, con un decremento di circa 11 milioni di euro rispetto al 2024, di cui 19 milioni di euro circa di riduzione sono relativi al rilascio netto dei fondi a fronte di controversie legali e fiscali, parzialmente compensato dagli accantonamenti netti eseguiti al fondo per oneri del personale (circa 3 milioni di euro) e agli altri fondi (circa 5 milioni) in relazione, per quest'ultimo, alle residue somme accantonate a fronte dell'impegno assunto da CDP, nell'emissione del "Buono 100", di devolvere un importo complessivo di 10 milioni di euro a Fondazione CDP per sostenere progetti socialmente rilevanti.

10.2 FONDI PER RISCHI E ONERI: VARIAZIONI ANNUE

(migliaia di euro)	Fondi su altri impegni e altre garanzie rilasciate	Fondi di quiescenza	Altri fondi per rischi e oneri	Totale
A. Esistenze iniziali			**167.961**	**167.961**
B. Aumenti			**62.014**	**62.014**
B.1 Accantonamento dell'esercizio			62.014	62.014
B.2 Variazioni dovute al passare del tempo				
B.3 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto				
B.4 Altre variazioni				
C. Diminuzioni			**72.724**	**72.724**
C.1 Utilizzo nell'esercizio			72.724	72.724
C.2 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto				
C.3 Altre variazioni				
D. RIMANENZE FINALI			**157.251**	**157.251**

10.3 FONDI PER RISCHIO DI CREDITO RELATIVO A IMPEGNI E GARANZIE FINANZIARIE RILASCIATE

	Fondi per rischio di credito relativo a impegni e garanzie finanziarie rilasciate				
(migliaia di euro)	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisiti/e od originati/e	Totale
1. Impegni a erogare fondi	137.138	592	301		138.031
2. Garanzie finanziarie rilasciate	183.874				183.874
TOTALE	**321.012**	**592**	**301**		**321.905**

10.4 FONDI SU ALTRI IMPEGNI E ALTRE GARANZIE RILASCIATE

Non risultano in essere fondi su altri impegni e altre garanzie rilasciate.

10.5 FONDI DI QUIESCENZA AZIENDALI A BENEFÌCI DEFINITI

Non risultano in essere fondi di quiescenza aziendali a benefici definiti.

10.6 FONDI PER RISCHI E ONERI - ALTRI FONDI

Gli altri fondi per rischi e oneri sono costituiti dagli accantonamenti a fronte di (i) contenziosi legali, (ii) perdite delle società partecipate, (iii) incentivi all'esodo del personale, (iv) oneri per retribuzioni variabili, (v) premi agli amministratori e al personale dipendente, (vi) probabili oneri di natura tributaria e (vii) impegni a devolvere somme a Fondazione CDP nell'ambito dell'emissione del "Buono 100".

Per maggiori dettagli si rinvia alla Parte E – Sezione 5 – Rischi operativi della presente Nota integrativa.

SEZIONE 11 – AZIONI RIMBORSABILI - VOCE 120

Non risultano in essere azioni rimborsabili.

SEZIONE 12 – PATRIMONIO DELL'IMPRESA - VOCI 110, 130, 140, 150, 160, 170 E 180

12.1 "CAPITALE" E "AZIONI PROPRIE": COMPOSIZIONE

Il capitale sociale, interamente versato, ammonta al 31 dicembre 2025 a euro 4.051.143.264 e si compone di n. 342.430.912 azioni ordinarie, senza valore nominale.

La Società possiede al 31 dicembre 2025 n. 1.114.696 azioni proprie (in riduzione di n. 3.336.464 azioni rispetto al precedente esercizio) per un valore di circa 81 milioni di euro (in riduzione di circa 242 milioni di euro rispetto al precedente esercizio). Per maggiori dettagli in merito alla variazione del numero di azioni proprie si veda il successivo paragrafo.

12.2 CAPITALE – NUMERO DI AZIONI: VARIAZIONI ANNUE

Voci/Tipologie	Ordinarie	Altre
A. Azioni esistenti all'inizio dell'esercizio	**342.430.912**	
– interamente liberate	342.430.912	
– non interamente liberate		
A.1 Azioni proprie (-)	(4.451.160)	
A.2 Azioni in circolazione: esistenze iniziali	**337.979.752**	
B. Aumenti	**3.336.464**	
B.1 Nuove emissioni		
– a pagamento:		
– operazioni di aggregazioni di imprese		
– conversione di obbligazioni		
– esercizio di warrant		
– altre		
– a titolo gratuito:		
– a favore dei dipendenti		
– a favore degli amministratori		
– altre		
B.2 Vendita di azioni proprie	3.336.464	
B.3 Altre variazioni		
C. Diminuzioni		
C.1 Annullamento		
C.2 Acquisto di azioni proprie		
C.3 Operazioni di cessione di imprese		
C.4 Altre variazioni		
D. AZIONI IN CIRCOLAZIONE: RIMANENZE FINALI	**341.316.216**	
D.1 Azioni proprie (+)	1.114.696	
D.2 Azioni esistenti alla fine dell'esercizio	342.430.912	
– interamente liberate	342.430.912	
– non interamente liberate		

In linea con quanto deliberato nelle sedute del Consiglio di Amministrazione di CDP dell'8 maggio 2025 e del 16 ottobre 2025 e approvato dall'Assemblea degli Azionisti nella seduta del 3 novembre 2025, a partire dal 5 novembre 2025 le n. 4.451.160 azioni proprie che CDP deteneva sono state offerte prioritariamente agli azionisti di CDP e, sussistendone un numero residuo, sono state successivamente offerte a Fondazioni bancarie non azioniste di CDP, sulla base di un mandato conferito all'Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio S.p.A. (ACRI).

A esito della fase di offerta agli azionisti sono state sottoscritte n. 4.406.911 azioni proprie, per un controvalore complessivo pari a circa 392,5 milioni di euro. Al 31 dicembre 2025 n. 40 Fondazioni azioniste aderenti a tale fase hanno proceduto al versamento su base volontaria di euro 297,1 milioni di euro circa, pari al controvalore di n. 3.336.464 azioni proprie, con perfezionamento della girata dei certificati azionari corrispondenti e conseguente incremento della propria partecipazione nel capitale sociale di CDP.

Al 31 dicembre 2025 residuano pertanto n. 1.070.447 azioni proprie sottoscritte ma non ancora trasferite, che unitamente alle n. 44.249 azioni proprie offerte in una successiva fase in sottoscrizione alle Fondazioni bancarie non già azioniste di CDP, compongono le n. 1.114.696 azioni proprie residue al 31 dicembre 2025.

Per effetto delle cessioni di azioni proprie perfezionate entro fine anno, al 31 dicembre 2025 il patrimonio netto di CDP risulta incrementato di 296,8 milioni di euro circa, pari ai corrispettivi incassati al netto dei costi di transazione sostenuti e direttamente attribuibili all'operazione di cessione.

12.4 RISERVE DI UTILI: ALTRE INFORMAZIONI

(migliaia di euro) Voci/Tipologie	31/12/2025	31/12/2024
RISERVE DI UTILI	**20.721.225**	**20.179.408**
Riserva legale	810.229	810.229
Altre riserve	19.910.996	19.369.179

Si forniscono di seguito le informazioni richieste dall'art. 2427 comma 7-*bis* del codice civile.

(migliaia di euro) Voci/Valori	Saldo al 31/12/2025	Possibilità di utilizzo (*)	Quota disponibile
Capitale	4.051.143		
Sovrapprezzi di emissione	2.433.786	A, B, C (**)	2.433.786
Riserve di utili			
– Riserva legale	810.229	B	810.229
– Riserva utili indisponibili (D.Lgs. 38/2005, art. 6)	295.695	B (***)	295.695
– Altre Riserve di utili (al netto delle azioni proprie)	19.534.608	A, B, C	19.534.608
Riserve da valutazione			
– Riserva su attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	876.758		
– Riserva rivalutazione immobili	167.572	A, B	167.572
– Riserva CFH	(1.761)		
TOTALE	**28.168.030**		**23.241.890**

(*) A = per aumento di capitale; B = per copertura perdite; C = per distribuzione ai soci.
(**) Ai sensi dell'art. 2431 c.c. la riserva per sovrapprezzi di emissione può essere distribuita per l'intero ammontare solo a condizione che la riserva legale abbia raggiunto il quinto del capitale sociale (limite stabilito dall'art. 2430 c.c.).
(***) in caso di utilizzo della riserva a copertura di perdite, non sono distribuibili utili fino al momento in cui tale riserva non sarà reintegrata mediante accantonamento di utili di esercizi successivi.

La riserva per sovrapprezzi di emissione, pari a 2.433.786 mila euro circa, è relativa al sovrapprezzo di 2.379.115 mila euro circa originato dall'operazione di aumento di capitale perfezionatasi il 20 ottobre 2016 e al sovrapprezzo di 55.618 mila euro circa originato dall'operazione di cessione di azioni proprie intervenuto nei mesi di novembre e dicembre 2025 e illustrato nel precedente paragrafo, diminuiti entrambi, ai sensi dello IAS 32, paragrafo 37, dei costi di transazione sostenuti e direttamente attribuibili alle operazioni stesse (al netto della fiscalità connessa).

12.5 STRUMENTI DI CAPITALE: COMPOSIZIONE E VARIAZIONI ANNUE

Non risultano in essere strumenti di capitale.

ALTRE INFORMAZIONI

1. IMPEGNI E GARANZIE FINANZIARIE RILASCIATE (DIVERSI DA QUELLI DESIGNATI AL FAIR VALUE)

(migliaia di euro)	Valore nominale su impegni e garanzie finanziarie rilasciate				31/12/2025	31/12/2024
	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisiti/e od originati/e		
1. Impegni a erogare fondi	**27.865.977**	**19.901**	**8.238**		**27.894.116**	**25.325.238**
a) Banche Centrali						
b) Amministrazioni pubbliche	6.713.041	12.421	14		6.725.476	6.071.393
c) Banche	1.081.391				1.081.391	825.293
d) Altre società finanziarie	4.743.844				4.743.844	3.959.002
e) Società non finanziarie	15.270.479	7.480	8.179		15.286.138	14.417.450
f) Famiglie	57.222		45		57.267	52.100
2. Garanzie finanziarie rilasciate	**665.833**				**665.833**	**1.493.951**
a) Banche Centrali						
b) Amministrazioni pubbliche	520.438				520.438	1.308.155
c) Banche						
d) Altre società finanziarie	4.126				4.126	4.146
e) Società non finanziarie	141.269				141.269	181.650
f) Famiglie						

Nella presente tabella sono esposti gli impegni a erogare fondi e le garanzie finanziarie rilasciate che sono soggetti alle regole di valutazione dell'IFRS 9.

2. ALTRI IMPEGNI E ALTRE GARANZIE RILASCIATE

(migliaia di euro)	Valore nominale 31/12/2025	31/12/2024
1. Altre garanzie rilasciate	**2.117.635**	**2.151.164**
– *di cui: deteriorati*		
a) Banche Centrali		
b) Amministrazioni pubbliche		
c) Banche		
d) Altre società finanziarie	8.230	1.923
e) Società non finanziarie	2.109.405	2.149.241
f) Famiglie		
2. Altri impegni	**5.067.417**	**6.122.824**
– *di cui: deteriorati*		
a) Banche Centrali		
b) Amministrazioni pubbliche		
c) Banche	499.706	541.303
d) Altre società finanziarie	4.567.711	5.581.521
e) Società non finanziarie		
f) Famiglie		

Nella tabella sopra esposta sono evidenziate le garanzie rilasciate di natura commerciale, gli impegni a sottoscrivere quote di OICR e gli impegni assunti alla capitalizzazione di società partecipate, che non sono soggetti alle regole di valutazione dell'IFRS 9.

3. ATTIVITÀ COSTITUITE A GARANZIA DI PROPRIE PASSIVITÀ E IMPEGNI

(migliaia di euro) Portafogli	31/12/2025	31/12/2024
1. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico	50.000	
2. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	340.000	283.000
3. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	63.909.845	82.352.112
4. Attività materiali		
– *di cui: attività materiali che costituiscono rimanenze*		

Le attività costituite a garanzia di proprie passività sono rappresentate da crediti e titoli ceduti in garanzia per operazioni di rifinanziamento presso la BCE, titoli a fronte di operazioni di pronto contro termine passivi e crediti ceduti a garanzia di finanziamenti ricevuti da BEI e CEB.

4. GESTIONE E INTERMEDIAZIONE PER CONTO TERZI

(migliaia di euro)

Tipologia servizi	31/12/2025
1) Esecuzione di ordini per conto della clientela	
a) Acquisti:	
1. regolati	
2. non regolati	
b) Vendite:	
1. regolate	
2. non regolate	
2) Gestioni individuali di portafogli	
3) Custodia e amministrazione di titoli	
a) Titoli di terzi in deposito: connessi con lo svolgimento di banca depositaria (escluse le gestioni di portafogli):	
1. titoli emessi dalla banca che redige il bilancio	
2. altri titoli	
b) Titoli di terzi in deposito (escluse gestioni di portafogli) - altri:	11.867.947
1. titoli emessi dalla banca che redige il bilancio	525.000
2. altri titoli	11.342.947
c) Titoli di terzi depositati presso terzi	11.867.947
d) Titoli di proprietà depositati presso terzi	99.630.416
4) Altre operazioni	
Gestione per conto terzi in contabilità separate sulla base di apposite convenzioni:	
– Buoni Fruttiferi Postali gestiti per conto del MEF (1)	24.099.181
– Mutui trasferiti al MEF – D.M. 5 dicembre 2013 (2)	1.160.433
– Pagamento debiti PA (D.L. 8 aprile 2013, n. 35; D.L. 24 aprile 2014, n. 66; D.L. 19 giugno 2015, n. 78) (3)	4.575.488
– Anticipazioni di liquidità – debiti PA (D.L. 19 maggio 2020 n. 34) (3)	1.907.355
– Fondo Rotativo per la cooperazione allo sviluppo (3)	4.734.587
– Fondi per interventi di Edilizia Residenziale Convenzionata e Sovvenzionata (4)	2.054.383
– Fondi di Enti Pubblici e Altri Soggetti depositati ai sensi del D.Lgt. 1058/1919 e L. 1041/1971 (4)	1.198.262
– Fondo Kyoto (3)	625.727
– Fondi per Patti Territoriali e Contratti d'Area – L. 662/96, art. 2, comma 207 (4)	333.684
– Fondi per interventi per la Metanizzazione del Mezzogiorno – L. 784/80 (4)	84.018
– MUR – Ministero dell'Università e della Ricerca – Alloggi Studenti – L. 388/00 (4)	443.210
– Fondo Minimo Impatto Ambientale (4)	26.896
– Fondi MASE – Ministero dell'Ambiente e della Sicurezza Energetica – Cooperazione internazionale e piattaforma italiana per il clima e lo sviluppo sostenibile (4)	46.418
– Fondo EuReCa – piattaforma di garanzia a supporto delle PMI della Regione Emilia-Romagna (4)	3.932
– Fondi per la cooperazione internazionale – progetto Archipelagos (4)	1.537
– Fondi per la cooperazione internazionale – progetto InclusiFI (4)	19
– Fondi per la cooperazione internazionale – Blending UE – Progetto PASPED (4)	128
– Finanziamento Ucraina – D.L. "Aiuti" 50/2022 (4)	200.000
– Fondo progetto InvestEU – advisory (4)	1.621
– Fondo Green Finance (4)	4.303
– Fondo MISE 2 – Venture Capital (4)	1.327.814
– Fondo MISE 2 – da trasferire al Fondo "European Tech Champions Initiative" (ETCI) (4)	112.079
– Fondo Clima L. 234/21 (3)	2.723.631
– Fondo REPowerEU (4)	50.000
– Fondo EuReCa 21-27 (4)	780
– Fondo Transforming and Empowering Resilient and Responsible Agribusiness (TERRA) (4)	170
– Fondi FESR/FSE+ Regione Basilicata (4)	30.237
– Fondi FESR/FSE+ Regione Sardegna (4)	134.855

(1) Il valore indicato rappresenta il montante alla data di riferimento del bilancio.
(2) Il valore indicato rappresenta il residuo in linea capitale, alla data di riferimento del bilancio, dei finanziamenti gestiti per conto del MEF.
(3) Il valore indicato rappresenta la somma del residuo in linea capitale dei finanziamenti erogati e delle disponibilità residue dei fondi sui conti correnti alla data di riferimento del bilancio.
(4) Il valore indicato rappresenta la disponibilità residua dei fondi sui conti correnti alla data di riferimento del bilancio.

Con riferimento alle risorse gestite per conto del Patrimonio Rilancio, si rimanda alla Sezione specifica "Rendiconti del Patrimonio Rilancio" del presente Bilancio Annuale.

5. ATTIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI COMPENSAZIONE IN BILANCIO, OPPURE SOGGETTE AD ACCORDI-QUADRO DI COMPENSAZIONE O AD ACCORDI SIMILARI

(migliaia di euro) Forme tecniche	Ammontare lordo delle attività finanziarie (A)	Ammontare delle passività finanziarie compensato in bilancio (B)	Ammontare netto delle attività finanziarie riportato in bilancio (C = A – B)	Ammontari correlati non oggetto di compensazione in bilancio		Ammontare netto 31/12/2025 (F = C – D – E)	Ammontare netto 31/12/2024
				Strumenti finanziari (D)	Depositi di contante ricevuti in garanzia (E)		
1. Derivati	2.151.117		2.151.117	913.411	1.194.372	43.334	1.740
2. Pronti contro termine	8.990.035		8.990.035	8.982.928	7.107		
3. Prestito titoli							
4. Altre							
TOTALE AL 31/12/2025	**11.141.152**		**11.141.152**	**9.896.339**	**1.201.479**	**43.334**	**X**
Totale al 31/12/2024	**2.122.354**		**2.122.354**	**1.617.805**	**502.809**	**X**	**1.740**

Si riporta di seguito la collocazione degli importi evidenziati nella colonna c) della tabella suesposta, nelle pertinenti voci di stato patrimoniale.

(migliaia di euro) Forme tecniche	Voci di stato patrimoniale	Ammontare netto delle attività finanziarie riportato in bilancio
1. Derivati		2.151.117
	20. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico	*349.545*
	50. Derivati di copertura	*1.801.572*
2. Pronti contro termine		8.990.035
	40. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	*8.990.035*
3. Prestito titoli		
4. Altre		

Con riferimento ai criteri di valutazione delle attività finanziarie riportate nella precedente tabella, si fa rinvio alla Sezione A delle Politiche Contabili.

6. PASSIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI COMPENSAZIONE IN BILANCIO, OPPURE SOGGETTE AD ACCORDI-QUADRO DI COMPENSAZIONE O AD ACCORDI SIMILARI

(migliaia di euro) Forme tecniche	Ammontare lordo delle passività finanziarie (A)	Ammontare delle attività finanziarie compensato in bilancio (B)	Ammontare netto delle passività finanziarie riportato in bilancio (C = A – B)	Ammontari correlati non oggetto di compensazione in bilancio		Ammontare netto 31/12/2025 (F = C – D – E)	Ammontare netto 31/12/2024
				Strumenti finanziari (D)	Depositi di contante posti a garanzia (E)		
1. Derivati	1.140.989		1.140.989	913.411	226.294	1.284	43.537
2. Pronti contro termine	21.246.602		21.246.602	21.233.295		13.307	4.357
3. Prestito titoli							
4. Altre							
TOTALE AL 31/12/2025	**22.387.591**		**22.387.591**	**22.146.706**	**226.294**	**14.591**	**X**
Totale al 31/12/2024	**36.223.016**		**36.223.016**	**35.024.289**	**1.150.833**	**X**	**47.894**

Si riporta di seguito la collocazione degli importi evidenziati nella colonna c) della tabella suesposta, nelle pertinenti voci di stato patrimoniale.

(migliaia di euro) Forme tecniche	Voci di stato patrimoniale	Ammontare netto delle passività finanziarie riportato in bilancio
1. Derivati		1.140.989
	20. Passività finanziarie di negoziazione	*193.020*
	40. Derivati di copertura	*947.969*
2. Pronti contro termine		21.246.602
	10. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	*21.246.602*
3. Prestito titoli		
4. Altre		

Con riferimento ai criteri di valutazione delle passività finanziarie riportate nella precedente tabella, si fa rinvio alla Sezione A delle Politiche Contabili.

7. OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

L'operatività di prestito titoli vede CDP agire in qualità di *lender* in operazioni non assistite da garanzia ("*unsecured lending*") ed è finalizzata alla generazione di commissioni attive ("yield enhancement"). Gli strumenti sottostanti alle operazioni sono di norma titoli di debito governativi e le controparti di riferimento sono istituzioni finanziarie europee e full branch europee di istituzioni finanziarie estere, con le quali sono stati siglati accordi-quadro GMSLA ("Global Master Securities Lending Agreement"), o depositari centrali, con i quali sono attivi servizi di prestito automatizzato.

La durata dei prestiti può variare da un solo giorno ad alcuni mesi. Può essere prevista la facoltà delle parti di estinguere parzialmente o totalmente i prestiti, con una semplice notifica nei tempi prestabiliti dal contratto.

Al 31 dicembre 2025 sono in essere operazioni di prestito titoli per un ammontare nominale complessivo di circa 360 milioni, aventi ad oggetto titoli governativi europei.

8. INFORMATIVA SULLE ATTIVITÀ A CONTROLLO CONGIUNTO

Al 31 dicembre 2025 non sono presenti attività a controllo congiunto.

PARTE C – INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

SEZIONE 1 – INTERESSI - VOCI 10 E 20

1.1 INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

Voci/Forme tecniche	Titoli di debito	Finanziamenti	Altre operazioni	2025	2024
1. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico					
1.1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione					
1.2 Attività finanziarie designate al fair value					
1.3 Altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value					
2. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	**248.627**		**X**	**248.627**	**278.515**
3. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	**2.368.861**	**7.828.133**		**10.196.994**	**10.979.495**
3.1 Crediti verso banche	233.086	551.342	X	784.428	797.825
3.2 Crediti verso clientela	2.135.775	7.276.791	X	9.412.566	10.181.670
4. Derivati di copertura	**X**	**X**	**24.002**	**24.002**	**505.368**
5. Altre attività	**X**	**X**	**4.064**	**4.064**	**6.441**
6. Passività finanziarie	**X**	**X**	**X**		**184**
TOTALE	**2.617.488**	**7.828.133**	**28.066**	**10.473.687**	**11.770.003**
– *di cui: interessi attivi su attività finanziarie impaired*		*12.036*		*12.036*	*10.131*
– *di cui: interessi attivi su leasing finanziario*	*X*	*15*	*X*	*15*	*24*

Gli interessi attivi maturati nel 2025, pari a circa 10.474 milioni di euro, in diminuzione di 1.296 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente, sono costituiti principalmente da:

- interessi attivi su finanziamenti e conti correnti, pari a circa 7.828 milioni di euro;
- interessi attivi su titoli di debito, pari a circa 2.617 milioni di euro.

Nella sottovoce 4. Derivati di copertura confluisce l'ammontare, positivo o negativo, dei differenziali o margini maturati sui derivati di copertura del rischio di tasso d'interesse che rettifica gli interessi attivi rilevati sugli strumenti finanziari coperti. Al 31 dicembre 2025 tale ammontare risulta positivo per circa 24 milioni di euro.

Nella voce sono ricompresi interessi attivi maturati su attività deteriorate per circa 12 milioni di euro.

Gli interessi attivi maturati su finanziamenti per leasing, relativi a contratti di sublocazione verso società del Gruppo, ammontano a circa 15 mila euro.

Gli interessi attivi maturati sui crediti "a vista", nelle forme tecniche di conto correnti e depositi verso banche e Banche Centrali, iscritti nella voce 10. dell'attivo Cassa e disponibilità liquide, sono esposti convenzionalmente nei crediti verso banche.

1.2 INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI: ALTRE INFORMAZIONI

1.2.1 INTERESSI ATTIVI SU ATTIVITÀ FINANZIARIE IN VALUTA

Gli interessi attivi su attività finanziarie in valuta ammontano a circa 338 milioni di euro (-87 milioni di euro rispetto al 2024).

1.3 INTERESSI PASSIVI E ONERI ASSIMILATI: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

Voci/Forme tecniche	Debiti	Titoli	Altre operazioni	2025	2024
1. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	**(5.818.523)**	**(740.403)**		**(6.558.926)**	**(7.621.612)**
1.1 Debiti verso Banche Centrali	(12.436)	X	X	(12.436)	(78.420)
1.2 Debiti verso banche	(641.891)	X	X	(641.891)	(1.028.755)
1.3 Debiti verso clientela	(5.164.196)	X	X	(5.164.196)	(5.812.887)
1.4 Titoli in circolazione	X	(740.403)	X	(740.403)	(701.550)
2. Passività finanziarie di negoziazione					
3. Passività finanziarie designate al fair value					
4. Altre passività e fondi	**X**	**X**	**(13)**	**(13)**	**(89)**
5. Derivati di copertura	**X**	**X**	**12.729**	**12.729**	**(5.745)**
6. Attività finanziarie	**X**	**X**	**X**	**(95)**	**(1.061)**
TOTALE	**(5.818.523)**	**(740.403)**	**12.716**	**(6.546.305)**	**(7.628.507)**
– *di cui: interessi passivi relativi ai debiti per leasing*	*(1.334)*	*X*	*X*	*(1.334)*	*(792)*

Gli interessi passivi maturati nel 2025, pari a circa 6.546 milioni di euro, in riduzione di 1.082 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente, risultano costituiti principalmente da interessi passivi e oneri assimilati su Buoni Fruttiferi Postali e Libretti di risparmio per euro 4.733.568.846. Gli ulteriori interessi passivi sono riferiti prevalentemente a:

- titoli in circolazione, pari a circa 740 milioni di euro;
- pronti contro termine passivi, pari a circa 784 milioni di euro;
- linee di credito fornite dalla BEI e dalla CEB, pari a circa 107 milioni di euro;
- somme non ancora erogate alla fine dell'esercizio, sui mutui in ammortamento concessi agli enti beneficiari, pari a circa 97 milioni di euro;
- depositi delle società partecipate, pari a circa 42 milioni di euro;
- Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato, pari a circa 18 milioni di euro;
- linee di rifinanziamento BCE, pari a circa 12 milioni di euro;
- depositi relativi a contratti di Credit Support Annex a copertura del rischio di controparte sui derivati, pari a circa 20 milioni di euro.

Nella sottovoce 5. Derivati di copertura confluisce l'ammontare, positivo o negativo, dei differenziali o margini maturati sui derivati di copertura del rischio di tasso d'interesse che rettifica gli interessi passivi rilevati sugli strumenti finanziari coperti. Al 31 dicembre 2025 tale ammontare risulta positivo per circa 13 milioni di euro.

La voce accoglie gli oneri finanziari maturati sui debiti per leasing iscritti in conseguenza dell'applicazione del principio contabile IFRS 16, pari a circa 1,3 milioni di euro, relativi a contratti nei quali CDP riveste il ruolo di locatario.

1.4 INTERESSI PASSIVI E ONERI ASSIMILATI: ALTRE INFORMAZIONI

1.4.1 INTERESSI PASSIVI SU PASSIVITÀ IN VALUTA

Gli interessi passivi su passività in valuta ammontano a 182 milioni di euro (-3 milioni di euro rispetto al 2024).

1.5 DIFFERENZIALI RELATIVI ALLE OPERAZIONI DI COPERTURA

(migliaia di euro)

Voci	2025	2024
A. Differenziali positivi relativi a operazioni di copertura	198.702	616.013
B. Differenziali negativi relativi a operazioni di copertura	(161.971)	(116.390)
C. Saldo (A – B)	**36.731**	**499.623**

SEZIONE 2 – COMMISSIONI - VOCI 40 E 50

2.1 COMMISSIONI ATTIVE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

Tipologia servizi/Valori	2025	2024
a) Strumenti finanziari	**298**	
1. Collocamento di titoli		
1.1 con assunzione a fermo e/o sulla base di un impegno irrevocabile		
1.2 senza impegno irrevocabile		
2. Attività di ricezione e trasmissione di ordini ed esecuzione di ordini per conto dei clienti		
2.1 ricezione e trasmissione di ordini di uno o più strumenti finanziari		
2.2 esecuzione di ordini per conto di clienti		
3. Altre commissioni connesse con attività legate a strumenti finanziari	298	
– *di cui: negoziazione per conto proprio*	*298*	
– *di cui: gestione di portafogli individuali*		
b) Corporate finance		
1. consulenza in materia di fusioni e acquisizioni		
2. servizi di tesoreria		
3. altre commissioni connesse con servizi di corporate finance		
c) Attività di consulenza in materia di investimenti		
d) Compensazione e regolamento	**269**	**226**
e) Custodia e amministrazione		
1. banca depositaria		
2. altre commissioni legate all'attività di custodia e amministrazione		
f) Servizi amministrativi centrali per gestioni di portafogli collettive		
g) Attività fiduciaria		
h) Servizi di pagamento		
1. conti correnti		
2. carte di credito		
3. carte di debito e altre carte di pagamento		
4. bonifici e altri ordini di pagamento		
5. altre commissioni legate ai servizi di pagamento		
i) Distribuzione di servizi di terzi		
1. gestioni di portafogli collettive		
2. prodotti assicurativi		
3. altri prodotti		
– *di cui: gestione di portafogli individuali*		
j) Finanza strutturata	**1.588**	**1.850**
k) Attività di servicing per operazioni di cartolarizzazione		
l) Impegni a erogare fondi	**59.766**	**55.686**
m) Garanzie finanziarie rilasciate	**43.180**	**43.553**
– *di cui: derivati su crediti*		
n) Operazioni di finanziamento	**64.694**	**49.456**
– *di cui: per operazioni di factoring*		
o) Negoziazione di valute		
p) Merci		
q) Altre commissioni attive	**203.231**	**287.391**
– *di cui: per attività di gestione di sistemi multilaterali di scambio*		
– *di cui: per attività di gestione di sistemi organizzati di negoziazione*		
TOTALE	**373.026**	**438.162**

Le commissioni attive maturate da CDP nel corso dell'esercizio ammontano a circa 373 milioni di euro (-65 milioni di euro circa rispetto al 2024), la cui riduzione rispetto al precedente esercizio è ascrivibile sostanzialmente alla revisione in riduzione delle commissioni dovute a CDP per la gestione dei Buoni MEF (-88 milioni di euro rispetto al 2024), parzialmente compensata da maggiori commissioni su finanziamenti attivi e impegni a erogare fondi.

Concorrono principalmente al saldo della voce le commissioni attive relative a:
- convenzioni sottoscritte con il Ministero dell'Economia e delle Finanze per la gestione delle attività e passività del MEF per 173 milioni di euro circa (di cui 170 milioni relativi alla gestione dei Buoni MEF);
- impegni a erogare fondi per circa 60 milioni di euro;
- attività di strutturazione ed erogazione di finanziamenti per circa 65 milioni di euro;
- garanzie finanziarie rilasciate per circa 43 milioni di euro;
- garanzie commerciali rilasciate per circa 19 milioni di euro.

Concorrono in via residuale, fra le altre, le commissioni maturate per: attività di prestito titoli, gestione del Fondo Rotativo per la cooperazione allo sviluppo, del Fondo Kyoto, del Fondo Clima, del Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI) e per altri servizi resi.

2.3 COMMISSIONI PASSIVE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

Tipologia di servizi/Valori	2025	2024
a) Strumenti finanziari	**1.483.504**	**1.500.527**
– *di cui: negoziazione di strumenti finanziari*	*364*	*258*
– *di cui: collocamento di strumenti finanziari*	*1.483.140*	*1.500.269*
– *di cui: gestione di portafogli individuali*		
– *propri*		
– *delegati a terzi*		
b) Compensazione e regolamento	**2.304**	**2.904**
c) Custodia e amministrazione	**3.536**	**2.597**
d) Servizi di incasso e pagamento	**155**	**259**
– *di cui: carte di credito, carte di debito e altre carte di pagamento*	*9*	*6*
e) Attività di servicing per operazioni di cartolarizzazione		
f) Impegni a ricevere fondi	**145**	**26**
g) Garanzie finanziarie ricevute	**26.022**	**21.401**
– *di cui: derivati su crediti*		
h) Offerta fuori sede di strumenti finanziari, prodotti e servizi		
i) Negoziazione di valute		
l) Altre commissioni passive	**1.107**	**1.129**
TOTALE	**1.516.773**	**1.528.843**

Le commissioni passive riguardano principalmente la quota di competenza dell'esercizio della remunerazione riconosciuta a Poste Italiane per il servizio di raccolta del Risparmio Postale, pari a circa 1.483 milioni di euro (-17 milioni circa rispetto al 2024), diverse da quelle assimilabili a costi di transazione e pertanto ricomprese nel valore di iscrizione dei prodotti del Risparmio Postale.

SEZIONE 3 – DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70

3.1 DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro) Voci/Proventi	2025		2024	
	Dividendi	Proventi simili	Dividendi	Proventi simili
A. Attività finanziarie detenute per la negoziazione				
B. Altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value		143.268		54.677
C. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	1.317		351	
D. Partecipazioni	1.975.585		1.647.354	
TOTALE	**1.976.902**	**143.268**	**1.647.705**	**54.677**

Il saldo della voce include i dividendi e proventi assimilati, di cui è stata deliberata la distribuzione nel corso dell'esercizio, derivanti principalmente dalle partecipazioni e interessenze detenute in Eni (circa 955 milioni di euro), Poste Italiane (circa 526 milioni di euro), CDP Reti (circa 338 milioni di euro), CDP Equity (100 milioni di euro) e Fintecna (circa 44 milioni di euro).

I proventi relativi a quote di OICR ammontano a circa 143 milioni di euro.

SEZIONE 4 – RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE - VOCE 80

4.1 RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro) Operazioni/Componenti reddituali	Plusvalenze (A)	Utili da negoziazione (B)	Minusvalenze (C)	Perdite da negoziazione (D)	Risultato netto [(A + B) - (C + D)]
1. Attività finanziarie di negoziazione					
1.1 Titoli di debito					
1.2 Titoli di capitale					
1.3 Quote di OICR					
1.4 Finanziamenti					
1.5 Altre					
2. Passività finanziarie di negoziazione					
2.1 Titoli di debito					
2.2 Debiti					
2.3 Altre					
3. Attività e passività finanziarie: differenze di cambio	**X**	**X**	**X**	**X**	**(256.141)**
4. Strumenti derivati	**57.998**	**26.750**	**44.541**	**18.914**	**230.795**
4.1 Derivati finanziari:	57.998	26.750	44.541	18.914	230.795
– su titoli di debito e tassi di interesse	22.521	23.038	20.801	18.914	5.844
– su titoli di capitale e indici azionari	35.477	3.712	23.740		15.449
– su valute e oro	X	X	X	X	209.502
– altri					
4.2 Derivati su crediti					
TOTALE	**57.998**	**26.750**	**44.541**	**18.914**	**(25.346)**

SEZIONE 5 – RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA - VOCE 90

5.1 RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

Componenti reddituali/Valori	2025	2024
A. Proventi relativi a:		
A.1 Derivati di copertura del fair value	1.650.276	158.607
A.2 Attività finanziarie coperte (fair value)	54.510	391.674
A.3 Passività finanziarie coperte (fair value)	26.195	3.160
A.4 Derivati finanziari di copertura dei flussi finanziari		111
A.5 Attività e passività in valuta	16.354	9.251
Totale proventi dell'attività di copertura (A)	**1.747.335**	**562.803**
B. Oneri relativi a:		
B.1 Derivati di copertura del fair value	124.536	480.481
B.2 Attività finanziarie coperte (fair value)	1.541.743	23.947
B.3 Passività finanziarie coperte (fair value)	49.104	49.965
B.4 Derivati finanziari di copertura dei flussi finanziari	47	
B.5 Attività e passività in valuta	16.351	9.224
Totale oneri dell'attività di copertura (B)	**1.731.781**	**563.617**
C. RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA (A – B)	**15.554**	**(814)**

SEZIONE 6 – UTILI (PERDITE) DA CESSIONE/RIACQUISTO - VOCE 100

6.1 UTILI (PERDITE) DA CESSIONE/RIACQUISTO: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro) Voci/Componenti reddituali	2025			2024		
	Utili	Perdite	Risultato netto	Utili	Perdite	Risultato netto
A. Attività finanziarie						
1. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato:	13.395	(309.015)	(295.620)	29.745	(368)	29.377
1.1 crediti verso banche	14		14	462		462
1.2 crediti verso clientela	13.381	(309.015)	(295.634)	29.283	(368)	28.915
2. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva:	69.941	(27.275)	42.666	25.952	(207.386)	(181.434)
2.1 titoli di debito	69.941	(13.591)	56.350	25.952	(207.386)	(181.434)
2.2 finanziamenti						
2.3 titoli di capitale		(13.684)	(13.684)			
TOTALE ATTIVITÀ (A)	**83.336**	**(336.290)**	**(252.954)**	**55.697**	**(207.754)**	**(152.057)**
B. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato						
1. Debiti verso banche						
2. Debiti verso clientela						
3. Titoli in circolazione						
TOTALE PASSIVITÀ (B)						

Il saldo della voce al 31 dicembre 2025, negativo per circa 253 milioni di euro, si compone principalmente del risultato netto negativo realizzato sulle vendite dei titoli di debito appartenenti al portafoglio delle attività finanziarie valutate al costo ammortizzato (-294 milioni di euro circa), parzialmente compensato dal risultato netto positivo realizzato sulle vendite dei titoli di debito appartenenti al portafoglio delle attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva (+56 milioni di euro circa).

La voce include, inoltre, il differenziale negativo, pari a circa 13,7 milioni di euro, rilevato alla data di cessione in applicazione di quanto previsto dal principio contabile IFRS 9, par. 3.2.12, tra il corrispettivo della cessione a Poste Italiane della partecipazione in TIM S.p.A., pari al 9,81% delle azioni ordinarie (circa 399,8 milioni di euro) e il valore contabile dell'interessenza stessa al momento della derecognition (circa 413,5 milioni di euro). Per maggiori approfondimenti si rimanda a quanto descritto nella Sezione 3 – Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva - Voce 30. della Nota integrativa.

SEZIONE 7 – RISULTATO NETTO DELLE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO A CONTO ECONOMICO - VOCE 110

7.1 VARIAZIONE NETTA DI VALORE DELLE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO A CONTO ECONOMICO: COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE DESIGNATE AL FAIR VALUE

Non sono state rilevate variazioni nette di valore delle attività e passività finanziarie designate al fair value.

7.2 VARIAZIONE NETTA DI VALORE DELLE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO A CONTO ECONOMICO: COMPOSIZIONE DELLE ALTRE ATTIVITÀ FINANZIARIE OBBLIGATORIAMENTE VALUTATE AL FAIR VALUE

(migliaia di euro) Operazioni/Componenti reddituali	Plusvalenze (A)	Utili da realizzo (B)	Minusvalenze (C)	Perdite da realizzo (D)	Risultato netto [(A+B) – (C+D)]
1. Attività finanziarie	**196.988**	**19.139**	**(134.178)**		**81.949**
1.1 Titoli di debito					
1.2 Titoli di capitale	4.500	662			5.162
1.3 Quote di OICR	192.488	18.477	(134.178)		76.787
1.4 Finanziamenti					
2. Attività finanziarie in valuta: differenze di cambio	**X**	**X**	**X**	**X**	**(2.496)**
TOTALE	**196.988**	**19.139**	**(134.178)**		**79.453**

Il saldo della voce, positivo per circa 79 milioni di euro, accoglie il risultato complessivamente positivo derivante dalla valutazione al fair value, dalla vendita e dalle differenze di cambio delle quote di OICR (circa 74 milioni di euro) e il risultato positivo per interessi incassati e valutazione al fair value di due bond ibridi detenuti in portafoglio (circa 5 milioni di euro).

SEZIONE 8 – RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE PER RISCHIO DI CREDITO - VOCE 130

Il saldo della voce, negativo per complessivi 28 milioni di euro circa, fa riferimento al saldo netto delle rettifiche e riprese di valore connesse con le variazioni del rischio di credito delle attività finanziarie valutate al costo ammortizzato e delle attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva, calcolate con metodo individuale e collettivo. Nella voce Crediti verso banche, sottovoce Finanziamenti della tabella 8.1, sono incluse convenzionalmente le rettifiche di valore nette per rischio di credito relative ai crediti verso banche e Banche Centrali "a vista" riportati nella voce 10. dell'Attivo Cassa e disponibilità liquide.

8.1 RETTIFICHE DI VALORE NETTE PER RISCHIO DI CREDITO RELATIVO AD ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro) Operazioni/Componenti reddituali	Rettifiche di valore						Riprese di valore				2025	2024
	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio		Impaired acquisite od originate		Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate		
			Write-off	Altre	Write-off	Altre						
A. Crediti verso banche	**(6.360)**						**13.524**	**3.162**			**10.326**	**5.216**
Finanziamenti	(3.930)						6.976	3.162			6.208	6.950
Titoli di debito	(2.430)						6.548				4.118	(1.734)
B. Crediti verso clientela	**(101.255)**	**(8.986)**	**(136)**	**(9.598)**			**42.032**	**35.027**	**4.857**		**(38.059)**	**(1.963)**
Finanziamenti	(83.250)	(7.553)	(136)	(9.301)			27.351	31.635	4.857		(36.397)	6.138
Titoli di debito	(18.005)	(1.433)		(297)			14.681	3.392			(1.662)	(8.101)
TOTALE	**(107.615)**	**(8.986)**	**(136)**	**(9.598)**			**55.556**	**38.189**	**4.857**		**(27.733)**	**3.253**

8.2 RETTIFICHE DI VALORE NETTE PER RISCHIO DI CREDITO RELATIVO AD ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO SULLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro) Operazioni/Componenti reddituali	Rettifiche di valore						Riprese di valore				2025	2024
	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio		Impaired acquisite od originate		Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate		
			Write-off	Altre	Write-off	Altre						
A. Titoli di debito	**(4.213)**						**3.678**				**(535)**	**2.414**
B. Finanziamenti												
Verso clientela												
Verso banche												
TOTALE	**(4.213)**						**3.678**				**(535)**	**2.414**

SEZIONE 9 – UTILI/PERDITE DA MODIFICHE CONTRATTUALI SENZA CANCELLAZIONI - VOCE 140

9.1 UTILI (PERDITE) DA MODIFICHE CONTRATTUALI: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)	Utili	Perdite	Risultato netto
Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato		**(181)**	**(181)**
Finanziamenti		**(181)**	**(181)**
– verso banche			
– verso clientela		(181)	(181)
Titoli di debito			
– verso banche			
– verso clientela			
TOTALE		**(181)**	**(181)**

Il saldo della voce, negativo per circa 181 mila euro, fa riferimento alla perdita rilevata in sede di rinegoziazione dei termini contrattuali dell'esposizione di una controparte, classificata nei crediti verso clientela del portafoglio delle attività finanziarie valutate al costo ammortizzato. La perdita è stata rilevata come differenza fra il valore contabile lordo ante modifica e il valore lordo ricalcolato come valore attuale dei flussi finanziari rinegoziati attualizzati al tasso di interesse effettivo originario dell'attività finanziaria.

SEZIONE 10 – SPESE AMMINISTRATIVE - VOCE 160

10.1 SPESE PER IL PERSONALE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	2025	2024
1) Personale dipendente	**233.136**	**254.135**
a) Salari e stipendi	161.604	148.582
b) Oneri sociali	281	259
c) Indennità di fine rapporto	818	832
d) Spese previdenziali	33.407	31.326
e) Accantonamento al trattamento di fine rapporto del personale	41	45
f) Accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e obblighi simili:		
– a contribuzione definita		
– a benefici definiti		
g) Versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:	14.162	13.153
– a contribuzione definita	14.162	13.153
– a benefici definiti		
h) Costi derivanti da accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali		
i) Altri benefici a favore dei dipendenti	22.823	59.938
2) Altro personale in attività	**713**	**567**
3) Amministratori e Sindaci	**1.772**	**1.683**
4) Personale collocato a riposo		
5) Recuperi di spese per dipendenti distaccati presso altre aziende	**(9.521)**	**(11.213)**
6) Rimborsi di spese per dipendenti di terzi distaccati presso la Società	**3.282**	**2.976**
TOTALE	**229.382**	**248.148**

Le spese per il personale, pari a 229 milioni di euro, risultano in diminuzione rispetto ai 248 milioni del precedente esercizio che includevano l'accantonamento al Fondo di Solidarietà per il personale del settore creditizio. Al netto di tale elemento, le spese del personale risultano in crescita principalmente per l'aumento dell'organico aziendale, in linea con gli obiettivi di Piano, e per gli impatti del rinnovo del CCNL.

10.2 NUMERO MEDIO DEI DIPENDENTI PER CATEGORIA

(numero)

Personale dipendente	**1.533**
a) Dirigenti	126
b) Totale quadri direttivi	913
– *di cui: di 3° e 4° livello*	*431*
c) Restante personale dipendente	494
Altro personale	**8**

10.4 ALTRI BENEFÌCI A FAVORE DEI DIPENDENTI

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	2025	2024
Buoni pasto	3.252	3.175
Polizze assicurative	9.699	10.288
Contributi interessi su mutui	1.500	1.376
Incentivazioni all'esodo	3.948	41.025
Altri benefíci	4.424	4.074
TOTALE	**22.823**	**59.938**

10.5 ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	2025	2024
Servizi professionali e finanziari	23.607	22.822
Spese informatiche	55.387	45.886
Servizi generali	12.217	11.000
Spese di pubblicità e marketing	5.313	4.350
– *di cui: per pubblicità obbligatoria*	*30*	*75*
Risorse informative e banche dati	2.099	2.637
Utenze, tasse e altre spese	9.119	6.974
Spese per organi sociali	733	545
Altre spese correlate al personale	8.110	6.606
TOTALE	**116.585**	**100.820**

I costi relativi a canoni per contratti di affitto e noleggio fuori campo di applicazione delle regole di contabilizzazione dell'IFRS 16 (i.e. breve termine, modesto valore, ecc.) ammontano a circa 2,3 milioni di euro e sono ricompresi nella voce Utenze, tasse e altre spese.

CORRISPETTIVI DELLA REVISIONE CONTABILE E DEI SERVIZI DIVERSI DALLA REVISIONE

In base all'articolo 149-*duodecies* del Regolamento Emittenti Consob n. 11971, si riportano di seguito i corrispettivi della revisione contabile e dei servizi diversi dalla revisione di competenza del 2025, forniti dalla società incaricata della revisione e dalle entità appartenenti alla rete della stessa.

(migliaia di euro) Tipologia di servizi	Deloitte & Touche S.p.A.	Altre società rete Deloitte
Revisione contabile	411	
Servizi di attestazione	434	167
Altri servizi	27	
TOTALE	**872**	**167**

Corrispettivi al netto di IVA, spese accessorie e contributo Consob.

SEZIONE 11 – ACCANTONAMENTI NETTI AI FONDI PER RISCHI E ONERI - VOCE 170

11.1 ACCANTONAMENTI NETTI PER RISCHIO DI CREDITO RELATIVI A IMPEGNI A EROGARE FONDI E GARANZIE FINANZIARIE RILASCIATE: COMPOSIZIONE

	Accantonamenti				Rilasci per eccedenza					
(migliaia di euro)	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisiti/e od originati/e	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisiti/e od originati/e	Risultato netto 2025	Risultato netto 2024
Impegni a erogare fondi	(22.158)	(353)	(167)		13.287	222	151		(9.018)	(1.993)
Garanzie finanziarie rilasciate	(139)				23.420				23.281	(9.506)
TOTALE	**(22.297)**	**(353)**	**(167)**		**36.707**	**222**	**151**		**14.263**	**(11.499)**

11.2 ACCANTONAMENTI NETTI RELATIVI AD ALTRI IMPEGNI E ALTRE GARANZIE RILASCIATE: COMPOSIZIONE

Non sono stati rilevati accantonamenti netti relativi ad altri impegni e garanzie rilasciate, sia per l'esercizio 2025 sia per il precedente esercizio.

11.3 ACCANTONAMENTI NETTI AGLI ALTRI FONDI PER RISCHI E ONERI: COMPOSIZIONE

	2025			
(migliaia di euro)	Accantonamenti	Rilasci per eccedenza	Risultato netto	Totale 2024
Controversie legali e fiscali	(2.482)	21.299	18.817	(15.257)
Oneri per il personale				
Altri	(5.200)		(5.200)	
TOTALE	**(7.682)**	**21.299**	**13.617**	**(15.257)**

Il saldo della voce, positivo per circa 14 milioni di euro, fa riferimento al saldo netto positivo degli accantonamenti e dei rilasci per eccedenza relativi a controversie legali e fiscali (circa 19 milioni di euro), parzialmente compensato dal costo per accantonamento agli altri fondi (circa 5 milioni di euro) relativo al residuo dell'impegno assunto da CDP, nell'ambito dell'emissione del "Buono 100", di devolvere un importo complessivo di 10 milioni di euro a Fondazione CDP per sostenere progetti socialmente rilevanti.

SEZIONE 12 – RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 180

12.1 RETTIFICHE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ MATERIALI: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro) Attività/Componente reddituale	Ammortamento (A)	Rettifiche di valore per deterioramento (B)	Riprese di valore (C)	Risultato netto (A + B – C)
A. Attività materiali				
1. A uso funzionale:	(12.563)			(12.563)
– di proprietà	(6.893)			(6.893)
– diritti d'uso acquisiti con il leasing	(5.670)			(5.670)
2. Detenute a scopo d'investimento:	(7.090)			(7.090)
– di proprietà	(5.911)			(5.911)
– diritti d'uso acquisiti con il leasing	(1.179)			(1.179)
3. Rimanenze	X			
TOTALE	**(19.653)**			**(19.653)**

La voce accoglie, fra gli altri, gli ammortamenti dei diritti d'uso acquisiti con il leasing, iscritti in applicazione del principio contabile IFRS 16.

SEZIONE 13 – RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 190

13.1 RETTIFICHE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ IMMATERIALI: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro) Attività/Componente reddituale	Ammortamento (A)	Rettifiche di valore per deterioramento (B)	Riprese di valore (C)	Risultato netto (A + B – C)
A. Attività immateriali				
– *di cui: software*	*(27.930)*		*120*	*(27.810)*
A.1 Di proprietà:	(27.930)		120	(27.810)
– generate internamente dall'azienda				
– altre	(27.930)		120	(27.810)
A.2 Diritti d'uso acquisiti con il leasing				
TOTALE	**(27.930)**		**120**	**(27.810)**

SEZIONE 14 – ALTRI ONERI E PROVENTI DI GESTIONE - VOCE 200

14.1 ALTRI ONERI DI GESTIONE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro) Tipologia di spese/Valori	2025	2024
Svalutazioni crediti d'imposta Ecobonus	237	
Oneri da assestamento poste patrimoniali	275	577
Ammortamento spese per migliorie su beni di terzi	308	308
Altri oneri	19.341	14.203
TOTALE	**20.161**	**15.088**

La voce Altri oneri accoglie in misura prevalente le erogazioni eseguite a favore della Fondazione CDP (circa 14 milioni di euro).

14.2 ALTRI PROVENTI DI GESTIONE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	2025	2024
Proventi per incarichi societari a dipendenti	1.880	2.143
Riprese di valore crediti d'imposta Ecobonus	5.035	6.237
Fitti attivi	13.309	13.311
Recuperi di spese	23.335	17.095
Proventi per servizi resi a società del Gruppo	7.762	7.390
Proventi da assestamento poste patrimoniali	88	198
Altri proventi	6.476	7.650
TOTALE	**57.885**	**54.024**

La voce accoglie in misura prevalente:

- i recuperi di spesa (circa 23,3 milioni di euro) a fronte principalmente di costi sostenuti per la gestione dei tre comparti del "Patrimonio Rilancio", per le attività di advisory alle amministrazioni pubbliche per la realizzazione degli investimenti del PNRR e per la gestione dell'attività di blending con l'Unione Europea;
- i fitti attivi derivanti dai contratti di leasing nei quali CDP riveste il ruolo di locatore (circa 13,3 milioni di euro);
- i proventi per servizi resi alle società del Gruppo (circa 7,8 milioni di euro);
- le riprese di valore apportate (circa 5 milioni di euro) a fronte di precedenti svalutazioni, ai crediti d'imposta Ecobonus iscritti nella voce 120. dell'attivo Altre attività. Per maggiori dettagli si rimanda alla Parte A – Politiche Contabili – A.1 Parte Generale – Sezione 4 – Altri aspetti.

SEZIONE 15 – UTILI (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI - VOCE 220

15.1 UTILI (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

Componente reddituale/Valori	2025	2024
A. Proventi	**770**	**2.052**
1. Rivalutazioni		
2. Utili da cessione	770	
3. Riprese di valore		2.052
4. Altri proventi		
B. Oneri	**(117.449)**	
1. Svalutazioni		
2. Rettifiche di valore da deterioramento	(117.449)	
3. Perdite da cessione		
4. Altri oneri		
RISULTATO NETTO	**(116.679)**	**2.052**

La voce accoglie, tra i proventi, l'utile da cessione realizzato sulla vendita della partecipazione in Near SGR (ex Redo SGR) per circa 770 mila euro e, tra gli oneri, le rettifiche di valore apportate alle partecipazioni in Fintecna (116,8 milioni di euro circa) ed Elite S.p.A. (circa 643 mila euro). Per maggiori informazioni si rinvia al paragrafo "Impairment sulle partecipazioni" presente nella Sezione 7 – Partecipazioni – Voce 70. dell'attivo.

SEZIONE 16 – RISULTATO NETTO DELLA VALUTAZIONE AL FAIR VALUE DELLE ATTIVITÀ MATERIALI E IMMATERIALI - VOCE 230

Non si rilevano risultati valutativi su attività materiali e immateriali valutate al fair value.

SEZIONE 17 – RETTIFICHE DI VALORE DELL'AVVIAMENTO - VOCE 240

Non si rilevano rettifiche di valore su avviamenti.

SEZIONE 18 – UTILI (PERDITE) DA CESSIONE DI INVESTIMENTI - VOCE 250

18.1 UTILI (PERDITE) DA CESSIONE DI INVESTIMENTI: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

Componente reddituale/Valori	2025	2024
A. Immobili		
Utili da cessione		
Perdite da cessione		
B. Altre attività	**7**	**(10)**
Utili da cessione	15	
Perdite da cessione	(8)	(10)
RISULTATO NETTO	**7**	**(10)**

SEZIONE 19 – IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO DELL'OPERATIVITÀ CORRENTE - VOCE 270

19.1 IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO DELL'OPERATIVITÀ CORRENTE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

	Componente/Valori	2025	2024
1.	Imposte correnti (-)	(875.063)	(966.472)
2.	Variazioni delle imposte correnti dei precedenti esercizi (+/-)	2.273	2.979
3.	Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio (+)		
3.*bis*	Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio per crediti d'imposta di cui alla Legge 214/2011 (+)		
4.	Variazione delle imposte anticipate (+/-)	(3.776)	(45.966)
5.	Variazione delle imposte differite (+/-)	(2.912)	100.034
6.	**IMPOSTE DI COMPETENZA DELL'ESERCIZIO (-) (-1 +/- 2 + 3 + 3.*bis* +/- 4 +/- 5)**	**(879.478)**	**(909.425)**

Le imposte correnti si riferiscono all'Imposta sul reddito delle società (IRES), alla relativa Addizionale e all'Imposta regionale sulle attività produttive (IRAP), calcolate utilizzando le aliquote vigenti pari rispettivamente al 24%, 3,5% e al 5,57%. Per l'anno 2025 nessun importo risulta dovuto da CDP con riferimento alla *global minimum tax* (GMT).

La variazione delle imposte correnti dei precedenti esercizi è rappresentata principalmente dalla differenza tra le imposte stimate in sede di accantonamento al bilancio al 31 dicembre 2024 e le imposte calcolate in sede di presentazione della relativa dichiarazione dei redditi. Il saldo al 31 dicembre 2025 include anche un importo pari a 487 mila euro a titolo di GMT relativo all'anno 2024.

La variazione delle imposte anticipate è prevalentemente riconducibile (i) agli utilizzi e rilasci del fondo rischi e del fondo oneri futuri per il personale (al netto degli accantonamenti); (ii) alle riprese di valore dei finanziamenti verso banche iscritti tra le attività finanziarie valutate al costo ammortizzato e (iii) all'incremento dell'aliquota IRAP di 2 punti percentuali rispetto all'aliquota vigente previsto dall'art. 1, comma 74, della Legge n. 199 del 30 dicembre 2025 per gli anni 2026, 2027 e 2028.

La variazione delle imposte differite è riconducibile all'incremento dell'aliquota IRAP di 2 punti percentuali rispetto all'aliquota vigente previsto dall'art. 1, comma 74, della Legge n. 199 del 30 dicembre 2025 per gli anni 2026, 2027 e 2028.

19.2 RICONCILIAZIONE TRA ONERE FISCALE TEORICO E ONERE FISCALE EFFETTIVO DI BILANCIO

(migliaia di euro)	2025	Tax rate
Utile al lordo delle imposte	**4.247.565**	
IRES Onere fiscale teorico (aliquota 27,5%)	**1.168.080**	**27,5%**
Variazioni in aumento permanenti:		
– interessi passivi indeducibili		
– svalutazioni delle partecipazioni		
– altri costi non deducibili	45.297	1,1%
Variazioni in aumento temporanee:		
– rettifiche di valore su crediti		
– altri costi temporaneamente non deducibili	18.220	0,4%
Variazioni in diminuzione permanenti:		
– dividendi non tassati	(516.198)	-12,2%
– provento da consolidato nazionale e mondiale (CNM)		
– altre variazioni	(1.612)	-0,04%
Variazioni in diminuzione temporanee	(28.493)	-0,7%
IRES ONERE FISCALE EFFETTIVO DI BILANCIO	**685.294**	**16,1%**

(migliaia di euro)	2025	Tax rate
Imponibile IRAP	**3.553.251**	
IRAP Onere fiscale teorico (aliquota 5,57%)	**197.916**	**5,57%**
Costi deducibili relativi alle spese per il personale	(11.907)	-0,3%
Altre variazioni	3.760	0,1%
IRAP ONERE FISCALE EFFETTIVO DI BILANCIO	**189.769**	**5,3%**

SEZIONE 20 – UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITÀ OPERATIVE CESSATE AL NETTO DELLE IMPOSTE - VOCE 290

Non si rilevano utili o perdite su attività operative cessate.

SEZIONE 21 – ALTRE INFORMAZIONI

Non si segnalano altre informazioni oltre quelle già fornite nelle precedenti sezioni.

PARTE D – REDDITIVITÀ COMPLESSIVA

PROSPETTO ANALITICO DELLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA

(migliaia di euro)

Voci	2025	2024
10. Utile (Perdita) d'esercizio	**3.368.087**	**3.275.647**
Altre componenti reddituali senza rigiro a conto economico		
20. Titoli di capitale designati al fair value con impatto sulla redditività complessiva:	693.122	(69.456)
a) variazioni di fair value	55.338	(69.456)
b) trasferimenti ad altre componenti di patrimonio netto	637.784	
30. Passività finanziarie designate al fair value con impatto a conto economico (variazioni del proprio merito creditizio):		
a) variazioni di fair value		
b) trasferimenti ad altre componenti di patrimonio netto		
40. Coperture di titoli di capitale designati al fair value con impatto sulla redditività complessiva:		
a) variazioni di fair value (strumento coperto)		
b) variazioni di fair value (strumento di copertura)		
50. Attività materiali		
60. Attività immateriali		
70. Piani a benefici definiti		
80. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione		
90. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto		
100. Imposte sul reddito relative alle altre componenti reddituali senza rigiro a conto economico	(38.673)	3.838
Altre componenti reddituali con rigiro a conto economico		
110. Copertura di investimenti esteri:		
a) variazioni di fair value		
b) rigiro a conto economico		
c) altre variazioni		
120. Differenze di cambio:		
a) variazioni di valore		
b) rigiro a conto economico		
c) altre variazioni		
130. Copertura dei flussi finanziari:	102.426	142.419
a) variazioni di fair value	93.238	137.883
b) rigiro a conto economico	9.188	4.536
c) altre variazioni		
– *di cui: risultato delle posizioni nette*		
140. Strumenti di copertura (elementi non designati):		
a) variazione di valore		
b) rigiro a conto economico		
c) altre variazioni		
150. Attività finanziarie (diverse dai titoli di capitale) valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva:	68.404	391.579
a) variazioni di fair value	137.139	218.605
b) rigiro a conto economico:	(68.735)	172.974
– rettifiche per rischio di credito	535	(2.414)
– utili/perdite da realizzo	(69.270)	175.388
c) altre variazioni		
160. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione:		
a) variazioni di fair value		
b) rigiro a conto economico		
c) altre variazioni		
170. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate al patrimonio netto:		
a) variazioni di fair value		
b) rigiro a conto economico:		
– rettifiche da deterioramento		
– utili/perdite da realizzo		
c) altre variazioni		
180. Imposte sul reddito relative alle altre componenti reddituali con rigiro a conto economico	(57.866)	(176.593)
190. Totale altre componenti reddituali	**767.413**	**291.787**
200. REDDITIVITÀ COMPLESSIVA (VOCE 10 + 190)	**4.135.500**	**3.567.434**

PARTE E – INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE RELATIVE POLITICHE DI COPERTURA

Al fine di assicurare un efficiente sistema di gestione dei rischi, CDP si è dotata di regole, procedure, risorse (umane, tecnologiche e organizzative) e attività di controllo volte a identificare, misurare o valutare tutti i rischi assunti o assumibili nei diversi segmenti di operatività, monitorandone l'andamento e implementando idonei presìdi volti alla prevenzione e/o alla mitigazione dei rischi individuati. CDP inoltre comunica gli esiti e l'avanzamento delle proprie attività in ambito gestione e controllo dei rischi ai livelli gerarchici appropriati, prevedendo altresì periodiche informative al Consiglio di Amministrazione, al Comitato Rischi e Sostenibilità e al Collegio Sindacale. La gestione dei rischi tiene conto delle caratteristiche specifiche dell'attività svolta, ed è attuata in conformità ai requisiti previsti dalle normative.

Nella struttura organizzativa di CDP il Direttore Rischi, posto a riporto diretto dell'Amministratore Delegato, è responsabile del governo di tutte le tipologie di rischio e della chiara rappresentazione al vertice e al Consiglio di Amministrazione del profilo di rischio complessivo e del grado di solidità dell'istituzione. Nell'ambito di tale mandato, il Direttore Rischi assicura il coordinamento delle attività delle Aree Risk Management (RM), Governance e Supporto Rischi, Compliance e Anti-Riciclaggio, Valutazione e Monitoraggio Crediti e Valutazione e Monitoraggio Rischi Equity (VMRE). RM ha, in particolare, il mandato di supportare il Direttore Rischi nel governo dei rischi e di monitorare tutte le tipologie di rischio, assicurando trasparenza sul profilo di rischio complessivo di CDP e sull'assorbimento di capitale associato a ciascuna tipologia di rischio.

Tali tipologie di rischio sono definite dalla Risk Policy, approvata inizialmente dal Consiglio di Amministrazione nel 2010 e costantemente aggiornata in seguito secondo le esigenze, e sono classificabili in rischi di mercato (cui afferiscono il rischio azionario, tasso d'interesse, inflazione e cambio), rischi di liquidità, di credito (all'interno del quale sono ricompresi i rischi di concentrazione e di controparte), rischi operativi e rischi reputazionali. Nella valutazione dei propri rischi, inoltre, CDP tiene conto dei fattori ESG capaci di influenzare trasversalmente i diversi tipi di rischio a cui la Società è esposta, principalmente in maniera indiretta attraverso impatti che influenzano le controparti e la clientela. All'interno di tale fattispecie, CDP ha implementato la misurazione del rischio ESG per operazioni che presentino le caratteristiche individuate dallo specifico Regolamento in materia, i cui contenuti sono definiti nel rispetto degli standard, delle linee guida e delle raccomandazioni generalmente accettate a livello internazionale. L'approccio seguito per la valutazione dei rischi ESG è di norma di tipo analitico e considera un insieme di dati quantitativi e analisi qualitative, ponderati sulla base di un giudizio esperto.

La Risk Policy, soggetta ad aggiornamento con frequenza almeno semestrale, si articola nella Politica Generale Rischi e nei documenti a essa collegati, ciascuno dei quali riguarda una specifica categoria di rischi o un ambito di assunzione degli stessi; essa, unitamente al Regolamento Stress Testing, definisce anche il programma delle prove di stress di CDP. La Risk Policy rappresenta lo strumento cardine con cui il Consiglio di Amministrazione definisce la propensione al rischio di CDP, le soglie di tolleranza, i limiti di rischio, le politiche di governo dei rischi, e il quadro dei relativi processi organizzativi. Nei documenti collegati alla Politica Generale Rischi sono inoltre esplicitati gli elementi quantitativi del Risk Appetite Framework ("RAF") e del RAF in materia di rischi informatici e cyber. Nel Regolamento Stress Testing è descritto il relativo framework applicato in CDP, articolato in prove di stress, declinate per ciascuno dei rischi ed effettuate tanto nel contesto del monitoraggio periodico di ciascun rischio (come descritto nei relativi paragrafi), quanto nell'ambito della pianificazione strategica e degli esercizi di budgeting periodico (in tal caso vengono definiti e valutati scenari articolati su tutti i fattori di rischio rilevanti). CDP utilizza inoltre esercizi di reverse stress testing.

I princìpi guida per la gestione dei rischi di CDP sono riassunti nella Politica Generale Rischi e prevedono:
- la segregazione di ruoli e responsabilità in relazione all'assunzione e controllo dei rischi;
- l'indipendenza organizzativa del controllo dei rischi dalla gestione operativa dei medesimi;
- il rigore nei sistemi di misurazione e controllo.

A partire dal 2023, CDP invia annualmente alla Banca d'Italia un resoconto (i.e. Resoconto ICAAP/ILAAP) rappresentativo della situazione patrimoniale e di liquidità attuale e prospettica della società, illustrativo delle caratteristiche fondamentali dei processi, dell'esposizione ai rischi e della determinazione del capitale e del sistema di governo e gestione del rischio di liquidità, redatto secondo modalità coerenti con quelle previste dalla normativa prudenziale per le banche, tenuto conto delle caratteristiche del soggetto vigilato e della speciale disciplina della gestione separata. RM assicura la predisposizione di tale Resoconto, da sottoporre ai Comitati competenti preliminarmente all'approvazione del Consiglio di Amministrazione.

La struttura dei Comitati statutari, consiliari e manageriali, è articolata a livello aziendale e di Gruppo, inclusi i comitati competenti in materia di rischi, per i quali è stata definita una specifica articolazione delle rispettive competenze, sempre nel rispetto dei princìpi individuati.

Nell'ambito del Consiglio di Amministrazione è istituito il Comitato Rischi e Sostenibilità, la cui costituzione è prevista dallo Statuto e il cui funzionamento e organizzazione sono declinati in uno specifico regolamento, aggiornato nel tempo. Il Comitato, tra l'altro, (i) svolge le funzioni di controllo e formulazione di proposte di indirizzo in materia di gestione dei rischi e di valutazione preventiva di nuovi prodotti e (ii) esprime pareri a supporto del Consiglio sulle materie riguardanti la propensione al rischio, il RAF e l'allocazione di capitale, le evidenze sul funzionamento del sistema dei controlli interni e la valutazione delle politiche in materia di sostenibilità. Il Comitato, inoltre, esamina periodicamente le risultanze delle attività di monitoraggio del profilo di rischio e di valutazione dell'adeguatezza patrimoniale e del sistema di governo e gestione del rischio di liquidità curate dalle funzioni di controllo.

Due organi collegiali manageriali di natura tecnico-consultiva, il Comitato Rischi Governance e il Comitato Rischi Valutativo – con una composizione variabile a seconda dell'ambito di business e dell'organo deliberante competente – operano a supporto del management e degli organi deliberanti di ciascuna operazione; per le operazioni di risalita, assumono la veste di Comitati di Gruppo. Il Comitato Rischi Governance è competente in materia di (i) aspetti rilevanti ai fini di definizione e controllo del profilo di rischio complessivo di CDP, (ii) aspetti rilevanti ai fini della gestione delle situazioni di liquidity contingency, (iii) analisi delle attività di valutazione dell'adeguatezza patrimoniale nonché di adeguatezza del sistema di governo e gestione del rischio di liquidità, i cui esiti sono riportati nei corrispondenti resoconti destinati all'autorità di Vigilanza[170], (iv) aspetti rilevanti ai fini della pianificazione, rendicontazione e monitoraggio del sistema dei controlli interni integrato.

Il Comitato Rischi Valutativo è invece competente in materia di (i) valutazione di operazioni, attività e framework di operatività, di natura sia creditizia che di investimenti/disinvestimenti in equity, analizzati, tra l'altro, da un punto di vista di rischio, legale, di sostenibilità economico-finanziaria ed ESG, (ii) valutazione delle operazioni considerate rilevanti in termini di rischiosità per CDP rispetto ai limiti previsti dal RAF e dalla normativa interna a presìdio del rischio reputazionale delle operazioni, (iii) valutazione di proposte di gestione di specifici crediti non performing e di contenziosi creditizi, e (iv) revisione periodica del profilo di rischio delle controparti in portafoglio.

Il RM verifica il rispetto dei limiti approvati dal Consiglio di Amministrazione e dei limiti operativi stabiliti dall'Amministratore Delegato, proponendo al Comitato Rischi Governance o al Comitato Rischi Valutativo, a seconda delle competenze, eventuali azioni correttive al fine di garantire l'allineamento con le Policy adottate e con il profilo di rischio espresso dal RAF approvato dal Consiglio di Amministrazione di CDP, monitorando gli assorbimenti di capitale economico e concorrendo all'attività di capital management.

VMRE, con riferimento ai rischi connessi al portafoglio investimenti in partecipazioni e fondi, svolge (i) con cadenza semestrale, l'attività di monitoraggio del profilo di rischio dagli investimenti in equity detenuti direttamente o indirettamente da CDP, (ii) in fase di valutazione di un'operazione di investimento/disinvestimento, l'analisi preventiva finalizzata all'identificazione dei principali rischi connessi all'operazione e delle relative misure di mitigazione, nonché (iii) attività di controllo di secondo livello sulle valutazioni delle interessenze partecipative detenute direttamente o indirettamente e soggette a impairment test.

SEZIONE 1 – RISCHIO DI CREDITO

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

1. ASPETTI GENERALI

Il rischio di credito emerge principalmente dall'attività di impiego, sia nella Gestione Separata che nella Gestione Ordinaria e, in via secondaria, nella fattispecie di rischio di controparte, dalle attività di copertura in derivati e da quella di tesoreria.

La Gestione Separata, che in termini di stock è largamente prevalente, presenta storicamente esposizioni principalmente verso lo Stato e gli Enti Locali. CDP è inoltre autorizzata a concedere anticipazioni di tesoreria agli enti locali, nell'ambito del servizio di tesoreria svolto da Poste Italiane, operatività che presenta un profilo di rischio in linea con quello di finanziamento tradizionale; il perimetro del servizio comprende Comuni, Province e Città Metropolitane entro predefiniti limiti di popolazione residente.

[170] Come sopra menzionato, tali valutazioni di adeguatezza sono condotte secondo modalità coerenti con quelle previste dalla normativa prudenziale per le banche, tenendo conto delle proprie specifiche caratteristiche quale soggetto vigilato e della speciale disciplina della gestione separata.

Particolare rilevanza continuano a presentare le esposizioni in Gestione Separata nei confronti dei principali gruppi bancari operanti in Italia, attraverso i quali CDP veicola diverse tipologie di finanziamenti, in particolare quelli a sostegno delle PMI.

Rilevanti sono anche le esposizioni in Gestione Separata verso soggetti di natura privatistica impegnati in progetti d'interesse pubblico promossi da soggetti pubblici. A queste si aggiungono, inoltre, le esposizioni derivanti dal Fondo Rotativo per le Imprese, a oggi sostanzialmente immunizzate sotto il profilo del rischio di credito in virtù della garanzia ultima dello Stato, e quelle assunte per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese e le esportazioni. In Gestione Separata sono inoltre possibili interventi destinati all'accrescimento dell'efficienza energetica e al raggiungimento degli obiettivi stabiliti nell'ambito di accordi internazionali sul clima e sulla tutela ambientale. Sono altresì attuabili finanziamenti nell'ambito delle attività di cooperazione internazionale allo sviluppo, attività di attivazione più recente per quanto concerne l'utilizzo di risorse proprie.

In Gestione Ordinaria CDP concede finanziamenti su base corporate e project attingendo alla raccolta non garantita dallo Stato, in concorrenza con il sistema bancario. I finanziamenti della Gestione Ordinaria sono principalmente finalizzati, secondo Statuto, ad attività di fornitura di pubblici servizi, a investimenti finalizzati alla ricerca, allo sviluppo, all'innovazione, alla tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, alla promozione del turismo, dell'ambiente e dell'efficientamento energetico, alla green economy e a iniziative per la crescita delle imprese, in Italia e all'estero.

In linea con gli indirizzi strategici di CDP, negli ultimi anni l'operatività verso il segmento dimensionale delle piccole e medie imprese, pur continuando a rappresentare una quota molto minoritaria del portafoglio creditizio in termini di importi, ha assunto rilevanza crescente, in termini di numero di operazioni, a seguito di una presenza geografica di CDP più capillare sul territorio italiano e con l'obiettivo strategico di supportare la crescita di questa tipologia di controparti.

Nel corso degli ultimi anni CDP ha supportato le imprese italiane in coordinamento con il sistema bancario, concedendo finanziamenti a medio/lungo termine assistiti da strumenti sia di SACE, che di BEI (tramite il Fondo di Garanzia Europeo, FGE).

Nel corso del 2025 è proseguito lo sviluppo di interventi nell'ambito di piattaforme o programmi di investimenti con fondi comunitari (tra cui, in particolare, il programma di investimenti della Commissione europea "InvestEU" di cui CDP è Implementing Partner) o con risorse nazionali (quali, per es. il Fondo di Garanzia gestito da Mediocredito Centrale), mantenendo l'allineamento con il profilo di rischio tipico di CDP.

CDP ha costituito nel corso del 2025 dei plafond dedicati a finanziamenti "speciali" per abilitare una maggiore presa di rischio su operazioni che possono generare elevati impatti su bisogni prioritari del Paese, mantenendo al contempo il presìdio del target di redditività del portafoglio e di solidità economico-patrimoniale. In particolare, il Piano Strategico CDP 2025-2027 ha individuato tre obiettivi prioritari che intercettano fabbisogni importanti del Paese su cui concentrare l'iniziativa:

i. Innovazione: supportare lo sviluppo di soluzioni tecniche e digitali, per incentivare la ricerca e favorire la competitività delle imprese.
ii. ESG: promuovere iniziative ambientali, sociali e di governance, sostenendo interventi su molteplici ambiti tra cui transizione ecologica, efficienza energetica e miglioramento sociale.
iii. Mezzogiorno (e aree deboli): sostenere la crescita economica tramite il finanziamento di imprese locali, rafforzando le opportunità di sviluppo nei territori con più elevati fabbisogni di investimento.

Infine, con riferimento ai rischi legati al cambiamento climatico, l'impatto sull'attività, sulla strategia e programmazione finanziaria di CDP si può manifestare principalmente attraverso variazioni della performance degli investimenti di carattere azionario, nonché dei finanziamenti concessi e dei titoli obbligazionari detenuti. Gli investimenti e i finanziamenti di CDP includono infatti una pluralità di imprese operanti in diverse aree geografiche e settori, molti dei quali esposti al rischio fisico e/o al rischio di transizione. In via secondaria, l'impatto dei rischi legati al cambiamento climatico può manifestarsi anche direttamente sulle attività operative di CDP, svolte in larga prevalenza in Italia e inquadrabili nel settore finanziario.

2. POLITICHE DI GESTIONE DEL RISCHIO DI CREDITO

2.1 ASPETTI ORGANIZZATIVI

I princìpi seguiti da CDP nelle proprie attività di finanziamento sono espressi dal Regolamento del Credito, che norma altresì il funzionamento del processo del credito e i ruoli delle unità organizzative coinvolte.

Area Valutazione e Monitoraggio Crediti

L'Area Valutazione e Monitoraggio Crediti svolge l'attività di valutazione delle proposte formulate dalle unità di business di CDP, nonché delle operazioni di maggior rilievo presentate dalle società controllate per il parere di governance; è responsabile, inoltre, dell'assegnazione e dell'aggiornamento del rating interno e della stima della Loss Given Default (parametri utilizzati a fini gestionali e contabili determinati in coerenza con la Risk Policy e con il Regolamento rating e recovery rate[171]). Valutazione e Monitoraggio Crediti è altresì responsabile della revisione periodica delle posizioni creditizie, con riferimento all'evoluzione della situazione economico-finanziaria della controparte e alle dinamiche del settore di appartenenza e cura la gestione e il monitoraggio dei crediti in Watch List e problematici, nonché l'analisi delle controparti ai fini della classificazione gestionale o regolamentare. Con riferimento alle controparti non "in bonis", Valutazione e Monitoraggio Crediti cura l'istruttoria delle proposte di ristrutturazione - eventualmente con il supporto di altre strutture per le casistiche più complesse. Per quanto riguarda invece le richieste di modifiche contrattuali di finanziamenti "in bonis" (c.d. waiver), queste vengono trattate dalle strutture di gestione operazioni delle unità di business.

Area Governance e Supporto Rischi

L'Area Governance e Supporto Rischi:

i. con riferimento alla materia dei rischi, cura la gestione delle attività di segreteria tecnica dei comitati manageriali aziendali e fornisce supporto per la documentazione tecnica da fornire ai comitati endoconsiliari;
ii. assicura la definizione e l'aggiornamento della normativa interna di CDP con riferimento agli aspetti di rilevanza in materia di rischio;
iii. assicura le attività di gestione e monitoraggio di progetti trasversali interni della Direzione Rischi;
iv. supporta la Direzione Rischi nella definizione delle proposte di indirizzo strategico rivolte alla approvazione degli Organi Aziendali, relativamente agli ambiti di rischio da attuare a livello di CDP e di Gruppo, assicurandone la verifica del grado di efficacia all'interno del Gruppo;
v. assicura il presìdio di iniziative speciali rilevanti in termini di rischio su asset individuati dalla Direzione Rischi, in coordinamento con le altre strutture organizzative interessate.

Area Risk Management

L'Area Risk Management è responsabile delle metodologie di determinazione del pricing aggiustato per il rischio, del monitoraggio della redditività aggiustata per il rischio e della rilevazione della concentrazione di portafoglio. Risk Management monitora regolarmente l'andamento complessivo del rischio del portafoglio crediti, anche al fine di individuare azioni correttive volte a ottimizzarne il profilo rischio/rendimento.

Rientrano inoltre tra le responsabilità di Risk Management riguardanti il rischio di credito:

- lo svolgimento di controlli di secondo livello relativamente: (i) al corretto monitoraggio andamentale; (ii) alla coerenza della classificazione delle singole esposizioni; (iii) alla congruità degli accantonamenti, (iv) all'adeguatezza del processo di recupero; (v) in generale alle proposte di ristrutturazione;
- la predisposizione di pareri aventi ad oggetto specifiche operazioni creditizie, nei casi previsti dalle policy tempo per tempo vigenti;
- la definizione, selezione, e implementazione di modelli, metodologie e strumenti (inclusi quelli relativi al sistema di rating interno).

Comitato Rischi Valutativo

Il Comitato Rischi Valutativo è un organo collegiale di natura tecnico-consultiva a supporto degli Organi Deliberanti che ha tra i suoi compiti quello di esprimere pareri obbligatori e non vincolanti sulle operazioni di finanziamento e sui framework di operatività, in tema sia di merito creditizio che di adeguatezza delle condizioni applicate. Il Comitato Rischi Valutativo prevede – relativamente all'assetto, composizione e funzionamento – quattro tipologie di sessioni, distinte per: (i) ambito di business ("Crediti" e "Equity, Fondi e altre operazioni") e (ii) livello di composizione ("Director" e "Operational"). In particolare, la composizione:

- "Director" prevede la partecipazione del Direttore Rischi, del Direttore della struttura proponente dell'operazione, del Direttore Affari Legali, Societari e Normativi, Direttore Amministrazione, Finanza e Controllo e Sostenibilità e del Direttore Strategie Settoriali e Impatto;
- "Operational" prevede la partecipazione del Responsabile Valutazione e Monitoraggio Crediti e/o Rischi Equity, del Responsabile d'Area proponente, del Responsabile Legale di riferimento, del Responsabile Finance e/o Pianificazione e Controllo di Gestione e del Responsabile Valutazione di Sostenibilità e Impatto ex Ante.

[171] Documento che esplicita le metodologie adottate da CDP nell'attribuzione dei rating interni alle controparti e nella produzione di stime interne del tasso di recupero per singole operazioni di finanziamento.

Il presìdio dei rischi del Gruppo CDP prevede uno specifico processo di governance per le operazioni di maggior rilievo in termini di rischio, per le quali è necessario acquisire in fase istruttoria un parere non vincolante della Capogruppo che viene formulato dal Comitato Rischi Valutativo di Gruppo. In particolare, tale Comitato esprime pareri sulle operazioni di Gruppo di impatto rilevante.

2.2 SISTEMI DI GESTIONE, MISURAZIONE E CONTROLLO

Nell'ambito delle politiche di gestione e controllo del rischio di credito della Gestione Separata, CDP adotta un sistema di concessione dei finanziamenti agli Enti Territoriali in grado di ricondurre ogni prestito a categorie omogenee di rischio, definendo in maniera adeguata il livello di rischio associato ai singoli Enti, con l'ausilio di parametri quantitativi differenziati per tipologia di Ente e relativa dimensione.

Tale sistema di concessione dei finanziamenti consente di identificare, attraverso criteri qualitativi e quantitativi, i casi per i quali è necessario un approfondimento sul merito di credito del debitore.

Nella definizione delle condizioni dei finanziamenti nel caso della Gestione Ordinaria e in favore di soggetti privati nell'ambito della Gestione Separata, CDP si avvale di un modello proprietario validato per il calcolo dei rischi di credito di portafoglio, nel rispetto delle caratteristiche specifiche del proprio modello di business. Tramite lo stesso modello di portafoglio CDP calcola anche il capitale economico associato all'intero portafoglio crediti, con la sola esclusione delle posizioni riconducibili al rischio Stato e contribuisce a determinare il pricing aggiustato per il rischio sulla base degli impatti marginali sui rischi di portafoglio.

La Funzione Risk Management monitora il rispetto del sistema di limiti e degli indirizzi di composizione del portafoglio creditizio, che rappresentano parte integrante della Risk Policy. I limiti sono declinati in funzione del merito creditizio di ciascuna controparte, assumendo livelli più stringenti al diminuire del rating e del recovery rate, secondo proporzioni ricavate da misure di assorbimento patrimoniale.

Risk Management effettua inoltre prove di stress sulle misure di rischio del portafoglio creditizio, considerando ipotesi di peggioramento generalizzato del merito di credito, aumento delle probabilità di default, diminuzione dei tassi di recupero e aumento dei parametri di correlazione.

Le metodologie adottate per l'attribuzione del rating interno mirano ad assicurare un adeguato livello di trasparenza e di omogeneità, anche attraverso la tracciatura del processo di assegnazione.

I modelli di rating in uso come strumenti benchmark nel processo di attribuzione del rating interno, sviluppati internamente o forniti da provider esterni specializzati, sono suddivisi per la natura delle principali tipologie di clientela di CDP, anche sulla base di dimensione, forma giuridica e settore di appartenenza delle controparti. In particolare, sono stati sviluppati internamente strumenti di rating benchmark per le controparti Small e Mid Corporate, per gli enti locali (Città Metropolitane, Province e Comuni) e per le banche italiane. Gli strumenti di rating benchmark interni comprendono dei moduli indipendenti (quantitativo, qualitativo, andamentale e di appartenenza a un gruppo), che si integrano in funzione delle informazioni disponibili. CDP aggiorna costantemente l'architettura di tali modelli in funzione delle risultanze delle attività di monitoraggio degli stessi.

La scala di rating adottata da CDP, in linea con quelle delle agenzie di rating, è suddivisa in 21 classi, di cui 10 relative a posizioni "investment grade" e 11 "speculative grade"; inoltre è prevista una classe relativa alle controparti in default.

Considerato il limitato numero di default storici sul portafoglio di CDP, anche in ragione delle tipologie di prenditori, le probabilità di default sono calibrate sulla base dei tassi di default di lungo periodo (through-the-cycle) calcolati utilizzando basi dati acquisite da un provider specializzato. A partire dal 2018, nell'ambito dell'implementazione del principio contabile IFRS 9, CDP si è dotata di un modello di determinazione delle probabilità di default point-in-time.

Le stime interne della Loss Given Default tengono conto delle diverse tipologie di garanzia, nonché dei tempi di recupero e sono differenziate per categoria di clientela.

Il sistema di rating interno viene utilizzato in sede di concessione (anche per la determinazione del pricing risk-adjusted nel caso dei soggetti privati), per l'attività di monitoraggio andamentale, per il calcolo degli accantonamenti collettivi, nell'ambito del sistema dei limiti e per le mi-

sure di assorbimento patrimoniale del portafoglio. È previsto un aggiornamento almeno annuale della valutazione di rischiosità attribuita alla controparte, che comunque viene riesaminata nel corso dell'anno nel caso si verifichino eventi o si acquisiscano informazioni tali da modificarne in misura significativa il merito di credito.

Al fine di evitare l'insorgere di concentrazioni, Risk Management monitora regolarmente l'esposizione netta corrente e potenziale verso controparti bancarie derivante dall'operatività in derivati. Risk Management verifica altresì il rispetto dei limiti di rating interno minimo e dei limiti associati a nozionale e valore dell'esposizione massimi, per controparte o gruppo di controparti connesse. Analogamente Risk Management garantisce il monitoraggio delle esposizioni verso le controparti nell'attività di tesoreria, verificando il rispetto dei limiti e dei criteri fissati nella Risk Policy.

Il Risk Management monitora su base trimestrale le classificazioni gestionali e regolamentari, i rating interni attribuiti secondo la procedura sopradescritta e gli accantonamenti collettivi e analitici. L'attività di monitoraggio prevede, in particolare, la verifica del corretto funzionamento del sistema di monitoraggio della qualità del credito (early warning).

2.3 METODI DI MISURAZIONE DELLE PERDITE ATTESE

A partire dal 1° gennaio 2018, il nuovo standard contabile *International Financial Reporting Standard 9* (IFRS 9, o il "Principio"), emanato dall'*International Accounting Standards Board* (IASB) il 24 luglio 2014 e omologato dalla Commissione europea tramite il Regolamento (UE) 2016/2067, ha sostituito lo IAS39, disciplinando la classificazione e valutazione degli strumenti finanziari.

Il Principio ha introdotto numerose novità in termini di perimetro, bucketing dei crediti, "holding period" di stima della perdita attesa e in generale di alcune caratteristiche delle componenti elementari del rischio di credito: Probabilità di Default (PD), Esposizione al Default (EAD) e Loss Given Default (LGD).

Le principali novità, introdotte già a partire dal 2018, riguardano la presenza di un unico modello di impairment, da applicare a tutte le attività finanziarie non valutate al fair value con contropartita nel conto economico, basato sul concetto di perdita attesa (c.d. "Expected credit loss") rispetto al precedente concetto di perdita subita (c.d. "Incurred loss"). Obiettivo del nuovo approccio di svalutazione è quello di garantire un più immediato riconoscimento delle perdite rispetto al precedente modello IAS39-*compliant*, nel quale le rettifiche sono rilevate qualora si riscontrino evidenze obiettive di perdita di valore successivamente all'iscrizione iniziale dell'attività. Il nuovo modello prevede invece che le attività finanziarie vengano allocate in tre distinti "stage" (*Stage Allocation*):

- **stage 1**: comprende le attività finanziarie performing per le quali non si è osservato un significativo deterioramento del merito creditizio rispetto alla data di rilevazione iniziale. Tali attività sono valutate sulla base della perdita attesa su un orizzonte temporale fino a un anno;
- **stage 2**: comprende le attività finanziarie performing che hanno subito un significativo deterioramento del merito creditizio rispetto alla rilevazione iniziale. Tali attività sono valutate sulla base della perdita attesa calcolata su un orizzonte corrispondente all'intera vita residua dell'attività finanziaria;
- **stage 3**: comprende le attività finanziarie deteriorate: avendo anch'esse subito un significativo incremento del rischio di credito rispetto alla rilevazione iniziale, sono corrispondentemente valutate sulla base della perdita attesa lungo tutta la vita residua dell'attività finanziaria.

Eventuali strumenti classificati come POCI (*purchased or originated credit impaired*), di incidenza non significativa per CDP, sono classificati in maniera distinta e, in accordo con i princìpi contabili, non possono essere trasferiti in altra classificazione.

CDP ha definito delle policy e delle metodologie di classificazione in stage e di calcolo della perdita attesa che siano in accordo con il Principio e appropriate alle specifiche caratteristiche del Gruppo CDP, tenendo in considerazione le caratteristiche del portafoglio della Capogruppo, le cui principali esposizioni, tipicamente verso Enti Pubblici, sono state originate in un arco temporale pluridecennale; tale portafoglio registra – di conseguenza – un'incidenza di eventi di default storici particolarmente limitata.

Il giudizio di merito creditizio assegnato a ciascuna controparte include, tra l'altro e nella misura in cui siano rilevanti, valutazioni, anche su base *forward-looking*, connesse alle tematiche legate al cambiamento climatico e alla transizione energetica. Conseguentemente la quantificazione dell'ECL associata a ciascuna posizione può essere influenzata, nella misura in cui si determini un impatto significativo, dall'esposizione ai rischi connessi a tali tematiche.

Stage Allocation

CDP si è da tempo dotata di una serie di processi e modelli interni per la valutazione del merito di credito, focalizzati sull'orizzonte pluriennale tipico dell'attività di CDP e utilizzati nella fase di valutazione *ex ante*, nel monitoraggio e nella quantificazione del rischio. Le risultanze di questi processi e modelli vengono ricondotte a una scala di rating interna, a cui è associata una struttura in termini di probabilità di default.

Il rating interno incorpora tutte le principali informazioni disponibili, anche di carattere andamentale, in quanto la struttura del sistema di rating interno è "*forward-looking*" e riferita alla durata dell'esposizione.

La Stage Allocation è quindi principalmente basata sull'utilizzo di queste metodologie, che sono ritenute appropriate per la gestione delle attività di CDP. In particolare, la classificazione nei diversi stage è ricondotta alla verifica di una serie di condizioni, relative e assolute.

L'adozione del nuovo Principio non determina variazioni nell'identificazione delle attività deteriorate, che sono classificate a stage 3.

Per le attività non deteriorate è invece necessario definire dei criteri per l'attribuzione allo stage 1 o allo stage 2.

Il primo elemento per identificare un significativo deterioramento del merito di credito è la variazione del rating interno attribuito a ciascun rapporto tra la data iniziale e la data di rilevazione. La metodologia adottata prevede la definizione di criteri di staging in funzione del numero di notch che separano i due rating: la soglia che determina il passaggio da stage 1 a stage 2 tiene conto, tra l'altro, dell'età del singolo rapporto e del rating alla data di reporting. Il primo elemento consente di cogliere l'aspettativa di CDP in merito alle variazioni di PD (migrazioni di rating nel tempo), mentre con riferimento al secondo elemento la soglia tiene conto del fatto che le probabilità di default crescono in modo non lineare al peggiorare del rating (andamento delle PD in funzione del rating).

La scelta di fare riferimento ai rating è stata guidata, tra l'altro, dalla già citata scarsità di eventi di default storici che caratterizza il portafoglio creditizio di CDP, che non consente la calibrazione di soglie basate su PD.

Ulteriori criteri previsti dalla policy di Stage Allocation sono di tipo assoluto e non relativo, per i quali sono classificati a stage 2 tutti i rapporti afferenti alle controparti per cui si verificano le seguenti condizioni:

- appartenenza a specifiche classi di monitoraggio (c.d. "watchlist" che evidenziano, per esposizioni comunque in bonis, la necessità di un monitoraggio particolarmente attento in conseguenza di specifici livelli di rischiosità);
- presenza di scaduti con anzianità e materialità degli importi che costituiscano evidenza di un possibile deterioramento del merito creditizio;
- classificazione di posizioni oggetto di concessione (forborne).

La presenza di questi elementi consente di ottenere una gradualità nelle classificazioni, in modo da ridurre l'eventualità che un rapporto possa essere classificato a stage 3 senza essere stato classificato in stage 2.

In accordo con il Principio, si nota che al cessare delle condizioni che determinano l'attribuzione allo stage 2, secondo la policy di Stage Allocation una posizione può tornare allo stage 1 con la conseguente diminuzione della perdita attesa associata.

Con riferimento ai titoli di debito è stato necessario sviluppare alcune considerazioni aggiuntive dal momento che per questa tipologia di esposizioni, a differenza dei crediti, possono realizzarsi, volta per volta in accordo con i business model individuati da CDP, operazioni di compravendita successive al primo acquisto. In particolare, occorre tenere conto della successione temporale di acquisti e vendite di uno stesso titolo, in modo da consentire, eventualmente, lo staging differenziato tra due tranche acquistate in momenti diversi quando il corrispondente merito creditizio potrebbe essere stato diverso.

Nell'eventualità di tranche di titoli classificate a stage 2, per le quali si renda necessaria la quantificazione della perdita attesa a vita intera, il profilo temporale dell'EAD verrebbe determinato secondo il piano di ammortamento effettivo delle singole tranche, consistentemente con le valutazioni contabili.

La staging policy sviluppata da CDP non contempla l'utilizzo, pur consentito dal principio IFRS 9, della cosiddetta "*low credit risk exemption*" (LCRE), né per il portafoglio di crediti, né per il portafoglio di titoli di debito. Tale possibilità consisterebbe nel classificare in *Stage* 1 tutte le posizioni con rischio di credito "basso" (sostanzialmente assimilabile alla soglia "*investment grade*", ossia dal rating "BBB-" in su), indipendentemente dalle eventuali variazioni del merito creditizio rispetto al momento di origination. CDP ha deciso di non optare per tale agevolazione anche tenendo conto delle indicazioni, pur non vincolanti per CDP, del Comitato di Basilea, che ha espresso l'auspicio che le banche autorizzate all'utilizzo dei modelli interni per il rischio di credito non applichino tale esenzione al proprio portafoglio crediti. L'approccio prescelto da CDP consente di trattare in modo omogeneo le esposizioni, indipendentemente dalla forma tecnica: in particolare, tra gli effetti ritenuti non desiderabili, l'eventuale applicazione della LCRE al portafoglio titoli avrebbe potuto determinare differenze nella classificazione di crediti e titoli emessi dallo stesso emittente e originati nello stesso periodo.

Come detto, gli strumenti classificati come POCI permangono in tale classificazione per l'intera durata.

Elementi per la quantificazione della perdita attesa

Il principio contabile prevede che, avendo individuato lo stage di appartenenza di ciascun rapporto, nel calcolo della perdita attesa siano utilizzate tutte le informazioni ragionevoli e sostenibili (che sono disponibili senza costi ed effort eccessivi) e che possono influenzare il rischio di credito su uno strumento finanziario. L'informazione a disposizione deve comprendere:

- attributi specifici del debitore; e
- condizioni economiche generali e la valutazione sia delle condizioni correnti sia previsionali ("forward-looking information").

Con riguardo alla stima della perdita attesa il Principio IFRS 9 prescrive di adottare PD Point-in-Time (PIT), in luogo delle PD Through-the-Cycle (TTC) che CDP utilizza nella misurazione dei rischi, anche in considerazione della natura di investitore di lungo termine che caratterizza la propria attività.

CDP ha quindi provveduto a sviluppare una metodologia di determinazione delle PD PIT a partire dalle PD TTC che vengono stimate sulla base di un campione storico di dati esterni, con metodologie che mirano a tenere conto delle possibili dinamiche future.

Per raggiungere le finalità del Principio le PD TTC vengono condizionate sulla base di scenari macroeconomici; viene quindi aggiunto alla componente forward-looking di medio-lungo termine già presente nelle PD TTC, un elemento forward-looking di breve termine attraverso l'introduzione di un adeguato fattore di scala, che consente il mantenimento dell'attuale impianto forward-looking, combinato con una maggiore sensibilità alle dinamiche attese nel breve termine.

Nell'ambito delle proprie metodologie di valutazione e gestione del credito, CDP ha definito dei valori di recupero (e corrispondentemente di Loss Given Default, LGD) sulla base del giudizio esperto, adottando un approccio conservativo volto a cogliere gli aspetti caratteristici di ciascuna posizione (es. presenza di garanzie reali o "security package"), non potendo avvalersi di un approccio statistico, a causa della scarsità di eventi nel proprio portafoglio. Nei casi in cui non fosse già previsto un valore esplicito si è fatto riferimento alle indicazioni contenute nel Regolamento n. 2013/575/EU (CRR).

La quantificazione della perdita attesa sull'orizzonte coerente con lo stage a cui è attribuito ciascun rapporto è basata sull'attualizzazione dei flussi finanziari attesi sulla base della probabilità di default corrispondente al merito di credito alla data di reporting e della LGD.

Elementi di governance

Il framework metodologico è stato sviluppato dal Risk Management, in collaborazione con Bilancio, Normativa e Segnalazioni. L'adozione delle scelte chiave dell'implementazione del Principio è stata oggetto di discussione nelle sedi competenti (Comitato Rischi interno a livello manageriale e Comitato endoconsiliare) e, in ultimo, approvata dal Consiglio di Amministrazione.

Sono stati inoltre sviluppati adeguamenti organizzativi e di processo per soddisfare le accresciute richieste, in particolare in termini di dati, rispetto al principio IAS 39.

Modifiche dovute allo sviluppo dei conflitti in corso e ai dazi

Lo sviluppo dei conflitti in corso e delle misure protezionistiche sul commercio internazionale, con i conseguenti impatti sull'attività economica, ha comportato un aumento dell'incertezza che rende più difficile la formulazione di stime riguardanti grandezze come possibili perdite future su crediti valutati a costo ammortizzato e flussi di cassa derivanti da asset partecipativi o immobiliari. Nel caso di CDP gli ambiti caratterizzati da un aumento dell'incertezza possono essere principalmente individuati in:

- modifiche normative connesse ai provvedimenti adottati nell'ambito della risposta alla congiuntura economica, che potrebbero determinare cambiamenti rilevanti nel modello di business di una o più società partecipate;
- possibile accelerazione di dinamiche legate alla transizione energetica, in particolare con effetti sulle partecipate operanti nell'Oil&Gas e in settori a esso correlati;
- possibile incremento del rischio di insolvenza sul portafoglio creditizio, sia in termini di transizioni di rating, sia in termini di probabilità di default a breve termine più elevate.

Con particolare riferimento a quest'ultimo ambito – e all'applicazione dell'IFRS 9 - non sono stati ritenuti necessari cambiamenti nei modelli di valutazione e misurazione degli strumenti finanziari connessi alla congiuntura economica.

Valutazione dell'incremento significativo del rischio di credito (SICR)

CDP non ha applicato modifiche alla propria metodologia di valutazione dell'incremento significativo del rischio di credito, né in conseguenza del Covid-19 né di altri fattori, ritenendo tale metodologia sufficientemente generale e pertanto adeguata anche nel contesto attuale.

Coerentemente con le caratteristiche del proprio portafoglio creditizio, caratterizzato da esposizioni principalmente verso controparti pubbliche, banche operanti in Italia, società *large corporate* e società di progetto nel settore infrastrutturale, CDP ha riscontrato, al 31/12/2025, variazioni di *rating* interno nel complesso limitate anche includendo su base *forward-looking* gli effetti della congiuntura economica. Nello specifico, i fenomeni osservati, comunque limitati, sono stati principalmente connessi a fattori idiosincratici e non direttamente conseguenti agli eventi geopolitici ed economici.

Misurazione delle perdite attese

Nella valutazione delle *Expected Credit Losses*, CDP applica la metodologia sviluppata internamente, che considera:

- una stima robusta delle probabilità di *default* Through-the-Cycle, che incorpora, oltre all'informazione storica, elementi *forward-looking* volti ad assicurare l'adeguatezza delle stime anche in periodi di grave crisi, su tutta la vita degli strumenti finanziari;
- un modello interno per la stima della componente ciclica delle probabilità di default, volto a produrre stime forward-looking dei parametri Point-in-Time.

Il modello per la stima della componente ciclica incorpora i principali *driver* macroeconomici, tra cui l'andamento del PIL e del tasso di occupazione, con riferimento all'area Euro e agli USA. Il modello quantitativo implementato internamente non ha subito modifiche, in particolare senza applicare correttivi su base settoriale, poiché è stato ritenuto che, anche alla luce della composizione del portafoglio crediti di CDP, eventuali metodologie alternative non offrano un grado maggiore di affidabilità nella fase attuale, introducendo invece, almeno potenzialmente, maggiori rischi di arbitrarietà. Pur essendo gli effetti congiunti, diretti o indiretti, della congiuntura economica, finora contenuti sulle controparti in portafoglio, CDP ha ritenuto necessario applicare un *management overlay* nella quantificazione dell'ECL, volto a compensare l'effetto di diminuzione delle Probabilità di Default Point-in-Time che sarebbe, altrimenti, connesso all'andamento registrato dagli indicatori macroeconomici e creditizi osservati nel modello. L'applicazione di tale overlay, coerente con le raccomandazioni dell'Autorità di Vigilanza in ambito bancario volte a limitare un'eccessiva volatilità nella quantificazione delle riserve, è da intendersi riferita alla situazione contingente: CDP valuterà l'evoluzione del quadro economico per procedere alla sua rimozione in caso di ritorno a una situazione caratterizzata da minori anomalie.

2.4 TECNICHE DI MITIGAZIONE DEL RISCHIO DI CREDITO

Per la mitigazione del rischio di credito derivante dalle operazioni di finanziamento, CDP si avvale delle tecniche usualmente impiegate in ambito bancario.

Le esposizioni creditizie di CDP in Gestione Separata riguardano, in misura rilevante, finanziamenti di scopo per cassa assistiti da un adeguato quadro cauzionale (es. esposizioni verso gli enti pubblici assistite da delegazione di pagamento o mandato irrevocabile all'incasso).

Le operazioni di finanziamento di pertinenza della Gestione Ordinaria e quelle dei soggetti non pubblici nell'ambito della Gestione Separata possono essere assistite da garanzie di tipo reale o personale. In particolare, per alcuni dei prodotti di supporto all'economia tramite provvista intermediata dal sistema bancario a supporto delle PMI e a sostegno del mercato immobiliare residenziale, vengono effettuate la cessione in garanzia a CDP dei crediti sottostanti e la costituzione di atti di pegno su Titoli di Stato in favore di CDP. Il portafoglio crediti ceduti prevede meccanismi di allineamento rispetto alle esposizioni dirette verso le banche e presenta un adeguato livello qualitativo della clientela ceduta in garanzia, anche in termini di distribuzione per classi di rischio rispetto alle medie di sistema. In termini di rischio di concentrazione è infine previsto un sistema di limiti espressi in funzione dell'esposizione complessiva verso la banca (e dell'eventuale gruppo di appartenenza) rapportata al Patrimonio Netto di CDP e al Patrimonio di Vigilanza della banca (o del gruppo di appartenenza).

Oltre all'acquisizione di garanzie, principalmente nelle operazioni di pertinenza della Gestione Ordinaria e in quelle rivolte a soggetti non pubblici in Gestione Separata, è prevista la possibilità di inserire nei contratti di finanziamento l'obbligo per la controparte del rispetto di opportuni covenant finanziari e altre clausole contrattuali, usuali per tali tipologie di operazioni, che consentano a CDP un più efficace presìdio del rischio creditizio nel corso della vita dell'operazione.

Con riferimento ai finanziamenti in favore di soggetti privati, al fine di contenere il rischio di inserimento, CDP partecipa a finanziamenti in concorso con il sistema bancario assumendo una quota che non supera, tendenzialmente, il limite del 50% dell'intera operazione.

Per quanto riguarda le operazioni di project finance, particolare rilievo assume il supporto degli sponsor all'iniziativa durante la fase di costruzione dell'opera, sia in termini di impegno a immettere risorse aggiuntive, in caso di necessità, che nel rimanere nell'azionariato fino al completamento e all'avvio dell'operatività.

Con riferimento alla gestione e alla misurazione del rischio di credito, il Gruppo nel suo complesso adotta procedure volte a valutare la qualità degli asset creditizi, sia in sede di primo affidamento/concessione, sia durante tutta la durata del credito, attraverso un monitoraggio andamentale delle posizioni in bonis in portafoglio. In particolare, il sistema sviluppato assicura, mediante un motore di early warning, la tempestiva rilevazione di eventi creditizi indicativi di potenziali problematiche (sulla base di informazioni provenienti da fonti interne ed esterne) e assegna alla controparte una specifica classe gestionale di Bonis-Watch List a seconda del livello di rilevanza dei segnali individuati, attivando anche il processo di valutazione ai fini della classificazione regolamentare. Inoltre, tale motore, sulla base di specifici indicatori, elabora proposte di classificazione regolamentare, in particolare a Inadempienza Probabile.

Per quanto concerne le controparti bancarie nelle operazioni in derivati di copertura, in virtù dei contratti ISDA siglati, si fa ricorso al netting per la riduzione dell'esposizione. Per rafforzare la mitigazione del rischio di credito CDP impiega sistematicamente da tempo contratti di Credit Support Annex che prevedono lo scambio periodico di garanzie collaterali. Lo schema di supporto adottato corrisponde allo schema standard proposto dall'ISDA.

CDP attua le proprie strategie di copertura anche avvalendosi di clearing-house.

In riferimento alle operazioni di securities financing, è previsto il ricorso ad accordi quadro di compensazione di tipo GMRA (Global Master Repurchase Agreement, schemi ICMA); inoltre, CDP ha da tempo aderito alla controparte centrale Euronext Clearing (precedentemente denominata Cassa di Compensazione e Garanzia), attraverso la quale opera in pronti contro termine beneficiando di solidi meccanismi di protezione dal rischio di controparte.

CDP, inoltre, con riferimento al prestito titoli, opera nell'ambito del framework del Global Master Securities Lending Agreement (GMSLA).

3. ESPOSIZIONI CREDITIZIE DETERIORATE

3.1 STRATEGIE E POLITICHE DI GESTIONE

Nell'esercizio 2025 le esposizioni creditizie deteriorate lorde confermano un'incidenza del tutto marginale rispetto al portafoglio creditizio complessivo.

La classificazione delle esposizioni creditizie è rivolta a identificare – sulla base delle informazioni sulla situazione finanziaria della controparte, dell'anzianità dello scaduto, delle soglie di materialità identificate dalla normativa di vigilanza e di eventuali ristrutturazioni del debito concesse da CDP – le posizioni non-performing da includere nel portafoglio deteriorato. A riguardo, si evidenzia che la classificazione delle esposizioni creditizie CDP avviene perseguendo un sostanziale allineamento tra la definizione di "non-performing exposures" prevista negli Implementing Technical Standards emessi dall'EBA nel 2014, di "default" sancita negli Orientamenti EBA sull'applicazione della definizione di default ai sensi dell'art. 178 del Regolamento UE n. 575/2013 e di "credit-impaired" disciplinata dall'IFRS 9, con conseguente iscrizione di tutte le esposizioni deteriorate nell'ambito dello stage 3.

La valutazione e la classificazione delle attività finanziarie deteriorate avvengono in conformità con i princìpi contabili e con le disposizioni della Circolare n. 272/2008 della Banca d'Italia. Sulla base del quadro regolamentare vigente, le attività finanziarie deteriorate sono classificate in una delle seguenti categorie:

- esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate: esposizioni per cassa, diverse da quelle definite come sofferenze o inadempienze probabili, che risultano scadute o sconfinanti continuativamente da oltre 90 giorni per un ammontare che superi entrambe le soglie di rilevanza (assoluta e relativa) previste dalla citata normativa;
- inadempienze probabili (unlikely to pay): esposizioni per cassa e fuori bilancio per cui non ricorrono le condizioni per la classificazione del debitore fra le sofferenze e per le quali si ritiene improbabile che, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente (in linea capitale e/o interessi) alle sue obbligazioni creditizie. Tale valutazione viene effettuata in maniera indipendente dalla presenza di eventuali importi (o rate) scaduti e non pagati;
- sofferenze: esposizioni nei confronti di un soggetto in stato di insolvenza (anche se non accertato giudizialmente) o in situazioni sostanzialmente equiparabili, indipendentemente da eventuali previsioni di perdita sull'esposizione. Sono escluse le esposizioni la cui situazione di anomalia sia riconducibile a profili attinenti al rischio Paese.

Nell'identificazione delle esposizioni deteriorate, CDP valuta la situazione complessiva della controparte e non delle singole linee di credito concesse alla medesima controparte, adottando pertanto un approccio "per singolo debitore".

I principali eventi monitorati, per l'analisi della solidità finanziaria delle controparti e la conseguente valutazione in bilancio dell'esposizione creditizia, fanno riferimento a eventuali mancati pagamenti (o ad altri inadempimenti contrattuali), a dichiarazioni di dissesto finanziario degli enti locali o all'attivazione degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza per altri soggetti finanziati, all'esame degli indicatori di bilancio più significativi, all'analisi delle informazioni rivenienti dalla Centrale dei Rischi.

La valutazione in bilancio delle attività deteriorate è basata sull'attualizzazione dei flussi finanziari attesi lungo l'intera durata dell'attività (lifetime), calcolata utilizzando il tasso di interesse effettivo originario dello specifico rapporto di finanziamento. L'entità delle rettifiche risulta pari alla differenza tra il valore contabile dell'attività e il valore attuale dei futuri flussi finanziari attesi.

Nella stima dei flussi finanziari e della conseguente rettifica del valore dei crediti, vengono considerate, ove presenti, le garanzie reali o personali ricevute: tra queste, in particolare, vengono considerate le somme concesse e non somministrate sui mutui di scopo, per i quali la modalità di erogazione avviene in più soluzioni sulla base dello stato avanzamento lavori dell'opera finanziata. Alle controparti che presentano consistenti ritardi nel rimborso dei finanziamenti, infatti, oltre alla sospensione della possibilità di accedere a nuovi finanziamenti della CDP, viene bloccata la somministrazione di eventuali residui da erogare sui finanziamenti che presentano criticità.

Al fine della stima dei flussi di cassa futuri e dei relativi tempi di incasso, i crediti in esame di ammontare unitario significativo sono oggetto di un processo di valutazione analitica. Per alcune categorie omogenee di crediti deteriorati di ammontare unitario non significativo, i processi valutativi contemplano che le rettifiche di valore siano determinate con metodologie di calcolo di tipo forfettario/statistico, da ricondurre in modo analitico a ogni singola posizione.

La valutazione è sottoposta a revisione ogni qualvolta si venga a conoscenza di eventi significativi che possano modificare le prospettive di recupero dell'esposizione creditizia. Affinché tali eventi siano tempestivamente recepiti, viene effettuato un monitoraggio periodico delle informazioni disponibili sulla situazione finanziaria ed economica dei debitori, un costante controllo sull'andamento di eventuali accordi stragiudiziali in corso di definizione e sull'evoluzione delle procedure giudiziali in essere relative alla clientela, nonché la verifica delle informazioni presenti nella Centrale dei Rischi.

In CDP sono presenti strutture dedicate al monitoraggio e alla gestione delle esposizioni deteriorate, che coprono tutte le fasi del ciclo di vita del credito non-performing, partendo da un attento monitoraggio del portafoglio in bonis fino all'attività di recupero del credito. Nello specifico, l'attività di monitoraggio, svolta dalla funzione di "Monitoraggio Andamentale" con il supporto delle altre unità organizzative coinvolte, è finalizzata a identificare i primi segnali di peggioramento della qualità creditizia della controparte, nonché a identificare le misure correttive utili a gestire il potenziale deterioramento delle esposizioni. L'attività di recupero delle esposizioni non-performing, svolta dalle strutture di "Ristrutturazioni Creditizie e Crediti Problematici" e "Recupero Crediti", è finalizzata a massimizzare il risultato economico e finanziario, percorrendo laddove ritenuto opportuno soluzioni stragiudiziali anche mediante accordi di restructuring o accordi transattivi che consentano di incidere positivamente sui tempi di recupero e sul livello dei costi sostenuti.

Il ritorno in bonis di esposizioni deteriorate può avvenire solo previo accertamento del venir meno delle condizioni di criticità o dello stato di insolvenza e solo dopo che siano trascorsi almeno 3 mesi (o 12 mesi per le esposizioni soggette a misure di forbearance) dal momento in cui non soddisfano più le condizioni per essere classificate come tali.

Sia il processo di classificazione che quello di valutazione delle singole attività finanziarie è basato su un sistema di deleghe di poteri a diversi Organi deliberanti, in funzione dell'asset class del debitore e dell'ammontare dell'esposizione creditizia.

La coerenza della collocazione di una posizione nell'adeguato stato di rischio, rispetto a quanto previsto dalla normativa di vigilanza, è assicurata anche dalla presenza di controlli di secondo livello, mirati alla verifica, oltre che della correttezza delle classificazioni, anche della congruità degli accantonamenti.

Infine, sempre nell'ambito delle esposizioni deteriorate, sono ricomprese anche le singole esposizioni oggetto di concessioni, che soddisfano la definizione di "Non-performing exposures with forbearance measures" previste dagli ITS EBA (Implementing Technical Standards – European Banking Authority) che non formano una categoria a sé stante di attività deteriorate, ma ne costituiscono un sottoinsieme. Allo stesso modo, le esposizioni caratterizzate da "forbearance measures" concesse su esposizioni performing sono rappresentate tra le attività creditizie *in bonis*.

3.2 WRITE-OFF

Le esposizioni creditizie sono oggetto di write-off, ossia di cancellazione contabile, quando non si hanno più ragionevoli aspettative di recuperare l'attività finanziaria, inclusi i casi di rinuncia all'attività. Il write-off può riguardare una posizione finanziaria nella sua interezza o parte di essa e può verificarsi anche prima della conclusione delle azioni giudiziarie intraprese, senza comportare necessariamente la rinuncia al diritto giuridico di recuperare il proprio credito. In tali casi, il valore lordo nominale del credito rimane invariato, ma il valore lordo contabile viene ridotto di un ammontare pari all'importo oggetto di stralcio. Eventuali recuperi da incasso successivi alla cancellazione contabile dell'attività sono rilevati a conto economico tra le riprese di valore.

Nel valutare la recuperabilità dei crediti deteriorati vengono presi in considerazione, in particolare, i seguenti aspetti:
- l'anzianità degli insoluti, che potrebbe rendere sostanzialmente inesistente l'aspettativa di recupero;
- l'ammontare del credito, al fine di valutare l'economicità delle iniziative di recupero del credito;

- il valore delle garanzie che assistono l'esposizione;
- l'esito negativo delle iniziative giudiziali e/o stragiudiziali intraprese.

3.3 ATTIVITÀ FINANZIARIE IMPAIRED ACQUISITE OD ORIGINATE

Le "Attività finanziarie deteriorate acquisite od originate" (Purchased Originated Credit Impaired - POCI) sono esposizioni creditizie che risultano essere deteriorate al momento della rilevazione iniziale.

In considerazione dell'operatività di CDP, tali esposizioni sono originate esclusivamente nell'ambito di operazioni di ristrutturazione di esposizioni deteriorate in cui viene erogata nuova finanza, in misura significativa rispetto all'ammontare dell'esposizione originaria.

Per le esposizioni POCI viene utilizzato, ai fini del calcolo degli interessi, il "tasso di interesse effettivo rettificato per il rischio di credito (credit-adjusted effective interest rate) che considera, nella stima dei flussi di cassa futuri, le perdite creditizie attese lungo la durata residua dell'attività stessa.

4. ATTIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI RINEGOZIAZIONE COMMERCIALI ED ESPOSIZIONI OGGETTO DI CONCESSIONI

Nell'arco della vita delle attività finanziarie, e nello specifico delle attività finanziarie valutate al costo ammortizzato, è possibile che le stesse siano oggetto di rinegoziazioni dei termini contrattuali.

In tal caso, occorre verificare se le modifiche contrattuali intervenute diano luogo a una cancellazione dal bilancio dello strumento originario (derecognition) e alla iscrizione del nuovo strumento finanziario o meno.

L'analisi necessaria a valutare quali modifiche diano luogo alla derecognition piuttosto che alla modification può talvolta comportare significativi elementi di giudizio.

In generale, le modifiche di un'attività finanziaria conducono alla cancellazione della stessa e alla iscrizione di una nuova attività quando sono di natura sostanziale. Tuttavia, in assenza di indicazioni puntuali a cui riferirsi nel principio contabile IFRS, è stato identificato un elenco delle principali modifiche che comportano una modifica sostanziale ai termini del contratto esistente, introducendo una differente natura dei rischi e comportando, di conseguenza, la derecognition.

Di seguito l'elenco:
- modifica della controparte;
- modifica della divisa di riferimento;
- sostituzione di debito verso equity;
- *datio in solutum*, in cui il rimborso dipende dal fair value di un asset;
- altre casistiche di sostanziale modifica nella natura del contratto, come per esempio l'introduzione di clausole contrattuali che espongano il debitore a nuove componenti di rischio;
- modifiche accordate a clientela in bonis che non presenta difficoltà economico-finanziarie (non rientrando quindi nella casistica le esposizioni c.d. "forborne") e che prevedono l'utilizzo di parametri di mercato per la rideterminazione delle condizioni finanziarie del contratto di finanziamento, anche con l'obiettivo di trattenere il cliente.

Con specifico riferimento alla concessione dei finanziamenti agli enti pubblici (che costituisce una delle attività principali storicamente svolte da CDP), CDP ha posto in essere negli ultimi anni diverse operazioni di rinegoziazione dei prestiti, con la finalità di rispondere a specifiche esigenze manifestate dagli enti, anche con l'obiettivo di liberare risorse finanziarie che gli enti possono utilizzare anche per nuovi investimenti.

Tali rinegoziazioni sono effettuate secondo il principio dell'equivalenza finanziaria e sono rivolte a enti diversi dagli enti morosi e, per gli enti locali, a quelli diversi dagli enti che si trovano in situazione di dissesto finanziario.

Le operazioni di rinegoziazione proposte da CDP, perfezionate nel rispetto della normativa tempo per tempo vigente, sono particolarmente rilevanti nel panorama della finanza degli enti pubblici, al punto tale che le operazioni poste in essere negli ultimi anni hanno visto coinvolte molteplici posizioni e un ammontare complessivo rilevante di finanziamenti rinegoziati. Tali rinegoziazioni rappresentano pertanto "rinegoziazioni massive".

Le loro finalità, l'ambito normativo di riferimento, il perimetro di applicazione e il coinvolgimento, storicamente, di molteplici posizioni rinegoziate per un ammontare complessivo rilevante ne rappresentano delle caratteristiche qualitative e quantitative che ulteriormente enfatizzano la sussistenza di elementi chiave da cui emerge la natura "sostanziale" delle modifiche contrattuali da esse apportate ai finanziamenti coinvolti, comportando, pertanto, il trattamento contabile della derecognition.

Nel caso, invece, di modifiche considerate non significative (modification), si procede alla rideterminazione del valore lordo attraverso il calcolo del valore attuale dei flussi finanziari conseguenti alla rinegoziazione, al tasso originario dell'esposizione.

La differenza fra valore lordo dello strumento finanziario prima e dopo la rinegoziazione delle condizioni contrattuali è iscritta a conto economico come utile o perdita da modifiche contrattuali senza cancellazioni.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

A. QUALITÀ DEL CREDITO

A.1 ESPOSIZIONI CREDITIZIE DETERIORATE E NON DETERIORATE: CONSISTENZE, RETTIFICHE DI VALORE, DINAMICA E DISTRIBUZIONE ECONOMICA

A.1.1 Distribuzione delle attività finanziarie per portafogli di appartenenza e per qualità creditizia (valori di bilancio)

(migliaia di euro) Portafogli/Qualità	Sofferenze	Inadempienze probabili	Esposizioni scadute deteriorate	Esposizioni scadute non deteriorate	Altre esposizioni non deteriorate	Totale
1. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	78.463	147.858	26.584	1.490	338.022.378	338.276.773
2. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva					11.145.815	11.145.815
3. Attività finanziarie designate al fair value						
4. Altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value						
5. Attività finanziarie in corso di dismissione						
TOTALE AL 31/12/2025	**78.463**	**147.858**	**26.584**	**1.490**	**349.168.193**	**349.422.588**
Totale al 31/12/2024	**81.377**	**135.228**	**25.445**	**999**	**346.060.267**	**346.303.316**

Nella seguente tabella si riporta il dettaglio relativo alle esposizioni creditizie per cassa oggetto di concessioni (deteriorate e non).

Esposizioni creditizie oggetto di concessioni: dettaglio per portafoglio e qualità creditizia

(migliaia di euro) Tipologie esposizioni/Valori	Esposizione lorda	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta 31/12/2025	Esposizione netta 31/12/2024
Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato				
Sofferenze	406	(406)		
Inadempienze probabili	119.374	(55.398)	63.976	47.216
Esposizioni scadute deteriorate	4.823	(140)	4.683	
Esposizioni scadute non deteriorate				
Altre esposizioni non deteriorate	1.756.328	(133.654)	1.622.674	1.453.836
TOTALE ESPOSIZIONI OGGETTO DI CONCESSIONI AL 31/12/2025	**1.880.931**	**(189.598)**	**1.691.333**	**X**
Totale esposizioni oggetto di concessioni al 31/12/2024	**1.675.757**	**(174.705)**	**X**	**1.501.052**

A.1.2 Distribuzione delle attività finanziarie per portafogli di appartenenza e per qualità creditizia (valori lordi e netti)

(migliaia di euro) Portafogli/Qualità	Attività deteriorate				Attività non deteriorate			
	Esposizione lorda	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Write-off parziali complessivi (*)	Esposizione lorda	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Totale (esposizione netta)
1. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	429.725	(176.820)	252.905		338.789.463	(765.595)	338.023.868	338.276.773
2. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva					11.156.026	(10.211)	11.145.815	11.145.815
3. Attività finanziarie designate al fair value					X	X		
4. Altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value					X	X		
5. Attività finanziarie in corso di dismissione								
TOTALE AL 31/12/2025	**429.725**	**(176.820)**	**252.905**		**349.945.489**	**(775.806)**	**349.169.683**	**349.422.588**
Totale al 31/12/2024	**414.671**	**(172.621)**	**242.050**		**346.867.778**	**(806.512)**	**346.061.266**	**346.303.316**

(*) Valore da esporre a fini informativi.

(migliaia di euro) Portafogli/Qualità	Attività di evidente scarsa qualità creditizia		Altre attività
	Minusvalenze cumulate	Esposizione netta	Esposizione netta
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione			349.971
2. Derivati di copertura			1.801.572
TOTALE AL 31/12/2025			**2.151.543**
Totale al 31/12/2024			**1.249.501**

A.1.3 Distribuzione delle attività finanziarie per fasce di scaduto (valori di bilancio)

(migliaia di euro) Portafogli/Stadi di rischio	Primo stadio			Secondo stadio			Terzo stadio			Impaired acquisite od originate		
	Da 1 giorno a 30 giorni	Da oltre 30 giorni fino a 90 giorni	Oltre 90 giorni	Da 1 giorno a 30 giorni	Da oltre 30 giorni fino a 90 giorni	Oltre 90 giorni	Da 1 giorno a 30 giorni	Da oltre 30 giorni fino a 90 giorni	Oltre 90 giorni	Da 1 giorno a 30 giorni	Da oltre 30 giorni fino a 90 giorni	Oltre 90 giorni
1. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	1.203		287						205.103			
2. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva												
3. Attività finanziarie in corso di dismissione												
TOTALE AL 31/12/2025	**1.203**		**287**						**205.103**			
Totale al 31/12/2024	**199**		**777**			**23**	**2.464**		**195.086**			

A.1.4 Attività finanziarie, impegni a erogare fondi e garanzie finanziarie rilasciate: dinamica delle rettifiche di valore complessive e degli accantonamenti complessivi

	Rettifiche di valore complessive											
	Attività rientranti nel primo stadio						Attività rientranti nel secondo stadio					
(migliaia di euro) Causali/Stadi di rischio	Crediti verso banche e Banche Centrali a vista	Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	Attività finanziarie in corso di dismissione	di cui: svalutazioni individuali	di cui: svalutazioni collettive	Crediti verso banche e Banche Centrali a vista	Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	Attività finanziarie in corso di dismissione	di cui: svalutazioni individuali	di cui: svalutazioni collettive
Rettifiche complessive iniziali	**2**	**386.605**	**9.676**			**396.283**		**410.232**				**410.232**
Variazioni in aumento da attività finanziarie acquisite od originate		54.323	5.027			59.350		4.721				4.721
Cancellazioni diverse dai write-off	(1)	(17.132)	(1.314)			(18.447)		(2.164)				(2.164)
Rettifiche/riprese di valore nette per rischio di credito (+/-)		(37.935)	(3.178)			(41.113)		(34.427)				(34.427)
Modifiche contrattuali senza cancellazioni		(172)				(172)		3.590				3.590
Cambiamenti della metodologia di stima												
Write-off non rilevati direttamente a conto economico												
Altre variazioni		(1.123)				(1.123)		(923)				(923)
RETTIFICHE COMPLESSIVE FINALI	**1**	**384.566**	**10.211**			**394.778**		**381.029**				**381.029**
Recuperi da incasso su attività finanziarie oggetto di write-off												
Write-off rilevati direttamente a conto economico												

(segue)

(migliaia di euro) Causali/Stadi di rischio	Rettifiche di valore complessive											Accantonamenti complessivi su impegni a erogare fondi e garanzie finanziarie rilasciate				
	Attività rientranti nel terzo stadio						Attività finanziarie impaired acquisite od originate									
	Crediti verso banche e Banche Centrali a vista	Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	Attività finanziarie in corso di dismissione	di cui: svalutazioni individuali	di cui: svalutazioni collettive	Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	Attività finanziarie in corso di dismissione	di cui: svalutazioni individuali	di cui: svalutazioni collettive	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impegni a erogare fondi e garanzie finanziarie rilasciate impaired acquisiti/e od originati/e	31/12/2025
Rettifiche complessive iniziali		**172.621**			**172.607**	**14**						**576.864**	**462**	**286**		**1.556.748**
Variazioni in aumento da attività finanziarie acquisite od originate		11.514			11.514		X	X	X	X	X	28.670	457			104.712
Cancellazioni diverse dai write-off		(11.513)			(11.513)							(18.100)	(362)	(73)		(50.659)
Rettifiche/riprese di valore nette per rischio di credito (+/-)		4.186			4.090	96						(60.365)	35	88		(131.596)
Modifiche contrattuali senza cancellazioni		140			140							(205.617)				(202.059)
Cambiamenti della metodologia di stima																
Write-off non rilevati direttamente a conto economico		(128)			(128)											(128)
Altre variazioni												(440)				(2.486)
RETTIFICHE COMPLESSIVE FINALI		**176.820**			**176.710**	**110**						**321.012**	**592**	**301**		**1.274.532**
Recuperi da incasso su attività finanziarie oggetto di write-off																
Write-off rilevati direttamente a conto economico		(136)			(136)											(136)

A.1.5 Attività finanziarie, impegni a erogare fondi e garanzie finanziarie rilasciate: trasferimenti tra i diversi stadi di rischio di credito (valori lordi e nominali)

(migliaia di euro) Portafogli/Stadi di rischio	Valori lordi/Valore nominale					
	Trasferimenti tra primo stadio e secondo stadio		Trasferimenti tra secondo stadio e terzo stadio		Trasferimenti tra primo stadio e terzo stadio	
	Da primo stadio a secondo stadio	Da secondo stadio a primo stadio	Da secondo stadio a terzo stadio	Da terzo stadio a secondo stadio	Da primo stadio a terzo stadio	Da terzo stadio a primo stadio
1. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	291.923	78.463	2.526	424	31.868	731
2. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva						
3. Attività finanziarie in corso di dismissione						
4. Impegni a erogare fondi e garanzie finanziarie rilasciate	4.057	2.061			5.557	887
TOTALE AL 31/12/2025	**295.980**	**80.524**	**2.526**	**424**	**37.425**	**1.618**
Totale al 31/12/2024	**83.590**	**417.197**	**21.864**	**3.068**	**92.324**	**11.135**

Nuova liquidità concessa mediante meccanismi di garanzia pubblica rilasciata a fronte del contesto Covid-19

(migliaia di euro) Portafoglio/Stadi di rischio	Valori lordi					
	Trasferimenti tra primo stadio e secondo stadio		Trasferimenti tra secondo stadio e terzo stadio		Trasferimenti tra primo stadio e terzo stadio	
	Da primo stadio a secondo stadio	Da secondo stadio a primo stadio	Da secondo stadio a terzo stadio	Da terzo stadio a secondo stadio	Da primo stadio a terzo stadio	Da terzo stadio a primo stadio
FINANZIAMENTI VALUTATI AL COSTO AMMORTIZZATO AL 31/12/2025	**7.554**		**885**		**8.390**	
Finanziamenti valutati al costo ammortizzato al 31/12/2024			**21.379**		**47.286**	

Nella presente tabella è rappresentato il valore lordo dei finanziamenti valutati al costo ammortizzato, in essere alla data di riferimento del bilancio, che costituiscono nuova liquidità concessa mediante meccanismi di garanzia pubblica rilasciata a fronte del contesto Covid-19, quando lo stadio di rischio nel quale le esposizioni sono incluse alla data di fine esercizio è diverso dallo stadio in cui le esposizioni sono state incluse all'inizio dell'esercizio (oppure alla data di iscrizione iniziale se successiva all'inizio dell'esercizio).

A.1.6 Esposizioni creditizie per cassa e fuori bilancio verso banche: valori lordi e netti

(migliaia di euro) Tipologie esposizioni/Valori	Esposizione lorda					Rettifiche di valore e accantonamenti complessivi					Esposizione netta	Write-off parziali complessivi (*)
	Totale	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Totale	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate		
A. Esposizioni creditizie per cassa												
A.1 A vista	**2.461.127**	**2.461.127**				**(1)**	**(1)**				**2.461.126**	
a) Deteriorate		X					X				–	
b) Non deteriorate	2.461.127	2.461.127		X		(1)	(1)		X		2.461.126	
A.2 Altre	**30.215.824**	**30.197.715**	**18.109**			**(42.004)**	**(39.102)**	**(2.902)**			**30.173.820**	
a) Sofferenze		X					X					
– *di cui: esposizioni oggetto di concessioni*		*X*					*X*					
b) Inadempienze probabili		X					X					
– *di cui: esposizioni oggetto di concessioni*		*X*					*X*					
c) Esposizioni scadute deteriorate		X					X					
– *di cui: esposizioni oggetto di concessioni*		*X*					*X*					
d) Esposizioni scadute non deteriorate	73	73		X					X		73	
– *di cui: esposizioni oggetto di concessioni*				*X*					*X*			
e) Altre esposizioni non deteriorate	30.215.751	30.197.642	18.109	X		(42.004)	(39.102)	(2.902)	X		30.173.747	
– *di cui: esposizioni oggetto di concessioni*				*X*					*X*			
Totale (A)	**32.676.951**	**32.658.842**	**18.109**			**(42.005)**	**(39.103)**	**(2.902)**			**32.634.946**	
B. Esposizioni creditizie fuori bilancio											**–**	
a) Deteriorate		X					X					
b) Non deteriorate	3.183.112	1.081.391		X		(2.059)	(2.059)		X		3.181.053	
Totale (B)	**3.183.112**	**1.081.391**				**(2.059)**	**(2.059)**				**3.181.053**	
TOTALE (A + B)	**35.860.063**	**33.740.233**	**18.109**			**(44.064)**	**(41.162)**	**(2.902)**			**35.815.999**	

(*) Valore da esporre a fini informativi.

A.1.7 Esposizioni creditizie per cassa e fuori bilancio verso clientela: valori lordi e netti

(migliaia di euro) Tipologie esposizioni/Valori	Esposizione lorda					Rettifiche di valore e accantonamenti complessivi					Esposizione netta	Write-off parziali complessivi (*)
	Totale	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Totale	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate		
A. Esposizioni creditizie per cassa												
a) Sofferenze	151.027	X		151.027		(72.564)	X		(72.564)		78.463	
– *di cui: esposizioni oggetto di concessioni*	*406*	*X*		*406*		*(406)*	*X*		*(406)*			
b) Inadempienze probabili	249.144	X		249.144		(101.286)	X		(101.286)		147.858	
– *di cui: esposizioni oggetto di concessioni*	*119.374*	*X*		*119.374*		*(55.398)*	*X*		*(55.398)*		*63.976*	
c) Esposizioni scadute deteriorate	29.554	X		29.554		(2.970)	X		(2.970)		26.584	
– *di cui: esposizioni oggetto di concessioni*	*4.823*	*X*		*4.823*		*(140)*	*X*		*(140)*		*4.683*	
d) Esposizioni scadute non deteriorate	1.421	1.421		X		(4)	(4)		X		1.417	
– *di cui: esposizioni oggetto di concessioni*				*X*					*X*			
e) Altre esposizioni non deteriorate	319.728.244	309.593.577	10.134.667	X		(733.798)	(355.671)	(378.127)	X		318.994.446	
– *di cui: esposizioni oggetto di concessioni*	*1.756.328*		*1.756.328*	*X*		*(133.654)*		*(133.654)*	*X*		*1.622.674*	
Totale (A)	**320.159.390**	**309.594.998**	**10.134.667**	**429.725**		**(910.622)**	**(355.675)**	**(378.127)**	**(176.820)**		**319.248.768**	
B. Esposizioni creditizie fuori bilancio												
a) Deteriorate	8.238	X		8.238		(301)	X		(301)		7.937	
b) Non deteriorate	35.319.238	27.450.420	19.901	X		(319.545)	(318.953)	(592)	X		34.999.693	
Totale (B)	**35.327.476**	**27.450.420**	**19.901**	**8.238**		**(319.846)**	**(318.953)**	**(592)**	**(301)**		**35.007.630**	
TOTALE (A + B)	**355.486.866**	**337.045.418**	**10.154.568**	**437.963**		**(1.230.468)**	**(674.628)**	**(378.719)**	**(177.121)**		**354.256.398**	

(*) Valore da esporre a fini informativi.

Nuova liquidità concessa mediante meccanismi di garanzia pubblica rilasciata a fronte del contesto Covid-19

(migliaia di euro) Tipologie esposizioni/Valori	Esposizione lorda					Rettifiche di valore complessive					Esposizione netta	Write-off parziali complessivi (*)
	Totale	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Totale	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate		
A. Finanziamenti in sofferenza	445	X		445		(445)	X		(445)			
B. Finanziamenti in inadempienze probabili	85.323	X		85.323		(10.463)	X		(10.463)		74.860	
C. Finanziamenti scaduti deteriorati		X					X					
D. Altri finanziamenti scaduti non deteriorati				X					X			
E. Altri finanziamenti non deteriorati	150.055	140.061	9.994	X		(508)	(428)	(80)	X		149.547	
TOTALE	**235.823**	**140.061**	**9.994**	**85.768**		**(11.416)**	**(428)**	**(80)**	**(10.908)**		**224.407**	

(*) Valore da esporre a fini informativi.

Nella presente tabella sono esposti i finanziamenti in essere alla data di riferimento del bilancio che costituiscono nuova liquidità concessa mediante meccanismi di garanzia pubblica rilasciata a fronte del contesto Covid-19, con dettaglio del valore lordo e delle rettifiche di valore complessive, per le diverse categorie di attività deteriorate/non deteriorate.

A.1.8 Esposizioni creditizie per cassa verso banche: dinamica delle esposizioni deteriorate lorde

Non rilevano esposizioni creditizie verso banche deteriorate.

A.1.8-*bis* Esposizioni creditizie per cassa verso banche: dinamica delle esposizioni lorde oggetto di concessioni distinte per qualità creditizia

Non rilevano esposizioni creditizie verso banche oggetto di concessioni.

A.1.9 Esposizioni creditizie per cassa verso clientela: dinamica delle esposizioni deteriorate lorde

(migliaia di euro) Causali/Categorie	Sofferenze	Inadempienze probabili	Esposizioni scadute deteriorate
A. Esposizione lorda iniziale	**156.747**	**229.347**	**28.577**
– *di cui: esposizioni cedute non cancellate*			
B. Variazioni in aumento	**6.224**	**46.184**	**15.759**
B.1 Ingressi da esposizioni non deteriorate		30.681	14.566
B.2 Ingressi da attività finanziarie impaired acquisite od originate			
B.3 Trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate	54	9.593	
B.4 Modifiche contrattuali senza cancellazioni			
B.5 Altre variazioni in aumento	6.170	5.910	1.193
C. Variazioni in diminuzione	**11.944**	**26.387**	**14.782**
C.1 Uscite verso esposizioni non deteriorate			1.174
C.2 Write-off	128	136	
C.3 Incassi	11.758	23.043	3.465
C.4 Realizzi per cessioni		258	
C.5 Perdite da cessione			
C.6 Trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate		35	9.612
C.7 Modifiche contrattuali senza cancellazioni		181	
C.8 Altre variazioni in diminuzione	58	2.734	531
D. ESPOSIZIONE LORDA FINALE	**151.027**	**249.144**	**29.554**
– *di cui: esposizioni cedute non cancellate*			

A.1.9-*bis* Esposizioni creditizie per cassa verso clientela: dinamica delle esposizioni lorde oggetto di concessioni distinte per qualità creditizia

(migliaia di euro) Causali/Qualità	Esposizioni oggetto di concessioni: deteriorate	Esposizioni oggetto di concessioni: non deteriorate
A. Esposizione lorda iniziale	**90.661**	**1.585.096**
– *di cui: esposizioni cedute non cancellate*		
B. Variazioni in aumento	**41.724**	**388.225**
B.1 Ingressi da esposizioni non deteriorate non oggetto di concessioni	4.823	334.575
B.2 Ingressi da esposizioni non deteriorate oggetto di concessioni	8.852	X
B.3 Ingressi da esposizioni oggetto di concessioni deteriorate	X	
B.4 ingressi da esposizioni deteriorate non oggetto di concessione	25.682	
B.5 Altre variazioni in aumento	2.367	53.650
C. Variazioni in diminuzione	**7.782**	**216.993**
C.1 Uscite verso esposizioni non deteriorate non oggetto di concessioni	X	
C.2 Uscite verso esposizioni non deteriorate oggetto di concessioni		X
C.3 Uscite verso esposizioni oggetto di concessioni deteriorate	X	8.852
C.4 Write-off		
C.5 Incassi	7.686	144.569
C.6 Realizzi per cessioni		
C.7 Perdite da cessione		
C.8 Altre variazioni in diminuzione	96	63.572
D. ESPOSIZIONE LORDA FINALE	**124.603**	**1.756.328**
– *di cui: esposizioni cedute non cancellate*		

A.1.10 Esposizioni creditizie per cassa deteriorate verso banche: dinamica delle rettifiche di valore complessive

Non rilevano esposizioni creditizie verso banche deteriorate.

A.1.11 Esposizioni creditizie per cassa deteriorate verso clientela: dinamica delle rettifiche di valore complessive

(migliaia di euro) Causali/Categorie	Sofferenze		Inadempienze probabili		Esposizioni scadute deteriorate	
	Totale	di cui: esposizioni oggetto di concessioni	Totale	di cui: esposizioni oggetto di concessioni	Totale	di cui: esposizioni oggetto di concessioni
A. Rettifiche complessive iniziali	**75.370**	**440**	**94.119**	**43.005**	**3.132**	
– *di cui: esposizioni cedute non cancellate*						
B. Variazioni in aumento	**45**	**86**	**10.464**	**13.781**	**522**	**140**
B.1 Rettifiche di valore da attività finanziarie impaired acquisite od originate		X		X		X
B.2 Altre rettifiche di valore	11		9.274	3.703	449	138
B.3 Perdite da cessione						
B.4 Trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate	30		160			
B.5 Modifiche contrattuali senza cancellazioni						
B.6 Altre variazioni in aumento	4	86	1.030	10.078	73	2
– *di cui: ingressi da esposizioni non oggetto di concessione*		*86*		*9.789*		
C. Variazioni in diminuzione	**2.851**	**120**	**3.297**	**1.388**	**684**	
C.1 Riprese di valore da valutazione						
C.2 Riprese di valore da incasso	2.723	120	1.611	1.350	523	
C.3 Utili da cessione			259			
C.4 Write-off	128		136			
C.5 Trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate			29		161	
C.6 Modifiche contrattuali senza cancellazioni						
C.7 Altre variazioni in diminuzione			1.262	38		
D. RETTIFICHE COMPLESSIVE FINALI	**72.564**	**406**	**101.286**	**55.398**	**2.970**	**140**
– *di cui: esposizioni cedute non cancellate*						

A.2 CLASSIFICAZIONE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE, DEGLI IMPEGNI A EROGARE FONDI E DELLE GARANZIE FINANZIARIE RILASCIATE IN BASE AI RATING ESTERNI E INTERNI

A.2.1 Distribuzione delle attività finanziarie, degli impegni a erogare fondi e delle garanzie finanziarie rilasciate per classi di rating esterni (valori lordi)

(migliaia di euro) Esposizioni	Classi di rating esterni						Senza rating	Totale
	Classe 1	Classe 2	Classe 3	Classe 4	Classe 5	Classe 6		
A. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	**3.692.738**	**15.077.495**	**256.606.525**	**4.037.273**	**396.233**	**18.109**	**59.390.815**	**339.219.188**
– primo stadio	3.692.738	15.077.495	251.604.497	4.037.273	396.233		53.828.451	328.636.687
– secondo stadio			5.002.028			18.109	5.132.639	10.152.776
– terzo stadio							429.725	429.725
– impaired acquisite od originate								
B. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	**231.748**	**603.786**	**10.317.293**	**3.199**				**11.156.026**
– primo stadio	231.748	603.786	10.317.293	3.199				11.156.026
– secondo stadio								
– terzo stadio								
– impaired acquisite od originate								
C. Attività finanziarie in corso di dismissione								
– primo stadio								
– secondo stadio								
– terzo stadio								
– impaired acquisite od originate								
Totale (A + B + C)	**3.924.486**	**15.681.281**	**266.923.818**	**4.040.472**	**396.233**	**18.109**	**59.390.815**	**350.375.214**
D. Impegni a erogare fondi e garanzie finanziarie rilasciate	**1.836**	**1.311.285**	**9.179.310**	**864.098**	**85.043**		**17.118.377**	**28.559.949**
– primo stadio	1.836	1.311.285	9.179.310	864.098	85.043		17.090.238	28.531.810
– secondo stadio							19.901	19.901
– terzo stadio							8.238	8.238
– impaired acquisite od originate								
Totale (D)	**1.836**	**1.311.285**	**9.179.310**	**864.098**	**85.043**		**17.118.377**	**28.559.949**
TOTALE (A + B + C + D)	**3.926.322**	**16.992.566**	**276.103.128**	**4.904.570**	**481.276**	**18.109**	**76.509.192**	**378.935.163**

Di seguito è riportato il raccordo (mapping) tra le classi di rischio e i rating delle agenzie utilizzate.

	ECAI		
Classe di merito di credito	Moody's	Fitch	Standard & Poor's
Classe 1	da Aaa a Aa3	da AAA a AA-	da AAA a AA-
Classe 2	da A1 a A3	da A+ a A-	da A+ a A-
Classe 3	da Baa1 a Baa3	da BBB+ a BBB-	da BBB+ a BBB-
Classe 4	da Ba1 a Ba3	da BB+ a BB-	da BB+ a BB-
Classe 5	da B1 a B3	da B+ a B-	da B+ a B-
Classe 6	Caa1 e inferiori	CCC+ e inferiori	CCC+ e inferiori

A.3 DISTRIBUZIONE DELLE ESPOSIZIONI CREDITIZIE GARANTITE PER TIPOLOGIA DI GARANZIA

A.3.1 Esposizioni creditizie per cassa e fuori bilancio verso banche garantite

(migliaia di euro)	Esposizione lorda	Esposizione netta	Garanzie reali (1)				Garanzie personali (2)									
							Derivati su crediti					Crediti di firma				
								Altri derivati								
			Immobili Ipoteche	Immobili - finanziamenti per leasing	Titoli	Altre garanzie reali	CLN	Controparti centrali	Banche	Altre società finanziarie	Altri soggetti	Amministrazioni pubbliche	Banche	Altre società finanziarie	Altri soggetti	Totale (1) + (2)
1. Esposizioni creditizie per cassa garantite																
1.1 Totalmente garantite	17.151.012	17.126.026			497.817	4.912.919						11.715.290				17.126.026
– *di cui: deteriorate*																
1.2 Parzialmente garantite	454.788	453.290										353.532			15.000	368.532
– *di cui: deteriorate*																
2. Esposizioni creditizie "fuori bilancio" garantite																
2.1 Totalmente garantite	1.003.306	1.002.341				1.002.341										1.002.341
– *di cui: deteriorate*																
2.2 Parzialmente garantite	13.723	13.709										13.561				13.561
– *di cui: deteriorate*																

A.3.2 Esposizioni creditizie per cassa e fuori bilancio verso clientela garantite

(migliaia di euro)	Esposizione lorda	Esposizione netta	Garanzie reali (1)				Garanzie personali (2)									
							Derivati su crediti					Crediti di firma				
								Altri derivati								
			Immobili ipoteche	Immobili - finanziamenti per leasing	Titoli	Altre garanzie reali	CLN	Controparti centrali	Banche	Altre società finanziarie	Altri soggetti	Amministrazioni pubbliche	Banche	Altre società finanziarie	Altri soggetti	Totale (1) + (2)
1. Esposizioni creditizie per cassa garantite																
1.1 Totalmente garantite	17.036.368	16.974.372	450.438		8.012.577	460.030						5.599.115	3.269	244.202	1.495.611	16.265.242
– *di cui: deteriorate*	*193.877*	*162.333*	*6.384*									*147.793*			*7.994*	*162.171*
1.2 Parzialmente garantite	14.847.425	14.788.558			10.327	390.385						9.607.386	520.281	2.492	384.272	10.915.143
– *di cui: deteriorate*	*43.171*	*33.763*										*31.658*			*903*	*32.561*
2. Esposizioni creditizie "fuori bilancio" garantite																
2.1 Totalmente garantite	9.892.979	9.857.197	268.152		3.756	68.587						7.972.926	269.283	65.603	1.182.604	9.830.911
– *di cui: deteriorate*	*8.238*	*7.936*	*85*									*7.852*				*7.937*
2.2 Parzialmente garantite	5.521.786	5.270.986				112.993						3.088.262	246.027		303.679	3.750.961
– *di cui: deteriorate*																

A.4 ATTIVITÀ FINANZIARIE E NON FINANZIARIE OTTENUTE TRAMITE L'ESCUSSIONE DI GARANZIE RICEVUTE

Non si rilevano attività, finanziarie e non, ottenute tramite l'escussione di garanzie reali.

Si segnala che CDP detiene strumenti finanziari partecipativi non precedentemente concessi dal debitore a garanzia di finanziamenti erogati, ma provenienti dalla conversione di attività finanziarie impaired, iscritti in bilancio a un valore nullo fra le "Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico" e fra le "Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva" al momento del loro ottenimento e mantenuti a tale valore alla data del 31 dicembre 2025.

B. DISTRIBUZIONE E CONCENTRAZIONE DELLE ESPOSIZIONI CREDITIZIE

B.1 DISTRIBUZIONE SETTORIALE DELLE ESPOSIZIONI CREDITIZIE PER CASSA E FUORI BILANCIO VERSO CLIENTELA

(migliaia di euro) Esposizioni/Controparti	Amministrazioni pubbliche		Società finanziarie		Società finanziarie (di cui: imprese di assicurazione)		Società non finanziarie		Famiglie	
	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive
A. Esposizioni creditizie per cassa										
A.1 Sofferenze		(23.575)					77.749	(48.935)	714	(54)
– *di cui: esposizioni oggetto di concessioni*								*(406)*		
A.2 Inadempienze probabili	2.388	(28.819)					145.090	(72.431)	380	(36)
– *di cui: esposizioni oggetto di concessioni*	*2.213*	*(5.331)*					*61.763*	*(50.067)*		
A.3 Esposizioni scadute deteriorate	18.352	(2.721)					8.094	(245)	138	(4)
– *di cui: esposizioni oggetto di concessioni*							*4.683*	*(140)*		
A.4 Esposizioni non deteriorate	279.006.458	(497.362)	13.226.250	(19.837)			26.687.398	(216.274)	75.757	(329)
– *di cui: esposizioni oggetto di concessioni*			*21.075*	*(1.530)*			*1.601.599*	*(132.124)*		
Totale (A)	**279.027.198**	**(552.477)**	**13.226.250**	**(19.837)**			**26.918.331**	**(337.885)**	**76.989**	**(423)**
B. Esposizioni creditizie fuori bilancio										
B.1 Esposizioni deteriorate	13	(1)					7.880	(299)	44	(1)
B.2 Esposizioni non deteriorate	7.111.167	(280.232)	9.893.584	(6.611)			17.496.222	(32.412)	56.931	(290)
Totale (B)	**7.111.180**	**(280.233)**	**9.893.584**	**(6.611)**			**17.504.102**	**(32.711)**	**56.975**	**(291)**
TOTALE (A + B) AL 31/12/2025	**286.138.378**	**(832.710)**	**23.119.834**	**(26.448)**			**44.422.433**	**(370.596)**	**133.964**	**(714)**
Totale (A + B) al 31/12/2024	**294.336.278**	**(1.116.852)**	**17.043.669**	**(23.831)**			**42.397.304**	**(359.614)**	**86.794**	**(437)**

B.2 DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DELLE ESPOSIZIONI CREDITIZIE PER CASSA E FUORI BILANCIO VERSO CLIENTELA

(migliaia di euro) Esposizioni/Aree geografiche	Italia		Altri Paesi europei		America		Asia		Resto del mondo	
	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive
A. Esposizioni creditizie per cassa										
A.1 Sofferenze	78.463	(72.564)								
A.2 Inadempienze probabili	147.858	(101.286)								
A.3 Esposizioni scadute deteriorate	26.584	(2.970)								
A.4 Esposizioni non deteriorate	302.059.651	(705.033)	4.287.082	(7.384)	7.940.743	(13.262)	2.418.494	(2.613)	2.289.893	(5.510)
Totale (A)	**302.312.556**	**(881.853)**	**4.287.082**	**(7.384)**	**7.940.743**	**(13.262)**	**2.418.494**	**(2.613)**	**2.289.893**	**(5.510)**
B. Esposizioni creditizie fuori bilancio										
B.1 Esposizioni deteriorate	7.937	(301)								
B.2 Esposizioni non deteriorate	23.474.490	(306.243)	2.648.209	(2.123)	7.801.426	(8.453)	449.162	(478)	184.617	(2.248)
Totale (B)	**23.482.427**	**(306.544)**	**2.648.209**	**(2.123)**	**7.801.426**	**(8.453)**	**449.162**	**(478)**	**184.617**	**(2.248)**
TOTALE (A + B) AL 31/12/2025	**325.794.983**	**(1.188.397)**	**6.935.291**	**(9.507)**	**15.742.169**	**(21.715)**	**2.867.656**	**(3.091)**	**2.474.510**	**(7.758)**
Totale (A + B) al 31/12/2024	**325.853.390**	**(1.456.551)**	**6.821.207**	**(9.333)**	**15.308.908**	**(21.723)**	**3.287.761**	**(3.546)**	**2.592.779**	**(9.581)**

B.3 DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DELLE ESPOSIZIONI CREDITIZIE PER CASSA E FUORI BILANCIO VERSO BANCHE

(migliaia di euro) Esposizioni/Aree geografiche	Italia		Altri Paesi europei		America		Asia		Resto del mondo	
	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive
A. Esposizioni creditizie per cassa										
A.1 Sofferenze										
A.2 Inadempienze probabili										
A.3 Esposizioni scadute deteriorate										
A.4 Esposizioni non deteriorate	31.393.749	(35.649)	545.289	(348)	239.384	(717)	221.867	(1.233)	234.657	(4.058)
Totale (A)	**31.393.749**	**(35.649)**	**545.289**	**(348)**	**239.384**	**(717)**	**221.867**	**(1.233)**	**234.657**	**(4.058)**
B. Esposizioni creditizie fuori bilancio										
B.1 Esposizioni deteriorate										
B.2 Esposizioni non deteriorate	1.172.151	(966)	1.729.899	(600)			14.841	(478)	91.908	(15)
Totale (B)	**1.172.151**	**(966)**	**1.729.899**	**(600)**			**14.841**	**(478)**	**91.908**	**(15)**
TOTALE (A + B) AL 31/12/2025	**32.565.900**	**(36.615)**	**2.275.188**	**(948)**	**239.384**	**(717)**	**236.708**	**(1.711)**	**326.565**	**(4.073)**
Totale (A + B) al 31/12/2024	**31.991.991**	**(46.440)**	**1.859.041**	**(431)**			**255.454**	**(1.545)**	**372.641**	**(7.598)**

C. OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Non sussistono, alla data di bilancio, operazioni di cartolarizzazione di asset propri. In relazione alle operazioni di cartolarizzazione di asset di terzi, CDP detiene esposizioni verso società veicolo emittenti riconducibili a tranche "senior" di ABS, RMBS e Basket Bond per le quali svolge il ruolo di investor, iscritte tra le attività finanziarie valutate al costo ammortizzato.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

C.2 ESPOSIZIONI DERIVANTI DALLE PRINCIPALI OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE "DI TERZI" RIPARTITE PER TIPOLOGIA DELLE ATTIVITÀ CARTOLARIZZATE E PER TIPO DI ESPOSIZIONE

	Esposizioni per cassa						Garanzie rilasciate						Linee di credito					
	Senior		Mezzanine		Junior		Senior		Mezzanine		Junior		Senior		Mezzanine		Junior	
(migliaia di euro) Tipologia attività sottostanti/Esposizioni	Valore di bilancio	Rettifiche/ riprese di valore	Valore di bilancio	Rettifiche/ riprese di valore	Valore di bilancio	Rettifiche/ riprese di valore	Valore di bilancio	Rettifiche/ riprese di valore	Valore di bilancio	Rettifiche/ riprese di valore	Valore di bilancio	Rettifiche/ riprese di valore	Valore di bilancio	Rettifiche/ riprese di valore	Valore di bilancio	Rettifiche/ riprese di valore	Valore di bilancio	Rettifiche/ riprese di valore
Emissioni obbligazionarie	327.109	908																
Mutui ipotecari su immobili residenziali	50.880	4																
Finanziamenti per leasing	284.343	3																
Factoring	41.389	28																
TOTALE AL 31/12/2025	**703.721**	**943**																

D. INFORMATIVA SULLE ENTITÀ STRUTTURATE NON CONSOLIDATE CONTABILMENTE (DIVERSE DALLE SOCIETÀ VEICOLO PER LA CARTOLARIZZAZIONE)

Per l'informativa relativa al presente paragrafo si rimanda all'analoga sezione della Nota integrativa consolidata.

E. OPERAZIONI DI CESSIONE

A. ATTIVITÀ FINANZIARIE CEDUTE E NON CANCELLATE INTEGRALMENTE

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Le attività finanziarie cedute e non cancellate sono costituite da titoli di debito, prevalentemente titoli di Stato, sottostanti a operazioni di pronti contro termine passivi.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

E.1 ATTIVITÀ FINANZIARIE CEDUTE RILEVATE PER INTERO E PASSIVITÀ FINANZIARIE ASSOCIATE: VALORI DI BILANCIO

	Attività finanziarie cedute rilevate per intero				Passività finanziarie associate		
(migliaia di euro)	Valore di bilancio	di cui: oggetto di operazioni di cartolarizza-zione	di cui: oggetto di contratti di vendita con patto di riacquisto	di cui: deteriorate	Valore di bilancio	di cui: oggetto di operazioni di cartolarizza-zione	di cui: oggetto di contratti di vendita con patto di riacquisto
A. Attività finanziarie detenute per la negoziazione				**X**			
1. Titoli di debito				X			
2. Titoli di capitale				X			
3. Finanziamenti				X			
4. Derivati				X			
B. Altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value	**52.987**		**52.987**		**42.578**		**42.578**
1. Titoli di debito							
2. Titoli di capitale	52.987		52.987	X	42.578		42.578
3. Finanziamenti							
C. Attività finanziarie designate al fair value							
1. Titoli di debito							
2. Finanziamenti							
D. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	**215.117**		**215.117**		**215.065**		**215.065**
1. Titoli di debito	215.117		215.117		215.065		215.065
2. Titoli di capitale				X			
3. Finanziamenti							
E. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	**20.947.053**		**20.947.053**		**19.602.166**		**19.602.166**
1. Titoli di debito	20.947.053		20.947.053		19.602.166		19.602.166
2. Finanziamenti							
TOTALE AL 31/12/2025	**21.215.157**		**21.215.157**		**19.859.809**		**19.859.809**
Totale al 31/12/2024	**36.679.920**		**36.679.920**		**34.117.186**		**34.117.186**

E.2 ATTIVITÀ FINANZIARIE CEDUTE RILEVATE PARZIALMENTE E PASSIVITÀ FINANZIARIE ASSOCIATE: VALORI DI BILANCIO

Non rilevano attività finanziarie cedute rilevate parzialmente.

E.3 OPERAZIONI DI CESSIONE CON PASSIVITÀ AVENTI RIVALSA ESCLUSIVAMENTE SULLE ATTIVITÀ CEDUTE E NON CANCELLATE INTEGRALMENTE: FAIR VALUE

(migliaia di euro)	Rilevate per intero	Rilevate parzialmente	Totale 31/12/2025	Totale 31/12/2024
A. Attività finanziarie detenute per la negoziazione				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Finanziamenti				
4. Derivati				
B. Altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value	**52.987**		**52.987**	
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	52.987		52.987	
3. Finanziamenti				
C. Attività finanziarie designate al fair value				
1. Titoli di debito				
2. Finanziamenti				
D. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	**215.117**		**215.117**	**107.630**
1. Titoli di debito	215.117		215.117	107.630
2. Titoli di capitale				
3. Finanziamenti				
E. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato (fair value)	**20.402.648**		**20.402.648**	**34.648.835**
1. Titoli di debito	20.402.648		20.402.648	34.648.835
2. Finanziamenti				
Totale attività finanziarie	**20.670.752**		**20.670.752**	**34.756.465**
Totale passività finanziarie associate	**19.859.809**		**19.859.809**	**34.117.186**
VALORE NETTO AL 31/12/2025	**810.943**		**810.943**	**X**
Valore netto al 31/12/2024	**639.279**		**X**	**639.279**

B. ATTIVITÀ FINANZIARIE CEDUTE E CANCELLATE INTEGRALMENTE CON RILEVAZIONE DEL CONTINUO COINVOLGIMENTO (CONTINUING INVOLVEMENT)

Non sussistono, alla data di bilancio, operazioni rientranti nel portafoglio delle attività finanziarie cedute e cancellate integralmente con rilevazione del continuo coinvolgimento.

C. ATTIVITÀ FINANZIARIE CEDUTE E CANCELLATE INTEGRALMENTE

Non sussistono, alla data di bilancio, operazioni di cessione di esposizioni creditizie con emissione di strumenti finanziari parzialmente sottoscritti da CDP.

D. OPERAZIONI DI COVERED BOND

Non sussistono, alla data di bilancio, operazioni di covered bond effettuate da CDP.

SEZIONE 2 – RISCHI DI MERCATO

2.1 RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE E RISCHIO DI PREZZO - PORTAFOGLIO DI NEGOZIAZIONE DI VIGILANZA

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. ASPETTI GENERALI

Nel corso del 2025 CDP non ha posto in essere operazioni rientranti nel portafoglio di negoziazione di vigilanza.

2.2 RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE E DI PREZZO - PORTAFOGLIO BANCARIO

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. ASPETTI GENERALI, PROCESSI DI GESTIONE E METODI DI MISURAZIONE DEL RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE E DEL RISCHIO DI PREZZO

Nell'ambito della propria attività CDP è esposta al rischio di tasso di interesse in tutte le sue accezioni: repricing, curva, base, opzionalità. CDP presìdia inoltre il rischio inflazione nell'ambito dello stesso quadro concettuale e analitico del rischio tasso d'interesse nel portafoglio bancario.

CDP fronteggia un consistente rischio tasso di interesse sia per la presenza di ingenti masse non coperte preesistenti al momento della sua costituzione in Società per Azioni sia per la struttura degli attivi e passivi: una parte considerevole del bilancio di CDP prevede infatti la raccolta tramite Buoni Ordinari a tasso fisso con opzione di rimborso anticipato, mentre lo stock di impieghi è costituito prevalentemente da finanziamenti a tasso fisso. Anche altre tipologie di Buoni Fruttiferi Postali, inoltre, incorporano un'opzionalità di rimborso anticipato sul valore della quale incidono significativamente i tassi d'interesse e l'inflazione.

I rischi di tasso d'interesse e inflazione possono incidere tanto sulla redditività quanto sul valore economico di CDP. Di conseguenza, come approccio di riferimento per la misurazione e gestione del rischio tasso, CDP adotta un'ottica definita "prospettiva del valore economico", complementare alla "prospettiva della redditività". La prospettiva del valore economico corrisponde alla rappresentazione di lungo termine della prospettiva reddituale: il valore economico è infatti riconducibile alla sequenza attualizzata di tutti i margini d'interesse futuri.

In questa prospettiva, CDP analizza il proprio profilo di esposizione e di rischio attraverso la valutazione delle poste in bilancio sensibili ai tassi di interesse, quantificandone la reazione rispetto a perturbazioni piccole (analisi di sensitivity) e grandi (stress test) dei fattori di rischio. Il passaggio dalle misure di esposizione (derivate dalle analisi di sensitivity e di stress) alle misure di rischio, avviene assegnando una probabilità agli scenari di mercato possibili. Ciò consente di pervenire a una distribuzione statistica del valore delle poste di bilancio considerate, nonché a misure di sintesi rappresentative del capitale economico necessario a fronte del rischio.

Tale struttura di monitoraggio si traduce nella definizione del Value-at-Risk (VaR), che CDP calcola utilizzando metodi basati sulla simulazione storica.

Per quantificare e monitorare il rischio di tasso d'interesse nel portafoglio bancario, CDP misura il VaR sia su orizzonti temporali brevi – come quello giornaliero e quello decadale – sia sull'orizzonte annuale, più adeguato alla valutazione interna dell'adeguatezza patrimoniale, in particolare per un rischio afferente al portafoglio bancario. Le misure di VaR calcolate su orizzonti brevi e la misura di VaR riferita all'orizzonte annuale condividono lo stesso insieme di modelli di valutazione delle poste di bilancio e di misurazione delle sensitivity e sfruttano gli stessi dati di input. Il calcolo del VaR sull'orizzonte giornaliero viene utilizzato per effettuare il test retrospettivo, poiché su tale frequenza si dispone di un campione più numeroso.

Il VaR sintetizza in un unico dato il risultato della simulazione di numerosi scenari, generati secondo le caratteristiche statistiche dei fattori di rischio. Con tutti i limiti di una misura di sintesi basata su scenari storici, il VaR presenta due pregi:

- recepisce in un singolo valore le conseguenze di caratteristiche complesse dei mercati e dei prodotti (volatilità, correlazioni, opzionalità e asimmetrie);

- tramite il test retrospettivo (backtesting) permette di controllare le ipotesi che sono alla base non solo del numero di VaR calcolato sull'orizzonte giornaliero, ma di tutta la simulazione.

La Risk Policy di CDP prevede specifici limiti a presìdio del rischio tasso d'interesse e d'inflazione. Più in dettaglio, sono stabiliti limiti riferiti all'impatto sul valore economico di movimenti paralleli (+/-100 punti base) della curva dei tassi d'interesse e della curva inflazione. Oltre a tali limiti, sono in vigore ulteriori limiti di maggior dettaglio, la cui determinazione è rimessa all'Amministratore Delegato.

CDP valuta l'impatto del rischio tasso anche in una prospettiva reddituale, riferita a orizzonti più brevi, mediante i sistemi interni di pianificazione e di ALM, quantificando in particolare l'impatto di movimenti paralleli della curva dei tassi sul margine d'interesse.

La gestione dell'ALM di CDP punta a limitare il volume dei derivati di copertura tramite lo sfruttamento delle compensazioni naturali delle esposizioni di poste attive e passive a tasso fisso. L'attività di copertura avviene quindi su sottoinsiemi di tali poste, a seconda del segno dell'esposizione netta, in un'ottica di contenimento del rischio complessivo.

La responsabilità della gestione operativa del rischio tasso di interesse è assegnata all'Area Finance.

La misurazione e il monitoraggio del rischio di tasso sono effettuati da Risk Management e discussi in sede di Comitato Rischi Governance. Il Consiglio di Amministrazione approva le politiche di gestione del rischio e le relative modalità di rilevazione ed è periodicamente informato in merito ai risultati conseguiti.

Il rischio di prezzo concerne la possibilità che il valore economico netto, la redditività o il patrimonio netto contabile di CDP siano influenzati negativamente da variabili relative a titoli azionari, in particolare dalle quotazioni di mercato dei titoli stessi e dei relativi derivati oppure da variazioni della redditività presente e prospettica dell'investimento in essi.

Coerentemente con l'ottica del valore economico netto, il rischio azionario è quantificato in termini di VaR (sull'orizzonte di un anno). Il VaR fornisce una proxy del rischio che titoli quotati e liquidi – anche laddove non iscritti al fair value corrente – non recuperino nel tempo eventuali perdite di valore, ed è calcolato mediante ipotesi sulla distribuzione statistica delle quotazioni azionarie, dei relativi derivati (qualora presenti) e del fair value dei titoli non quotati. La quantificazione del rischio avviene sotto assunzioni di continuità del modello di business di CDP, che prevede di detenere nel lungo periodo la maggior parte degli investimenti azionari.

Risk Management effettua inoltre prove di stress sulle misure di rischio del portafoglio azionario, considerando analisi di sensitività sui parametri del modello di portafoglio e analisi di scenario sulla concentrazione settoriale.

I criteri di misurazione del rischio associato alle partecipazioni e ai fondi sono stabiliti dalla Politica Generale Rischi, che prevede, tra l'altro, specifiche prove di stress volte a verificare la congruità degli assorbimenti prudenziali di capitale proposti rispetto a scenari avversi.

Con riferimento al portafoglio degli investimenti in equity nel suo complesso, Valutazione e Monitoraggio Rischi Equity (VMRE) svolge, con cadenza semestrale, l'attività di monitoraggio del profilo di rischio assunto dalle partecipazioni, attraverso l'applicazione della Metodologia di Analisi del Rischio Equity (MARE), nonché del portafoglio complessivo mediante applicazione della Metodologia di Analisi del Rischio di Portafoglio (MARP) e l'applicazione di alcune analisi ad hoc in termini, per esempio, di concentrazione del portafoglio. Analogamente, VMRE monitora il profilo di rischio degli investimenti in quote di fondi del Gruppo attraverso l'applicazione della Metodologia di Analisi del Rischio Fondi (MARF). Inoltre, in fase di valutazione di un'operazione di investimento (per es., acquisizione quota azionaria diretta o indiretta di una corporate non in portafoglio, sottoscrizione di quote di fondi non in portafoglio, incremento in una partecipata già in portafoglio), nonché in corrispondenza della dismissione parziale o totale di un investimento, nell'ambito del relativo processo istruttorio VMRE analizza le caratteristiche dell'operazione in termini di principali profili di rischio derivanti dall'operazione e relativi mitigant a supporto del processo decisionale. Gli esiti delle suddette analisi sono descritti all'interno della documentazione istruttoria che viene presentata al Comitato Rischi Valutativo e al Consiglio d'Amministrazione.

Infine, VMRE contribuisce al processo di valutazione delle interessenze partecipative detenute direttamente o indirettamente e soggette a impairment test in ottica di controllo di secondo livello. In tale contesto, VMRE analizza le proposte di valutazione formulate dalle strutture competenti e fornisce un parere in merito alla coerenza degli approcci valutativi adottati, con particolare attenzione agli aspetti metodologici e ai presupposti alla base delle singole valutazioni.

Una fonte ulteriore di esposizione di CDP al rischio di prezzo è dovuta alla raccolta effettuata tramite i Buoni Fruttiferi Postali "Risparmio Sostenibile", il cui rendimento è legato all'andamento dell'indice "STOXX Europe 600 ESG-X". In relazione a tale rischio RM monitora l'esposizione netta risultante a esito delle strategie gestionali poste in atto.

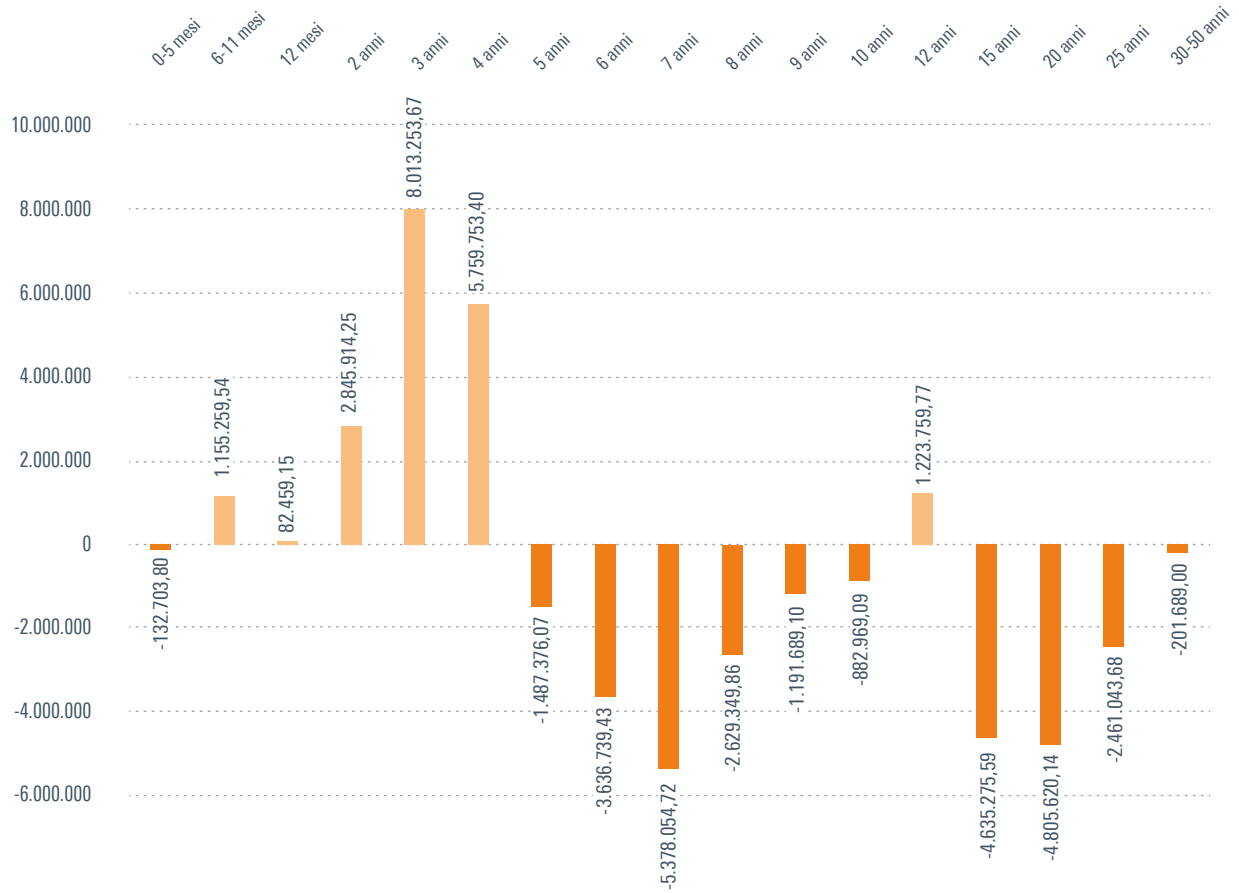
INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

1. PORTAFOGLIO BANCARIO: DISTRIBUZIONE PER DURATA RESIDUA (PER DATA DI RIPREZZAMENTO) DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE

Si riporta di seguito un'analisi di sensitività al rischio di tasso di interesse di CDP nell'ottica del Valore Economico, sviluppata sulla base di modelli interni.

Sensitivity ai tassi zero coupon per scadenza (incremento di 1 bps)

Dati di mercato aggiornati al 31/12/2025



Sensitivity ai tassi zero coupon: incremento/decremento di 100 bps

Dati di mercato aggiornati al 31/12/2025

(milioni di euro) Variazione dei tassi zero coupon	Effetto sul valore economico
Incremento di 100 bps	–983
Decremento di 100 bps	+721

2.3 RISCHIO DI CAMBIO

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. ASPETTI GENERALI, PROCESSI DI GESTIONE E METODI DI MISURAZIONE DEL RISCHIO DI CAMBIO

Il rischio di cambio consiste nella possibilità che fluttuazioni dei tassi di cambio possano influire negativamente sulla redditività e/o sul valore economico di CDP.

Alcune particolari attività di CDP possono generare rischio di cambio. CDP intraprende tali attività solo se protetta da adeguate coperture del rischio valutario. In relazione alla presenza di erogazioni incerte e/o di opzioni di rimborso anticipato, la strategia di copertura potrebbe lasciare aperta una parte minoritaria del rischio di cambio.

Nello specifico, le attività di CDP che possono generare rischio di cambio sono di norma legate all'attività di emissione di titoli obbligazionari denominati in valuta estera, all'acquisto di titoli obbligazionari in valuta estera e alla concessione di finanziamenti denominati in divise diverse dall'Euro a supporto degli esportatori italiani (Export Finance) o dell'internazionalizzazione.

B. ATTIVITÀ DI COPERTURA DEL RISCHIO DI CAMBIO

Per quanto riguarda l'esposizione alla valuta dollaro statunitense, al 31/12/2025 si rileva una componente residuale di rischio di cambio non coperta, legata principalmente a operazioni di rifinanziamento di esposizioni in dollari statunitensi, a breve e medio termine.

Per quanto riguarda l'esposizione alla valuta yen, nell'ambito del passivo risulta coperto il rischio di cambio derivante da un'emissione obbligazionaria denominata in yen mediante un Cross Currency Swap, che rende i flussi di cassa netti pagati da CDP equivalenti a quelli di un'emissione a tasso fisso denominata in euro.

Per quanto riguarda l'esposizione alla valuta renminbi (offshore) di CDP, nell'ambito del passivo risulta coperto il rischio di cambio derivante da un'emissione obbligazionaria denominata in renminbi mediante un Cross Currency Swap, che rende i flussi di cassa netti pagati da CDP equivalenti a quelli di un'emissione a tasso fisso denominata in euro.

Inoltre, al 31/12/2025 si rileva una componente residuale di rischio di cambio non coperta, legata a esposizioni in valute per depositi su conti correnti.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

DISTRIBUZIONE PER VALUTA DI DENOMINAZIONE DELLE ATTIVITÀ, DELLE PASSIVITÀ E DEI DERIVATI

(migliaia di euro)

Voci	Valute			
	Dollaro USA	Renminbi cinese	Yen	Altre valute
A. Attività finanziarie	**5.812.337**	**5**		**33**
A.1 Titoli di debito	645.103			
A.2 Titoli di capitale	24.003			
A.3 Finanziamenti a banche	765.102	5		33
A.4 Finanziamenti a clientela	4.378.129			
A.5 Altre attività finanziarie				
B. Altre attività				
C. Passività finanziarie	**4.097.617**	**87.398**	**40.885**	**63**
C.1 Debiti verso banche	642.515			
C.2 Debiti verso clientela	93			63
C.3 Titoli di debito	3.455.009	87.398	40.885	
C.4 Altre passività finanziarie				
D. Altre passività				
E. Derivati finanziari				
– Opzioni:				
+ posizioni lunghe				
+ posizioni corte				
– Altri derivati:				
+ posizioni lunghe		85.094	40.741	
+ posizioni corte	1.597.205			
TOTALE ATTIVITÀ	**5.812.337**	**85.099**	**40.741**	**33**
TOTALE PASSIVITÀ	**5.694.822**	**87.398**	**40.885**	**63**
Sbilancio (+/-)	**117.515**	**(2.299)**	**(144)**	**(30)**

SEZIONE 3 – GLI STRUMENTI DERIVATI E LE POLITICHE DI COPERTURA

3.1 GLI STRUMENTI DERIVATI DI NEGOZIAZIONE

A. DERIVATI FINANZIARI

A.1 Derivati finanziari di negoziazione: valori nozionali di fine periodo

(migliaia di euro) Attività sottostanti/Tipologie derivati	31/12/2025				31/12/2024			
	Over the counter				Over the counter			
		Senza controparti centrali				Senza controparti centrali		
	Controparti centrali	Con accordi di compensazione	Senza accordi di compensazione	Mercati organizzati	Controparti centrali	Con accordi di compensazione	Senza accordi di compensazione	Mercati organizzati
1. Titoli di debito e tassi di interesse		**2.848.000**	**40.000**		**500.000**	**2.923.000**	**40.000**	
a) Opzioni								
b) Swap		2.848.000	40.000		500.000	2.923.000	40.000	
c) Forward								
d) Futures								
e) Altri								
2. Titoli di capitale e indici azionari		**306.622**	**334.203**			**351.450**	**377.378**	
a) Opzioni		306.622	333.578			351.450	377.103	
b) Swap			625				275	
c) Forward								
d) Futures								
e) Altri								
3. Valute e oro		**1.504.670**				**2.229.959**		
a) Opzioni								
b) Swap		1.390.202				1.807.589		
c) Forward		114.468				422.370		
d) Futures								
e) Altri								
4. Merci								
5. Altri								
TOTALE		**4.659.292**	**374.203**		**500.000**	**5.504.409**	**417.378**	

A.2 Derivati finanziari di negoziazione: fair value lordo positivo e negativo – ripartizione per prodotti

(migliaia di euro) Tipologie derivati	31/12/2025				31/12/2024			
	Over the counter				Over the counter			
		Senza controparti centrali				Senza controparti centrali		
	Controparti centrali	Con accordi di compensazione	Senza accordi di compensazione	Mercati organizzati	Controparti centrali	Con accordi di compensazione	Senza accordi di compensazione	Mercati organizzati
1. Fair value positivo								
a) Opzioni		88.067				60.378		
b) Interest rate swap		181.988			67	169.354	1.809	
c) Cross-currency swap		78.024				7.054		
d) Equity swap			426				142	
e) Forward		1.466						
f) Futures								
g) Altri								
TOTALE		**349.545**	**426**		**67**	**236.786**	**1.951**	
2. Fair value negativo								
a) Opzioni			59.320				35.581	
b) Interest rate swap		181.088	174			168.981		
c) Cross-currency swap		11.932				163.478		
d) Equity swap								
e) Forward						13.408		
f) Futures								
g) Altri								
TOTALE		**193.020**	**59.494**			**345.867**	**35.581**	

A.3 Derivati finanziari di negoziazione OTC: valori nozionali, fair value lordo positivo e negativo per controparti

(migliaia di euro) Attività sottostanti	Controparti centrali	Banche	Altre società finanziarie	Altri soggetti
Contratti non rientranti in accordi di compensazione				
1) Titoli di debito e tassi di interesse				
– valore nozionale	X			40.000
– fair value positivo	X			
– fair value negativo	X			174
2) Titoli di capitale e indici azionari				
– valore nozionale	X			334.203
– fair value positivo	X			426
– fair value negativo	X			59.320
3) Valute e oro				
– valore nozionale	X			
– fair value positivo	X			
– fair value negativo	X			
4) Merci				
– valore nozionale	X			
– fair value positivo	X			
– fair value negativo	X			
5) Altri				
– valore nozionale	X			
– fair value positivo	X			
– fair value negativo	X			
Contratti rientranti in accordi di compensazione				
1) Titoli di debito e tassi di interesse				
– valore nozionale		1.155.000	889.000	804.000
– fair value positivo		5.284	31.631	145.073
– fair value negativo		135.108	15.250	30.730
2) Titoli di capitale e indici azionari				
– valore nozionale		258.097	48.525	
– fair value positivo		75.109	12.959	
– fair value negativo				
3) Valute e oro				
– valore nozionale		1.160.133	344.537	
– fair value positivo		55.871	23.618	
– fair value negativo		11.932		
4) Merci				
– valore nozionale				
– fair value positivo				
– fair value negativo				
5) Altri				
– valore nozionale				
– fair value positivo				
– fair value negativo				

A.4 Vita residua dei derivati finanziari di negoziazione OTC: valori nozionali

(migliaia di euro) Sottostanti/Vita residua	Fino a 1 anno	Oltre 1 anno e fino a 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
A.1 Derivati finanziari su titoli di debito e tassi di interesse	762.000	1.536.000	590.000	2.888.000
A.2 Derivati finanziari su titoli di capitale e indici azionari		489.736	151.089	640.825
A.3 Derivati finanziari su valute e oro	1.504.670			1.504.670
A.4 Derivati finanziari su merci				
A.5 Altri derivati finanziari				
TOTALE AL 31/12/2025	**2.266.670**	**2.025.736**	**741.089**	**5.033.495**
Totale al 31/12/2024	**3.566.959**	**1.744.753**	**1.110.075**	**6.421.787**

B. DERIVATI CREDITIZI

Non risultano in essere derivati creditizi.

3.2 LE COPERTURE CONTABILI

Nell'ambito delle proprie politiche di *Asset Liability Management* CDP si avvale ove possibile delle compensazioni naturali tra le masse di attivi e passivi esposte ai medesimi rischi, anche nell'ottica di minimizzare il ricorso alle coperture effettuate mediante derivati.

L'operatività di CDP in derivati ha esclusivamente finalità di copertura dei rischi, principalmente tasso e cambio, di norma designati in relazioni di copertura contabili a fini IAS 39.

In casi residuali CDP utilizza derivati designati come coperture gestionali, monitorate secondo un framework stabilito in ottemperanza alle previsioni della normativa EMIR. A fine 2025 CDP ha in essere in quest'ambito coperture di:

- rischi di liquidità, tasso d'interesse e cambio, legati alla gestione del portafoglio di attivi in valuta dollaro statunitense (concessione di finanziamenti e acquisto di titoli obbligazionari), effettuate mediante Cross Currency, Repo e Forex Swap;
- rischio azionario, riveniente dall'emissione di buoni indicizzati all'indice Stoxx Europe 600 ESG-X realizzate tramite l'acquisto di opzioni call con caratteristiche finanziarie e payoff speculari a quelle implicite nei buoni emessi.

A. ATTIVITÀ DI COPERTURA DEL FAIR VALUE

L'attività di fair value hedge si applica nel caso in cui l'esposizione a uno specifico rischio comporti una variazione di fair value dell'attivo o del passivo che influisce su profitti e perdite. CDP pone in essere sia coperture di tipo micro che di tipo macro fair value hedge.

Nel micro fair value hedge l'oggetto coperto è costituito da uno o più rapporti singolarmente individuati, esposti al medesimo rischio in maniera proporzionale e coperti con uno o più derivati. In alcuni casi è possibile che l'oggetto coperto sia costituito da un sottoinsieme dei flussi di cassa di tali rapporti, specificamente individuato nel tempo e/o nell'ammontare (partial term hedge). CDP applica coperture di tipo micro, in Gestione Separata e Gestione Ordinaria, a:

- impieghi (finanziamenti/mutui) a tasso fisso;
- titoli dell'attivo a tasso fisso, eventualmente indicizzato all'inflazione;
- obbligazioni e repo del passivo, a tasso fisso o indicizzati a tassi swap.

Nel macro fair value hedge l'oggetto coperto è individuato da portafogli di finanziamenti in Gestione Separata esposti al rischio tasso di interesse aventi caratteristiche di omogeneità. Tali coperture si distinguono dalle coperture di tipo micro in quanto la posta coperta non identifica i flussi (o parte dei flussi) di uno specifico finanziamento oggetto della copertura (o aggregato omogeneo di essi) e viene meno la relazione univoca tra finanziamento oggetto della copertura e derivato di copertura.

Le coperture di fair value sono realizzate mediante l'utilizzo di strumenti derivati di tipo Interest Rate e Asset Swap, che prevedono lo scambio dei flussi di interesse dell'elemento coperto con flussi di interesse a tasso variabile, di norma indicizzati all'indice Euribor 6M o a tassi overnight in euro (EuroSTR). Per specifiche finalità di ALM CDP ricorre anche a indicizzazioni a Euribor di tenor differenti (3M) e a tassi in dollari (SOFR Compounded e SOFR Term).

B. ATTIVITÀ DI COPERTURA DEI FLUSSI FINANZIARI

Le coperture di cash flow sono coperture dei rischi associate alla variabilità dei flussi di cassa, nelle quali l'obiettivo è la stabilizzazione dei flussi attesi. CDP pone in essere coperture contabili di flussi finanziari in riferimento a:

- rischio di cambio EUR/USD di titoli dell'attivo in Gestione Separata;
- rischio di cambio EUR/JPY di obbligazioni del passivo in Gestione Separata;
- rischio di cambio EUR/CNH di obbligazioni del passivo in Gestione Ordinaria;
- rischio di tasso d'interesse di obbligazioni e repo del passivo in Gestione Separata e Ordinaria;
- rischio inflazione per titoli dell'attivo in Gestione Separata;
- rischio di oscillazione del prezzo di acquisto o vendita di titoli dell'attivo in Gestione Separata.

Le coperture del rischio di cambio sono realizzate mediante l'impiego di Cross Currency Swap, che scambiano flussi di cassa in valuta estera con flussi a tasso fisso in euro.

Le coperture dei rischi di tasso d'interesse e d'inflazione sono realizzate tramite Interest Rate e Asset Swap, che scambiano flussi di cassa indicizzati all'indice Euribor (3M o 6M) o all'indice di inflazione europea con flussi a tasso fisso in euro.

Le coperture del rischio di oscillazione del prezzo sono realizzate mediante strumenti di tipo Bond Forward.

C. ATTIVITÀ DI COPERTURA DEGLI INVESTIMENTI ESTERI

Attualmente non sono in essere coperture di investimenti esteri.

D. STRUMENTI DI COPERTURA

CDP ha realizzato le coperture di fair value prevalentemente tramite l'impiego di Interest Rate Swap vanilla, che scambiano flussi a tasso fisso contro flussi a tasso variabile (indicizzati a Euribor, EuroSTR o SOFR), eventualmente sommato a uno spread di mercato. È inoltre possibile che i derivati prevedano l'incasso o il pagamento di premi upfront.

Gli swap di copertura dei finanziamenti in relazioni di tipo micro fair value hedge presentano profili amortizing speculari a quelli dei finanziamenti/titoli o dei gruppi omogenei di finanziamenti coperti, con partenze generalmente spot. Gli swap originati a scopo di copertura nell'ambito del macro hedge presentano profili bullet o amortizing, anch'essi con partenza tipicamente spot. Qualora si manifesti un'esigenza di copertura di specifici segmenti temporali, sia nel micro (partial term hedge) che nel macro fair value hedge, è possibile il ricorso a derivati con partenza forward. In tutti i casi si ha frequenza dei pagamenti pari alla frequenza di refixing, eventualmente a meno dei periodi iniziali o finali.

Le coperture della variabilità dei flussi di cassa dovuta ai rischi di cambio, tasso d'interesse e inflazione sono ottenute tramite Interest Rate, Asset e Cross Currency Swap con profili di ammortamento e frequenze di pagamento speculari a quelli dei titoli coperti. Per le coperture del rischio di prezzo vengono utilizzati strumenti Bond Forward.

Tutti i derivati di copertura sono di tipo Over The Counter e prevedono il ricorso al netting per la riduzione dell'esposizione e allo scambio di garanzie collaterali ad alta frequenza; ciò avviene sia nell'ambito di accordi bilaterali stipulati con controparti di mercato, sia tramite compensazione in controparti centrali.

E. ELEMENTI COPERTI

Le coperture contabili in essere a fine 2025 sono realizzate su poste dell'attivo e del passivo individuate da finanziamenti, crediti, titoli obbligazionari e repo.

Nell'ambito delle relazioni di copertura contabile del fair value, gli elementi coperti sono tipicamente rappresentati da strumenti fittizi aventi flussi che rappresentano il rischio coperto, ovvero la sola parte dei flussi finanziari al livello di mercato al momento della copertura. Ciò si traduce in una posta che presenta:

- flussi di capitale del finanziamento/obbligazione coperta;
- flussi d'interesse del finanziamento/obbligazione coperta, al netto dello spread della copertura;
- nel caso di IRS di tipo forward starting, un flusso di capitale iniziale in uscita, pari al nominale alla data di partenza dello swap.

Nelle coperture dei flussi finanziari gli elementi coperti sono in genere rappresentati con il metodo del derivato ipotetico, ovvero il derivato che si configura quale lo strumento di copertura ideale per i rischi da coprire e i cui termini principali sono allineati a quelli dell'oggetto coperto, indipendentemente dalla copertura effettivamente posta in atto e al netto del rischio di controparte insito nel derivato chiuso sul mercato.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

A. DERIVATI FINANZIARI DI COPERTURA

A.1 Derivati finanziari di copertura: valori nozionali di fine periodo

(migliaia di euro) Attività sottostanti/Tipologie derivati	31/12/2025				31/12/2024			
	Over the counter				Over the counter			
		Senza controparti centrali				Senza controparti centrali		
	Controparti centrali	Con accordi di compensazione	Senza accordi di compensazione	Mercati organizzati	Controparti centrali	Con accordi di compensazione	Senza accordi di compensazione	Mercati organizzati
1. Titoli di debito e tassi di interesse	**18.119.402**	**25.154.232**			**17.564.340**	**24.189.430**		
a) Opzioni								
b) Swap	18.119.402	23.551.576			17.564.340	23.178.671		
c) Forward		1.602.656				1.010.759		
d) Futures								
e) Altri								
2. Titoli di capitale e indici azionari								
a) Opzioni								
b) Swap								
c) Forward								
d) Futures								
e) Altri								
3. Valute e oro		**210.941**				**142.251**		
a) Opzioni								
b) Swap		210.941				142.251		
c) Forward								
d) Futures								
e) Altri								
4. Merci								
5. Altri								
TOTALE	**18.119.402**	**25.365.173**			**17.564.340**	**24.331.681**		

A.2 Derivati finanziari di copertura: fair value lordo positivo e negativo – ripartizione per prodotti

(migliaia di euro) Tipologie derivati	Fair value positivo e negativo							
	31/12/2025				31/12/2024			
	Over the counter				Over the counter			
		Senza controparti centrali				Senza controparti centrali		
	Controparti centrali	Con accordi di compensazione	Senza accordi di compensazione	Mercati organizzati	Controparti centrali	Con accordi di compensazione	Senza accordi di compensazione	Mercati organizzati
1. Fair value positivo								
a) Opzioni								
b) Interest rate swap	185.873	1.612.954			46.184	950.724		
c) Cross-currency swap		2.708						
d) Equity swap								
e) Forward		37				13.789		
f) Futures								
g) Altri								
TOTALE	**185.873**	**1.615.699**			**46.184**	**964.513**		
2. Fair value negativo								
a) Opzioni								
b) Interest rate swap	177.303	740.335			516.742	1.034.298		
c) Cross-currency swap		24.293				17.198		
d) Equity swap								
e) Forward		6.038						
f) Futures								
g) Altri								
TOTALE	**177.303**	**770.666**			**516.742**	**1.051.496**		

A.3 Derivati finanziari di copertura OTC: valori nozionali, fair value lordo positivo e negativo per controparti

(migliaia di euro) Attività sottostanti	Controparti centrali	Banche	Altre società finanziarie	Altri soggetti
Contratti non rientranti in accordi di compensazione				
1) Titoli di debito e tassi di interesse				
– valore nozionale	X			
– fair value positivo	X			
– fair value negativo	X			
2) Titoli di capitale e indici azionari				
– valore nozionale	X			
– fair value positivo	X			
– fair value negativo	X			
3) Valute e oro				
– valore nozionale	X			
– fair value positivo	X			
– fair value negativo	X			
4) Merci				
– valore nozionale	X			
– fair value positivo	X			
– fair value negativo	X			
5) Altri				
– valore nozionale	X			
– fair value positivo	X			
– fair value negativo	X			
Contratti rientranti in accordi di compensazione				
1) Titoli di debito e tassi di interesse				
– valore nozionale	18.119.402	19.882.814	5.271.418	
– fair value positivo	185.873	1.290.788	322.203	
– fair value negativo	177.302	421.476	324.898	
2) Titoli di capitale e indici azionari				
– valore nozionale				
– fair value positivo				
– fair value negativo				
3) Valute e oro				
– valore nozionale		210.941		
– fair value positivo		2.708		
– fair value negativo		24.293		
4) Merci				
– valore nozionale				
– fair value positivo				
– fair value negativo				
5) Altri				
– valore nozionale				
– fair value positivo				
– fair value negativo				

A.4 Vita residua dei derivati finanziari di copertura OTC: valori nozionali

(migliaia di euro) Sottostanti/Vita residua	Fino a 1 anno	Oltre 1 anno e fino a 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
A.1 Derivati finanziari su titoli di debito e tassi di interesse	7.750.457	7.388.750	28.134.427	43.273.634
A.2 Derivati finanziari su titoli di capitale e indici azionari				
A.3 Derivati finanziari su valute e oro		170.200	40.741	210.941
A.4 Derivati finanziari su merci				
A.5 Altri derivati finanziari				
TOTALE AL 31/12/2025	**7.750.457**	**7.558.950**	**28.175.168**	**43.484.575**
Totale al 31/12/2024	**3.756.403**	**11.775.729**	**26.363.889**	**41.896.021**

B. DERIVATI CREDITIZI DI COPERTURA

Non risultano in essere derivati creditizi.

3.3 ALTRE INFORMAZIONI SUGLI STRUMENTI DERIVATI (DI NEGOZIAZIONE E DI COPERTURA)

A. DERIVATI FINANZIARI E CREDITIZI

A.1 Derivati finanziari e creditizi OTC: fair value netti per controparti

(migliaia di euro)	Controparti centrali	Banche	Altre società finanziarie	Altri soggetti
A. Derivati finanziari				
1) Titoli di debito e tassi d'interesse				
– valore nozionale	18.119.402	21.037.814	6.160.418	844.000
– fair value netto positivo	185.873	1.296.072	353.834	145.073
– fair value netto negativo	177.302	556.583	340.148	30.904
2) Titoli di capitale e indici azionari				
– valore nozionale		258.097	48.525	334.203
– fair value netto positivo		75.109	12.959	426
– fair value netto negativo				59.320
3) Valute e oro				
– valore nozionale		1.371.074	344.537	
– fair value netto positivo		58.579	23.618	
– fair value netto negativo		36.225		
4) Merci				
– valore nozionale				
– fair value netto positivo				
– fair value netto negativo				
5) Altri				
– valore nozionale				
– fair value netto positivo				
– fair value netto negativo				
B. Derivati creditizi				
1) Acquisto protezione				
– valore nozionale				
– fair value netto positivo				
– fair value netto negativo				
2) Vendita protezione				
– valore nozionale				
– fair value netto positivo				
– fair value netto negativo				

SEZIONE 4 – RISCHIO DI LIQUIDITÀ

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. ASPETTI GENERALI, PROCESSI DI GESTIONE E METODI DI MISURAZIONE DEL RISCHIO DI LIQUIDITÀ

Il rischio di liquidità si configura nelle accezioni di "asset liquidity risk"[172] e di "funding liquidity risk"[173].

Poiché CDP non intraprende attività di negoziazione, l'esposizione al rischio liquidità nell'accezione di "asset liquidity risk" risulta limitata. Il rischio di liquidità assume invece importanza principalmente nella forma di funding liquidity risk, in relazione alla larga prevalenza nel passivo della Gestione Separata di depositi "a vista" (Libretti) e di titoli rimborsabili "a vista" (Buoni Fruttiferi Postali - BFP).

Al fine di mantenere remoto uno scenario di rimborsi fuori controllo, CDP si avvale dell'effetto mitigante che origina dalla garanzia dello Stato sul Risparmio Postale. Oltre alla funzione fondamentale di tale garanzia, la capacità di CDP di mantenere remoto questo scenario si basa sulla solidità patrimoniale, sulla protezione e promozione della reputazione del Risparmio Postale presso il pubblico, sulla difesa della reputazione di CDP sul mercato e sulla gestione della liquidità. In riferimento a quest'ultima CDP adotta una serie di presìdi specifici sia volti a prevenire l'insorgere di fabbisogni di funding imprevisti sia per essere in grado di assorbirli prontamente in caso di necessità.

A tal fine è stabilito uno specifico limite inferiore per la consistenza delle attività liquide, monitorato dall'Area Risk Management assieme ad alcune grandezze che esprimono la capacità di CDP di far fronte a possibili situazioni di crisi. Tra i presìdi operativi per il rischio di liquidità CDP si è dotata di un Contingency Funding Plan (CFP) che descrive i processi e le strategie di intervento adottate per gestire eventuali crisi di liquidità, siano esse di origine sistemica – dovute a un improvviso deterioramento dei mercati monetari e finanziari – o causate da difficoltà idiosincratiche dell'istituzione.

Per quanto attiene alla Gestione Ordinaria, CDP si avvale di provvista istituzionale sul mercato o attraverso BEI con logiche, opportunità e vincoli simili a quelli degli operatori bancari.

CDP pone in essere presìdi volti a prevenire l'insorgenza di fabbisogni di liquidità improvvisi mediante lo sviluppo di efficaci sistemi di previsione delle erogazioni, la fissazione di limiti strutturali alla trasformazione delle scadenze, il monitoraggio della posizione di liquidità a breve, effettuato in via continuativa dall'Area Finance e il monitoraggio dei gap di liquidità a breve, medio e lungo termine, effettuato da RM.

La gestione dell'attività di tesoreria operata da Finance consente a CDP di finanziarsi anche tramite pronti contro termine, sia in Gestione Separata che in Gestione Ordinaria.

CDP può inoltre partecipare alle operazioni di rifinanziamento della Banca Centrale Europea, avendo un significativo stock di attività idonee, negoziabili e non.

Quale ulteriore presìdio, sia per la Gestione Separata che per la Gestione Ordinaria, RM monitora un buffer di liquidità incrementale disponibile, in uno scenario di stress, attraverso operazioni con la Banca Centrale Europea e tramite il rifinanziamento sul mercato di titoli liquidi.

I presìdi posti in essere sono corroborati da uno stress test impiegato al fine di valutare potenziali effetti di uno scenario estremamente sfavorevole sulla posizione di liquidità.

[172] Per asset liquidity risk si intende l'impossibilità, per un'istituzione finanziaria o un generico investitore, di monetizzare sul mercato attività detenute senza peggiorarne significativamente il prezzo.
[173] Per funding liquidity risk si intende l'impossibilità, per un'istituzione finanziaria, di far fronte alle proprie obbligazioni raccogliendo liquidità a condizioni non penalizzanti o monetizzando attività detenute.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

1. DISTRIBUZIONE TEMPORALE PER DURATA RESIDUA CONTRATTUALE DELLE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE

(migliaia di euro) Voci/Scaglioni temporali	A vista	Da oltre 1 giorno a 7 giorni	Da oltre 7 giorni a 15 giorni	Da oltre 15 giorni a 1 mese	Da oltre 1 mese fino a 3 mesi	Da oltre 3 mesi fino a 6 mesi	Da oltre 6 mesi fino a 1 anno	Da oltre 1 anno fino a 5 anni	Oltre 5 anni	Durata indeterminata
A. Attività per cassa	**127.688.019**	**8.605.044**	**280.764**	**643.944**	**3.392.792**	**4.474.256**	**9.551.493**	**64.665.955**	**130.758.028**	**4.755.832**
A.1 Titoli di Stato		28.643	54.554	90.796	2.477.263	3.772.386	4.467.092	20.674.384	52.082.099	
A.2 Altri titoli di debito	2.500	5.878	17.155	31.113	252.256	393.606	951.636	10.609.591	3.243.714	
A.3 Quote OICR	3.966.780									
A.4 Finanziamenti:	123.718.739	8.570.523	209.055	522.035	663.273	308.264	4.132.765	33.381.980	75.432.215	4.755.832
– banche	2.472.993		195.975	214.206	2.874	21.377	1.072.420	5.589.627	10.964.935	4.755.832
– clientela	121.245.746	8.570.523	13.080	307.829	660.399	286.887	3.060.345	27.792.353	64.467.280	
B. Passività per cassa	**104.459.218**	**1.386.160**	**2.387.519**	**2.672.826**	**12.929.506**	**13.963.540**	**4.507.344**	**182.703.091**	**30.419.756**	
B.1 Depositi e conti correnti:	104.108.394	503.560	1.025.347	1.759.176	7.214.977	10.523.496	4.305.166	161.267.035	11.338.247	
– banche	4.128					288.615	45.414	314	30.557	
– clientela	104.104.266	503.560	1.025.347	1.759.176	7.214.977	10.234.881	4.259.752	161.266.721	11.307.690	
B.2 Titoli di debito		45.000		300.000	1.740.000	2.836.064	100.000	12.692.285	6.692.580	
B.3 Altre passività	350.824	837.600	1.362.172	613.650	3.974.529	603.980	102.178	8.743.771	12.388.929	
C. Operazioni "fuori bilancio"										
C.1 Derivati finanziari con scambio di capitale:										
– posizioni lunghe			1.602.656	159.049	382.918	1.057.762		175.813	40.741	
– posizioni corte				134.043	722.811	1.009.222		927.454	928.259	
C.2 Derivati finanziari senza scambio di capitale:										
– posizioni lunghe		115.213	847	459	54.801	142.639	339.107			
– posizioni corte		8.902	78	87	34.115	269.627	309.349			
C.3 Depositi e finanziamenti da ricevere:										
– posizioni lunghe										
– posizioni corte										
C.4 Impegni irrevocabili a erogare fondi:										
– posizioni lunghe	24.437.867			2.501.768		3.050.000				
– posizioni corte	24.437.867			2.501.768		3.050.000				
C.5 Garanzie finanziarie rilasciate										
C.6 Garanzie finanziarie ricevute										
C.7 Derivati creditizi con scambio di capitale:										
– posizioni lunghe										
– posizioni corte										
C.8 Derivati creditizi senza scambio di capitale:										
– posizioni lunghe										
– posizioni corte										

SEZIONE 5 – RISCHI OPERATIVI

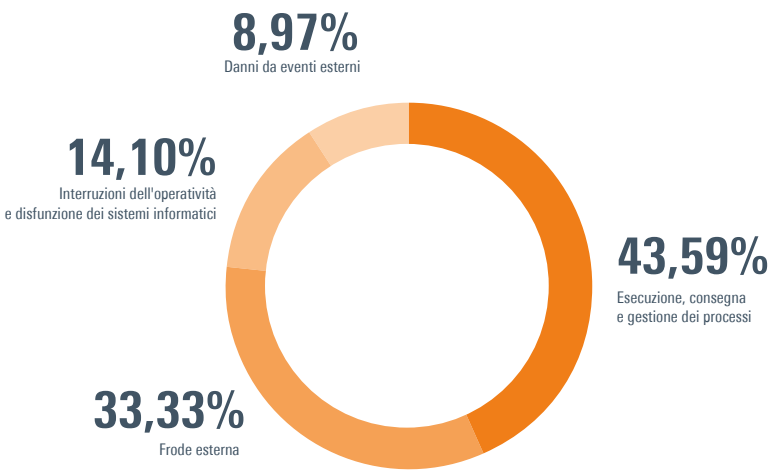
INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Per le Informazioni di natura qualitativa si rimanda a quanto contenuto nella Parte E della Nota integrativa del Bilancio consolidato.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

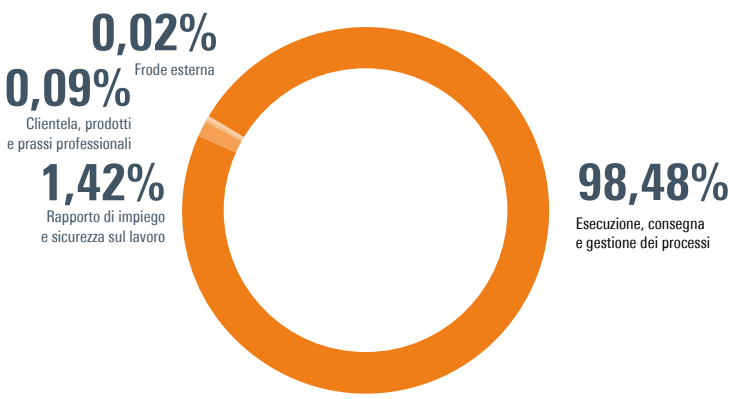
Viene, di seguito, fornita una rappresentazione grafica per tipologia di evento, con vista per numerosità e impatto nel corso dell'esercizio 2025, secondo lo schema di classificazione degli eventi previsto dal Nuovo Accordo di Basilea sul Capitale.

Composizione % per numerosità eventi (perdite effettive e near miss)



Nel corso del 2025, gli eventi rilevati con maggiore frequenza pertengono alla tipologia "Esecuzione, consegna e gestione dei processi", inerente alle perdite connesse principalmente all'esecuzione e al perfezionamento delle transazioni.

Composizione % per importo contabilizzato



Nel corso del 2025, la tipologia di evento più significativa in termini di impatto è stata "Esecuzione, consegna e gestione dei processi".

CONTENZIOSI LEGALI

CONTENZIOSI CIVILI E AMMINISTRATIVI

Alla data del 31 dicembre 2025, sono pendenti n. 107 contenziosi in materia civile e amministrativa. Dei contenziosi con rischio di soccombenza stimato come "possibile" o "probabile" n. 52 contenziosi presentano un *petitum* complessivo pari a circa 496,5 milioni di euro e n. 14 contenziosi un *petitum* indeterminato.

Con riferimento ai predetti contenziosi, sono presenti n. 12 vertenze con rischio di soccombenza stimato come "probabile". Di questi: (i) n. 6 si riferiscono a posizioni relative a prodotti di Risparmio Postale per un *petitum* complessivo di circa 19 mila euro; (ii) n. 4 si riferiscono a posizioni creditizie per un *petitum* complessivo di circa 419 milioni di euro; (iii) n. 2 contenziosi si riferiscono ad altre tematiche di diritto civile e amministrativo per un *petitum* di circa 888 mila euro.

Sono inoltre presenti n. 54 vertenze con rischio di soccombenza stimato come "possibile". Di queste: (i) n. 39 si riferiscono a posizioni relative a prodotti di Risparmio Postale per un *petitum* di circa 613 mila euro; (ii) n. 5 si riferiscono a posizioni creditizie per un *petitum* complessivo di circa 76 milioni di euro; (iii) n. 10 si riferiscono ad altre tematiche di diritto civile e amministrativo per un *petitum* complessivo di circa 12 mila euro.

Con riferimento ai contenziosi in essere, alla data del 31 dicembre 2025 risulta costituito un Fondo Rischi e Oneri per circa 40,5 milioni di euro.

CONTENZIOSI GIUSLAVORISTICI

Alla data del 31 dicembre 2025, sono pendenti 7 tra precontenziosi e contenziosi passivi di natura lavoristica con riferimento ai quali sono stati effettuati complessivamente circa 5 milioni di euro di accantonamenti.

PARTE F – INFORMAZIONI SUL PATRIMONIO

SEZIONE 1 – IL PATRIMONIO DELL'IMPRESA

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Come indicato in premessa, la CDP è sottoposta unicamente a una vigilanza di tipo "informativo". Pertanto, non si è provveduto a definire i fondi propri, i coefficienti di vigilanza e le informazioni correlate.

PARTE G – OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE RIGUARDANTI IMPRESE O RAMI D'AZIENDA

Nel corso dell'esercizio non sono state realizzate operazioni di aggregazione aziendale riguardanti imprese o rami d'azienda, né operazioni straordinarie infragruppo, ovvero tra entità sottoposte al medesimo controllo.

PARTE H – OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

1. INFORMAZIONI SUI COMPENSI DEI DIRIGENTI CON RESPONSABILITÀ STRATEGICA

Compensi agli amministratori e sindaci

(migliaia di euro)	31/12/2025
a) Amministratori	1.530
b) Sindaci	242
TOTALE	**1.772**

Compensi agli altri dirigenti con responsabilità strategiche

(migliaia di euro)	31/12/2025
a) Benefici a breve termine	6.892
b) Benefici successivi al rapporto di lavoro	673
c) Altri benefici a lungo termine	
d) Indennità per la cessazione del rapporto di lavoro	
e) Pagamenti in azioni	
TOTALE	**7.565**

Compensi corrisposti agli amministratori e sindaci

(migliaia di euro) Nome e cognome	Carica ricoperta	Periodo in carica	Scadenza carica(*)	Emolumenti per la carica e bonus
Amministratori				
Giovanni Gorno Tempini	Presidente	01/01/2025-31/12/2025	2026	295
Dario Scannapieco	Amministratore Delegato	01/01/2025-31/12/2025	2026	280 (4)
Francesco Di Ciommo	Consigliere	01/01/2025-31/12/2025	2026	86 (5)
Maria Cannata	Consigliere	01/01/2025-31/12/2025	2026	45
Matilde Bini	Consigliere	01/01/2025-31/12/2025	2026	45
Luisa D'Arcano	Consigliere	01/01/2025-31/12/2025	2026	(**)
Luigi Guiso	Consigliere	01/01/2025-31/12/2025	2026	45
Stefano Cuzzilla	Consigliere	01/01/2025-31/12/2025	2026	45
Flavia Mazzarella	Consigliere	01/01/2025-31/12/2025	2026	45
Valentina Milani	Consigliere	01/01/2025-31/12/2025	2026	57 (6)
Giorgio Lamanna	Consigliere	01/01/2025-31/12/2025	2026	52 (7)
Amministratori integrati per l'amministrazione della Gestione Separata (art. 5, comma 8, D.L. 269/03)				
Pier Paolo Italia	Consigliere (1)	01/01/2025-31/12/2025	2026	(**)
Riccardo Barbieri Hermitte	Consigliere (2)	01/01/2025-31/12/2025	2026	(**)
Francesco Soro	Consigliere (3)	01/07/2025-31/12/2025	2026	(**)
Veronica Nicotra	Consigliere	01/01/2025-31/12/2025	2026	45
Alessia Grillo	Consigliere	01/01/2025-31/12/2025	2026	45
Piero Antonelli	Consigliere	01/01/2025-31/12/2025	2026	45
Sindaci in carica al 31 dicembre 2025 (***)				
Maria Pierro	Presidente	30/10/2025-31/12/2025	2027	8
Patrizia Graziani	Sindaco effettivo	01/01/2025-31/12/2025	2027	40
Davide Maggi	Sindaco effettivo	01/01/2025-31/12/2025	2027	51 (8)
Patrizia Arienti	Sindaco effettivo	30/10/2025-31/12/2025	2027	7
Mauro Zanin	Sindaco effettivo	30/10/2025-31/12/2025	2027	– (9)
Sindaci con incarico cessato nel corso del 2025				
Carlo Corradini	Presidente	01/01/2025-30/10/2025		42
Franca Brusco	Sindaco effettivo	01/01/2025-30/10/2025		55 (10)
Mauro D'Amico	Sindaco effettivo	01/01/2025-30/10/2025		(**)

(*) Alla data di convocazione dell'Assemblea degli azionisti convocata per l'approvazione del bilancio dell'esercizio relativo.
(**) Il compenso viene erogato al Ministero dell'Economia e delle Finanze.
(***) In data 30 ottobre 2025 l'Assemblea degli azionisti di CDP ha nominato i nuovi membri del nuovo Collegio Sindacale, con scadenza alla data dell'assemblea che sarà convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2027. I sindaci effettivi sono: Maria Pierro (Presidente), Patrizia Graziani, Davide Maggi, Patrizia Arienti, Mauro Zanin.
(1) Delegato del Ragioniere Generale dello Stato.
(2) Direttore Generale del Tesoro.
(3) Con D.L. 95/2025, a decorrere dal 1° luglio 2025, la composizione del Consiglio di Amministrazione per la Gestione Separata è stata integrata con il Direttore generale dell'Economia, avv. Francesco Soro.
(4) Il compenso indicato è comprensivo di MBO relativo all'anno 2024 e L.T.I. relativo al precedente mandato.
(5) Il compenso indicato, pari a circa 86 mila euro comprensivo di oneri e Iva, comprende anche gli arretrati del 2024 corrisposti nel 2025, pari a circa 29 mila euro.
(6) Il compenso indicato, pari a circa 57 mila euro comprensivo di oneri e Iva, è riferito agli arretrati del 2024 corrisposti nel 2025 e al compenso maturato dal 1° gennaio 2025 al 30 settembre 2025. Il compenso relativo al quarto trimestre 2025, pari a circa 14 mila euro comprensivo di oneri e Iva, non risulta ancora corrisposto alla data del 31 dicembre 2025.
(7) Il compenso indicato, pari a circa 52 mila euro comprensivo di oneri e Iva, è riferito al periodo dal 1° gennaio 2025 al 30 novembre 2025. Il compenso relativo al mese di dicembre 2025, pari a circa 5 mila euro comprensivo di oneri e iva, non risulta ancora corrisposto alla data del 31 dicembre 2025.
(8) Il compenso indicato, pari a circa 51 mila euro comprensivo di oneri e Iva, comprende gli arretrati del 2024 corrisposti nel 2025 e il compenso maturato dal 1° gennaio 2025 al 30 settembre 2025. Il restante compenso relativo al quarto trimestre 2025, pari a circa 13 mila euro comprensivo di oneri e Iva, non risulta ancora corrisposto alla data del 31 dicembre 2025.
(9) Il compenso relativo al periodo che decorre dal 30 ottobre 2025 (data della nomina) al 31 dicembre 2025, pari a circa 9 mila euro comprensivo di oneri e iva, non risulta ancora corrisposto alla data del 31 dicembre 2025.
(10) Il compenso indicato, pari a circa 55 mila euro comprensivo di oneri e Iva, è riferito agli arretrati del 2024 corrisposti nel 2025 e al compenso del 2025 maturato fino al 30 ottobre 2025 (data di cessazione dalla carica).

2. INFORMAZIONI SULLE TRANSAZIONI CON PARTI CORRELATE

Nel presente paragrafo viene data informativa dei rapporti intercorsi con:

- le società controllate o collegate, in via diretta e indiretta, di CDP;
- l'azionista di controllo MEF;
- le società controllate o collegate dirette e indirette del MEF.

Alcune transazioni della CDP con le parti correlate, in particolare con il Ministero dell'Economia e delle Finanze e con Poste Italiane S.p.A., sono conseguenti a disposizioni normative. Si evidenzia, comunque, che non sono state effettuate operazioni con parti correlate di natura atipica o inusuale che per significatività possano avere impatti sulla situazione patrimoniale ed economica della Società. Tutte le operazioni effettuate con le parti correlate, infatti, sono poste in essere a condizioni di mercato e rientrano nell'ordinaria operatività di CDP.

Nella tabella che segue viene evidenziato l'impatto dei rapporti con parti correlate sulle voci di stato patrimoniale e di conto economico, nonché sugli impegni e sulle garanzie rilasciate e sulle altre poste fuori bilancio al 31 dicembre 2025.

(migliaia di euro) Voci di bilancio	Ministero dell'Economia e delle Finanze	Controllate e collegate CDP	Controllate e collegate del Ministero dell'Economia e delle Finanze	Altre	Totale rapporti con parti correlate
Attivo					
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico			145.073		145.073
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	9.565.381		211.512		9.776.893
Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	213.884.856	2.595.355	5.737.931		222.218.142
Altre attività	117.152	53.232	28.726	1.039	200.149
Passivo					
Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato*	1.167.481	4.839.852	117.050		6.124.383
Passività finanziarie di negoziazione e derivati di copertura		5.284	30.962		36.246
Altre passività	10.495	385.958	882	1.057	398.392
Fondi per rischi e oneri	259.142	5.908	792		265.842
Fuori bilancio					
Impegni e garanzie finanziarie rilasciate	1.587.163	4.968.768	560.237		7.116.168
Altre poste fuori bilancio	2.580.802	2.435.052	66.121		5.081.975
Conto economico					
Interessi attivi e proventi assimilati	6.717.299	86.520	162.727		6.966.546
Interessi passivi e oneri assimilati	(41.056)	(134.274)	(4.236)		(179.566)
Commissioni attive	223.885	29.765	3.711		257.361
Commissioni passive	(8.400)	(1.483.140)	(9.828)		(1.501.368)
Risultato netto dell'attività di negoziazione e copertura	(11.230)	(5.565)	(8.959)		(25.754)
Utili (Perdite) da cessione di attività finanziarie	(65)		7		(58)
Rettifiche nette per rischio di credito	(49.755)	(1.639)	4.320		(47.074)
Spese amministrative:					
a) spese per il personale		5.264	184	(5.697)	(249)
b) altre spese amministrative		(2.146)	(212)		(2.358)
Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	22.938	(2.013)	262		21.187
Altri oneri/proventi di gestione	18.573	11.180	175	(14.073)	15.855

(*) Per i titoli in circolazione del passivo viene data evidenza esclusivamente dei titoli posseduti dalle società controllate, dei quali si ha notizia per informazioni disponibili o fornite dalle società partecipate in sede di consolidamento, e dei titoli sottoscritti da società collegate nell'ambito di private placements.

Le principali operazioni effettuate con il Ministero dell'Economia e delle Finanze fanno riferimento alla liquidità depositata presso un conto corrente di Tesoreria, ai rapporti di finanziamento e ai titoli di Stato iscritti nelle attività finanziarie.

L'attività di investimento in titoli di Stato rileva nelle seguenti voci:
- "Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva", per circa 9,6 miliardi (con impatto annuale positivo di circa 70 milioni di euro nelle riserve da valutazione);
- "Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato", per circa 73,7 miliardi di euro.

La voce Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato accoglie inoltre le disponibilità liquide depositate presso la Tesoreria centrale dello Stato, conto corrente fruttifero n. 29814, per un ammontare di circa 120 miliardi di euro (di cui circa 1,6 miliardi di euro saranno accreditati successivamente alla data di bilancio) e crediti prevalentemente legati all'attività di finanziamento e garanzia, per circa 19,9 miliardi di euro.

Sulle disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato, a decorrere dal 1° gennaio 2023, il Ministero dell'Economia e delle Finanze corrisponde alla CDP un interesse sulla base di un tasso che tiene in considerazione il costo del Risparmio Postale sostenuto da CDP e il rendimento annuale dei titoli di Stato rappresentativi di scadenze a breve e a medio-lungo termine.

La voce Passività finanziarie al costo ammortizzato si riferisce prevalentemente al saldo delle somme non ancora erogate alla fine dell'esercizio sui mutui in ammortamento (circa 1 miliardo di euro). Gli stanziamenti al fondo per rischi e oneri, pari a circa 260 milioni di euro, accolgono gli accantonamenti per garanzie finanziarie rilasciate e impegni a erogare fondi.

Nella voce Impegni e garanzie rilasciate figura il saldo dei residui impegni a erogare finanziamenti, degli impegni a concedere garanzie e delle garanzie finanziarie rilasciate, che a fine anno ammonta a circa 1,6 miliardi di euro.

Le altre poste fuori bilancio si riferiscono ai titoli ricevuti in deposito nell'ambito dell'operatività del "Patrimonio Rilancio".

Nelle voci di conto economico figurano principalmente interessi attivi e proventi assimilati per circa 6,7 miliardi di euro e commissioni attive per circa 224 milioni di euro. Le commissioni attive derivano principalmente dai corrispettivi stabiliti con apposite convenzioni per la gestione di finanziamenti e garanzie, dai prodotti del Risparmio Postale di titolarità del MEF e dai fondi dedicati al finanziamento di particolari settori dell'economia.

OPERAZIONI CON SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE DIRETTE, E ALTRE PARTI CORRELATE

ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE A FAIR VALUE CON IMPATTO A CONTO ECONOMICO

La voce accoglie il fair value positivo dei derivati in essere con SACE S.p.A., a fronte dei quali CDP ha provveduto a effettuare coperture gestionali mediante strumenti derivati speculari.

ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO SULLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA

Tra le poste più rilevanti della voce si segnalano obbligazioni in portafoglio per un valore nominale di 125 milioni di euro emesse da Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A.

ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO - A) CREDITI VERSO BANCHE

L'esposizione maggiormente significativa nei crediti verso banche è nei confronti di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. per circa 1,1 miliardi di euro, relativa principalmente a finanziamenti erogati nell'ambito dei vari plafond per eventi calamitosi, dei plafond per le Pmi e del Plafond Casa e a titoli di debito detenuti in portafoglio.

ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO - B) CREDITI VERSO CLIENTELA

Le operazioni maggiormente significative nei crediti verso clientela, che accolgono prevalentemente titoli di debito e finanziamenti, sono relative a Ferrovie dello Stato Italiane S.p.A. per circa 2 miliardi di euro (tra le società controllate e collegate del Ministero dell'Economia e delle Finanza) e Snam per 763 milioni di euro circa (tra società del Gruppo CDP).

ALTRE ATTIVITÀ

Gli importi presenti nelle Altre attività sono relativi principalmente ai crediti sorti per l'adesione al "consolidato fiscale nazionale", per la fornitura di servizi in outsourcing, per il recupero di spese per personale distaccato, ai crediti per personale acquisito e a risconti attivi su commissioni.

PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO - B) DEBITI VERSO CLIENTELA

La voce accoglie prevalentemente la raccolta derivante dall'accentramento della tesoreria delle società del Gruppo CDP. Gli importi più significativi sono riferiti a Fintecna S.p.A. per circa 650 milioni di euro e a CDP Equity per circa 270 milioni di euro.

PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO - C) TITOLI IN CIRCOLAZIONE

La voce accoglie i titoli in circolazione emessi da CDP dei quali si ha notizia del possesso da parte di società controllate in virtù delle informazioni disponibili o fornite dalle società partecipate in sede di consolidamento e dei titoli sottoscritti da società collegate nell'ambito di private placements. L'importo più significativo riguarda n. 4 prestiti obbligazionari emessi da CDP e sottoscritti da Poste Italiane S.p.A. per un valore complessivo di circa 3 miliardi di euro.

ALTRE PASSIVITÀ

Con riferimento alle società del Gruppo CDP, la voce accoglie principalmente debiti sorti in relazione all'adesione di società del Gruppo al "consolidato fiscale nazionale" e il debito verso Poste Italiane pari a circa 255 milioni di euro, relativo alla quota ancora da corrispondere, alla data di riferimento del bilancio, di commissioni e di oneri per il servizio di raccolta dei prodotti del Risparmio Postale.

IMPEGNI E GARANZIE FINANZIARIE RILASCIATE

La voce accoglie gli impegni a erogare fondi e le garanzie finanziarie rilasciate. Le esposizioni maggiormente significative tra le società controllate e collegate CDP sono riferite a Poste Italiane S.p.A. per 3 miliardi di euro e a Autostrade per l'Italia per 1,2 miliardi di euro. Tra le controllate e collegate del Ministero dell'Economia e delle Finanze, l'esposizione maggiormente significativa risulta con Ferrovie dello Stato S.p.A. per 411 milioni di euro circa.

ALTRE POSTE FUORI BILANCIO

Le altre poste fuori bilancio si riferiscono principalmente a titoli ricevuti in deposito e a garanzie commerciali rilasciate a società del Gruppo.

INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI

Gli importi fanno riferimento prevalentemente agli interessi di competenza del 2025 maturati sui finanziamenti erogati alle controparti e sui titoli di debito detenuti in portafoglio.

INTERESSI PASSIVI E ONERI ASSIMILATI

Con riferimento alle società controllate e collegate CDP, gli importi sono relativi principalmente agli interessi passivi maturati sui depositi delle società del Gruppo e sui titoli obbligazionari emessi da CDP e sottoscritti da società del Gruppo.

COMMISSIONI ATTIVE

Le commissioni attive, rilevate con società controllate e collegate CDP, fanno riferimento prevalentemente a commissioni percepite da CDP nell'ambito dell'attività di finanziamento e garanzia.

COMMISSIONI PASSIVE

Con riferimento alle società controllate e collegate CDP, le commissioni passive iscritte a conto economico, pari a circa 1,5 miliardi di euro, sono riferite al servizio di raccolta dei prodotti del Risparmio Postale effettuato da Poste Italiane S.p.A.

RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE E COPERTURA

Il risultato netto dell'attività di negoziazione e copertura accoglie principalmente gli interessi e gli effetti delle variazioni di fair value dei derivati.

RETTIFICHE NETTE PER RISCHIO DI CREDITO

La voce accoglie le rettifiche e le riprese di valore per rischio di credito effettuate principalmente sui finanziamenti erogati e sui titoli di debito in portafoglio relativi alle società del Gruppo e alle controllate e collegate del MEF.

SPESE AMMINISTRATIVE - A) SPESE PER IL PERSONALE

Con riferimento alle società del Gruppo CDP, nella voce confluiscono prevalentemente i ricavi legati al rimborso spese per personale CDP distaccato presso società del Gruppo. Tali ricavi vengono parzialmente compensati dai costi sostenuti da CDP in relazione a personale di società del Gruppo distaccato presso CDP.

ACCANTONAMENTI NETTI AI FONDI PER RISCHI E ONERI

Nella voce affluiscono prevalentemente gli accantonamenti per rischi e oneri relativi a impegni a erogare fondi e garanzie finanziarie rilasciate.

ALTRI ONERI E PROVENTI DI GESTIONE

Nella voce confluiscono prevalentemente i ricavi per la fornitura di servizi ausiliari in outsourcing, di immobili in locazione e proventi per incarichi societari di dipendenti CDP presso società del Gruppo. Figurano inoltre, nella colonna "Altre", i costi sostenuti per la copertura finanziaria dei progetti supportati dalla Fondazione CDP per il perseguimento di finalità di sviluppo sociale, ambientale, culturale ed economico, per circa 14 milioni di euro.

PARTE I – ACCORDI DI PAGAMENTO BASATI SU PROPRI STRUMENTI PATRIMONIALI

Non risultano in essere accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali (IFRS 2).

PARTE L – INFORMATIVA DI SETTORE

Ai sensi del par. 4 dell'IFRS 8 "Settori operativi", poiché il fascicolo di bilancio contiene sia il bilancio consolidato del Gruppo CDP che il bilancio separato di CDP S.p.A., l'informativa di settore deve essere presentata solo con riferimento al bilancio consolidato, cui si rimanda.

PARTE M – INFORMATIVA SUL LEASING

Nella presente sezione sono riportate alcune informazioni indicate dal principio contabile IFRS 16.

SEZIONE 1 – LOCATARIO

INFORMAZIONI QUALITATIVE

Al 31 dicembre 2025 i contratti di leasing di CDP sono rappresentati principalmente da contratti relativi al real estate, i cui valori coprono quasi la totalità delle grandezze patrimoniali e includono immobili destinati a uso ufficio e a uso foresteria per i propri dipendenti.

In misura residuale è presente un contratto di locazione di macchinari (per es., scanner).

CDP ha determinato la durata del leasing per ogni singolo contratto, considerando il periodo "non annullabile" durante il quale lo stesso ha il diritto di utilizzare l'attività sottostante valutando tutti gli aspetti contrattuali che possono modificare tale durata, tra i quali, in particolare, l'eventuale presenza di:

- periodi coperti da un'opzione di proroga del leasing, in caso di ragionevole certezza dell'esercizio della medesima;
- periodi coperti da un'opzione di risoluzione del leasing, in caso di ragionevole certezza di esercizio della medesima.

In conformità con le regole del principio che prevede che "l'attività sottostante può essere di modesto valore solo se:

- il locatario può beneficiare dell'utilizzo dell'attività sottostante sia a sé stante che assieme ad altre risorse facilmente disponibili al locatario; e
- l'attività sottostante non è fortemente dipendente da altre attività né è con esse fortemente interconnessa".

CDP applica l'esenzione per i contratti di leasing in cui il bene alla data di acquisto è di modesto valore.

Lo Standard inoltre specifica che "*un contratto contenente l'opzione di acquisto non può essere considerato un contratto di leasing a breve termine*".

CDP considera un contratto di leasing "a breve termine" quando ha una durata massima di locazione di 12 mesi e non prevede alcuna opzione di estensione (e di acquisto) che possa essere esercitata discrezionalmente da parte del locatario.

Per tali contratti, i relativi canoni sono rilevati a conto economico su base lineare per la corrispondente durata.

INFORMAZIONI QUANTITATIVE

Di seguito vengono riepilogate le informazioni richieste dal principio contabile IFRS 16 in relazione ai contratti nei quali CDP riveste il ruolo di locatario, contenute nella presente nota integrativa nelle seguenti sezioni:

- Parte B - Attivo, Sezione 8, per le informazioni sui diritti d'uso acquisiti con il leasing;
- Parte B – Passivo, Sezione 1, tabella 1.6 "Debiti per leasing" - per le informazioni sui debiti per leasing;
- Parte C – Sezione 1, tabella 1.3 "Interessi passivi e oneri assimilati: composizione" – per le informazioni sugli interessi passivi sui debiti per leasing;
- Parte C – Sezione 12, tabella 12.1 "Rettifiche di valore nette su attività materiali: composizione" – per le informazioni sugli ammortamenti dei diritti d'uso acquisiti con il leasing.

I contratti di leasing a breve termine e di modesto valore sono contabilizzati secondo quanto previsto nel paragrafo 6 dell'IFRS 16. I costi sono riportati nella Parte C, Sezione 10, tabella 10.5 "Altre spese amministrative: composizione".

SEZIONE 2 – LOCATORE

INFORMAZIONI QUALITATIVE

In merito al perimetro dei contratti soggetti alle disposizioni del principio IFRS 16, per CDP rilevano un contratto di locazione immobiliare e alcuni contratti di sublocazione immobiliare infragruppo.

CDP svolge attività di leasing finanziario associata alla sublocazione di immobili ad altre Società del Gruppo.

INFORMAZIONI QUANTITATIVE

1. INFORMAZIONI DI STATO PATRIMONIALE E DI CONTO ECONOMICO

Di seguito vengono riepilogate le informazioni richieste dal principio contabile IFRS 16 in relazione ai contratti nei quali CDP riveste il ruolo di locatore, contenute nella presente nota integrativa nelle seguenti sezioni:

- nella Parte B, Attivo, Sezione 4, tabella 4.2 "Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato: composizione merceologica dei crediti verso clientela" per le informazioni sui finanziamenti per leasing;
- nella Parte B, Attivo, Sezione 8, tabella 8.2 "Attività materiali detenute a scopo di investimento: composizione delle attività valutate al costo" e tabella 8.7 "Attività materiali detenute a scopo di investimento: variazioni annue" per le informazioni sulle attività concesse in leasing operativo;
- nella Parte C, Sezione 1, tabella 1.1 "Interessi attivi e proventi assimilati: composizione" per le informazioni sugli interessi attivi sui finanziamenti per leasing;
- nella Parte C, Sezione 14, tabella 14.2 "Altri proventi di gestione: composizione" per le informazioni sui proventi derivanti dal leasing operativo.

2. LEASING FINANZIARIO

2.1 Classificazione per fasce temporali dei pagamenti da ricevere e riconciliazione con i finanziamenti per leasing iscritti nell'attivo

(migliaia di euro)	Pagamenti da ricevere per il leasing	
Fasce temporali	31/12/2025	31/12/2024
Fino a 1 anno	92	115
Da oltre 1 anno fino a 2 anni	92	115
Da oltre 2 anni fino a 3 anni	92	115
Da oltre 3 anni fino a 4 anni	92	115
Da oltre 4 anni fino a 5 anni	92	115
Da oltre 5 anni	311	568
Totale pagamenti da ricevere per il leasing	**771**	**1.143**
Riconciliazione con finanziamenti		
Utili finanziari non maturati (-)	(79)	(141)
Valore residuo non garantito (-)		
FINANZIAMENTI PER LEASING	**692**	**1.002**

La tabella contiene i flussi dei pagamenti da ricevere sui finanziamenti per leasing, relativi a contratti di sublocazione immobiliare verso società del Gruppo, al lordo delle rettifiche di valore pari a circa un migliaio di euro.

2.2 Altre informazioni

Non si rilevano ulteriori informazioni da segnalare.

3. LEASING OPERATIVO

3.1 Classificazione per fasce temporali dei pagamenti da ricevere

(migliaia di euro)	Pagamenti da ricevere per il leasing	
Fasce temporali	31/12/2025	31/12/2024
Fino a 1 anno	24.403	19.096
Da oltre 1 anno fino a 2 anni	11.708	12.715
Da oltre 2 anni fino a 3 anni	11.708	11.708
Da oltre 3 anni fino a 4 anni	11.708	11.708
Da oltre 4 anni fino a 5 anni	11.708	11.708
Da oltre 5 anni	215.895	227.603
TOTALE	**287.130**	**294.538**

3.2 Altre informazioni

Non si rilevano ulteriori informazioni da segnalare.

PROPOSTE ALL'ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI

Si sottopone all'esame e all'approvazione dei signori Azionisti il bilancio dell'esercizio 2025 costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalla nota integrativa con i relativi allegati. A corredo dei documenti di bilancio è presentata la relazione degli amministratori sulla gestione.

Si sottopone all'approvazione dei signori Azionisti il seguente progetto di destinazione del risultato dell'esercizio 2025, che ammonta a **3.368.087.094,81** euro.

L'art. 6, commi 1 e 2, del D.Lgs. 38/2005 dispone che le plusvalenze iscritte nel conto economico, al netto del relativo onere fiscale, diverse da quelle riferibili agli strumenti finanziari di negoziazione e all'operatività in cambi e di copertura, che discendono dall'applicazione del criterio del valore equo (fair value) devono essere iscritte in una riserva indisponibile di utili. Tale riserva, pari a **295.695.044,69** euro, è eccedente rispetto all'ammontare delle plusvalenze cumulate, al netto del relativo onere fiscale. esistenti alla data di bilancio. Pertanto, si propone di ridurre la Riserva – art. 6, c. 2, del D.Lgs. 38/2005 – dell'eccedenza, pari a **55.514.388,98** euro, mantenendo indisponibile l'importo residuo, pari a **240.180.655,71** euro.

Non è inoltre necessario destinare somme alla riserva legale, ai sensi dall'art. 2430 c.c., avendo la stessa raggiunto il limite di un quinto del capitale sociale.

Si propone all'assemblea di distribuire un dividendo di **2.188.133.527,68** euro, pari a **6,39** euro per azione, e di portare a nuovo l'utile residuo pari a **1.179.953.567,13** euro.

(unità di euro)

Utile d'esercizio	3.368.087.094,81
Riserva – art. 6, c. 2, del D.Lgs. 38/2005	
UTILE DISTRIBUIBILE	**3.368.087.094,81**
Dividendo	2.188.133.527,68
Utile a nuovo	1.179.953.567,13
Dividendo per azione (*)	**6,39**

(*) Escluse le azioni proprie possedute alla data di distribuzione.

Roma, 9 aprile 2026

Il Presidente

Giovanni Gorno Tempini

ALLEGATI

1. ALLEGATI AL BILANCIO SEPARATO

1.1 PROSPETTI DI SEPARAZIONE CONTABILE
1.2 INFORMATIVA RESA AI SENSI DELLA LEGGE N.124 DEL 4 AGOSTO 2017, ART. 1, COMMI 125-129
1.3 RENDICONTI DEI COMPARTI DEL PATRIMONIO RILANCIO

2. ALLEGATI ALLA RELAZIONE SULLA GESTIONE

2.1 RACCORDO TRA SCHEMI DI CONTO ECONOMICO E STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATI E SCHEMI DI BILANCIO – CDP S.P.A.
2.2 DETTAGLIO INDICATORI ALTERNATIVI DI PERFORMANCE – CDP S.P.A.

1. ALLEGATI AL BILANCIO SEPARATO

1.1 PROSPETTI DI SEPARAZIONE CONTABILE

CDP è soggetta a un regime di separazione organizzativa e contabile ai sensi dell'art. 5, comma 8, del D.L. 30 settembre 2003, n. 269, convertito, con modificazioni, dalla Legge 24 novembre 2003, n. 326.

La struttura organizzativa della Società, ai fini della costituzione di un impianto di separazione contabile, è stata pertanto suddivisa in tre unità operative denominate rispettivamente Gestione Separata, Gestione Ordinaria e Servizi Comuni, all'interno delle quali sono riclassificate le esistenti unità organizzative di CDP.

GESTIONE SEPARATA

La Gestione Separata ha il compito di perseguire la missione di interesse economico generale affidata per legge alla CDP.

Lo statuto della CDP, in conformità con l'art. 5 del D.L. 269 e con il Decreto Ministeriale 5 dicembre 2003, assegna alla Gestione Separata le seguenti attività:

a) la concessione di finanziamenti allo Stato, alle Regioni, agli enti locali, agli enti pubblici e agli organismi di diritto pubblico;
b) la concessione di finanziamenti:
   i. a favore di soggetti aventi natura pubblica o privata dotati di soggettività giuridica, con esclusione delle persone fisiche, destinati a operazioni di interesse pubblico promosse dai soggetti indicati al precedente punto, secondo i criteri fissati con decreti del Ministro dell'Economia e delle Finanze adottati ai sensi dell'articolo 5, comma 11, lettera e), del decreto legge;
   ii. a favore di soggetti aventi natura privata dotati di soggettività giuridica, con esclusione delle persone fisiche, per operazioni nei settori di interesse generale individuati con decreti del Ministro dell'Economia e delle Finanze adottati ai sensi dell'art. 5, comma 11, lettera e), del decreto legge;
   iii. a favore di soggetti aventi natura pubblica o privata dotati di soggettività giuridica, con esclusione delle persone fisiche, per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese e le esportazioni secondo i criteri fissati con decreti del Ministro dell'Economia e delle Finanze adottati ai sensi dell'art. 8 del D.L. 1° luglio 2009, n. 78, convertito, con modificazioni, dalla Legge 3 agosto 2009, n. 102;
   iv. a favore delle imprese per finalità di sostegno dell'economia attraverso (a) l'intermediazione di enti creditizi ovvero di intermediari finanziari autorizzati all'esercizio nei confronti del pubblico dell'attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma ai sensi del D.Lgs. 1° settembre 1993, n. 385 e successive modifiche o (b) la sottoscrizione di quote di fondi comuni di investimento gestiti da una società di gestione collettiva del risparmio, il cui oggetto sociale realizzi uno o più fini istituzionali della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.;
   v. a favore di soggetti aventi natura pubblica o privata dotati di soggettività giuridica, con esclusione delle persone fisiche, nell'ambito delle attività di cooperazione internazionale allo sviluppo;
   vi. alle banche operanti in Italia per l'erogazione di mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali da destinare prioritariamente all'acquisto dell'abitazione principale e a interventi di ristrutturazione e accrescimento dell'efficienza energetica;
   vii. a favore di soggetti aventi natura pubblica o privata dotati di soggettività giuridica, con esclusione delle persone fisiche, per contribuire al raggiungimento degli obiettivi stabiliti nell'ambito degli accordi internazionali sul clima e sulla tutela ambientale, nonché su altri beni pubblici globali, ai quali l'Italia ha aderito;
c) l'assunzione di partecipazioni trasferite o conferite alla società con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di cui all'art. 5, comma 3, lettera b), del decreto legge, la cui gestione si uniforma, quando previsto, ai criteri indicati con il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di cui all'art. 5, comma 11, lettera d) del decreto legge;
d) l'assunzione, anche indiretta, di partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale – che risultino in una stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico e siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività – che possiedono i requisiti previsti con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze ai sensi dell'art. 5, comma 8-*bis*, del decreto legge;
e) l'acquisto di: (i) obbligazioni bancarie garantite emesse a fronte di portafogli di mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali e/o titoli emessi ai sensi della Legge 30 aprile 1999, n. 130, nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti derivanti da mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali; (ii) titoli emessi ai sensi della Legge 30 aprile 1999, n. 130, nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti verso piccole e medie imprese;

f) la gestione, eventualmente assegnata dal Ministro dell'economia e delle finanze, delle funzioni, delle attività e delle passività della Cassa Depositi e Prestiti, anteriori alla trasformazione, trasferite al Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 5, comma 3, lettera a) del decreto legge nonché la gestione di ogni altra funzione di rilievo pubblicistico e attività di interesse generale assegnata per atto normativo, amministrativo o convenzionale;
g) la fornitura di servizi di assistenza e consulenza in favore dei soggetti di cui al punto a) o a supporto delle operazioni o dei soggetti di cui alla lettera b) punti i., ii., iii., iv., v. e vii;
h) la fornitura di servizi di consulenza e attività di studio, ricerca e analisi in materia economica e finanziaria.

Con riguardo alla struttura organizzativa di CDP vigente al 31 dicembre 2025, operano esclusivamente nell'ambito della Gestione Separata le seguenti strutture:
- nell'ambito della struttura "Pubblica Amministrazione": "Finanziamenti e Strumenti Finanziari Pubblica Amministrazione";
- nell'ambito della struttura "Infrastrutture": "Finanziamenti Infrastrutture di Trasporto e Sociali Gestione Separata", "Finanziamenti Energia, Utilities & TLC Gestione Separata", "Prestiti Obbligazionari Infrastrutture";
- nell'ambito della struttura "Istituzioni Finanziarie": "Garanzia e Finanza Strutturata Istituzioni Finanziarie", "Strumenti Finanziari Agevolati", "Plafond di Liquidità";
- nell'ambito della struttura "Imprese": "Finanziamenti AP e Transizione Energetica Gestione Separata", "Finanziamenti Alimentare, Moda e Servizi Gestione Separata", "Finanziamenti Industria Pesante e Chimica Gestione Separata", "Finanziamenti per l'Export";
- nell'ambito della struttura "Finanza della Crescita": "Finanziamenti PMI e Patr. Rilancio", "Basket Bond e Mini Bond Gestione Separata", "Soluzioni Specialistiche per le Imprese";
- nell'ambito della struttura "Cooperazione Internazionale allo Sviluppo": "Fondi e Project Finance Cooperazione Internazionale allo Sviluppo", "Finanziamenti Sovrani e Sub-Sovrani", "Finanziamenti Imprese e Istituzioni finanziarie CIS Gestione Separata", "Finanziamenti Istituzioni Multilaterali e Banche Pubbliche di Sviluppo CIS";
- a riporto della struttura "Amministrazione, Finanza, Controllo e Sostenibilità: "Risparmio Postale e Raccolta Retail";
- a riporto della struttura "Investimenti": "Patrimonio Rilancio Equity" e "Patrimonio Rilancio Ristrutturazioni".

GESTIONE ORDINARIA

Ogni altra attività o funzione della CDP non specificamente attribuita alla Gestione Separata è svolta dalla Gestione Ordinaria. Quest'ultima, pur non citata specificamente nell'articolo 5 del D.L. 269, rappresenta il complemento delle attività svolte dalla CDP non assegnate per legge alla Gestione Separata.

In particolare, lo statuto della CDP prevede – ai sensi dell'art. 5, comma 7, lettera b) del D.L. 269 – tra le attività finalizzate al raggiungimento dell'oggetto sociale non assegnate alla Gestione Separata:
a) la concessione di finanziamenti, in via preferenziale in cofinanziamento con enti creditizi, per la realizzazione di: (i) opere, impianti, reti e dotazioni, destinati a iniziative di pubblica utilità; (ii) investimenti finalizzati a ricerca, sviluppo, innovazione, tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, promozione del turismo, ambiente ed efficientamento energetico, green economy; (iii) iniziative per la crescita, anche per aggregazione, delle imprese, in Italia e all'estero;
b) l'assunzione, anche indiretta, di partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale – che risultino in una stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico e siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività – che possiedono i requisiti previsti con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze ai sensi dell'art. 5, comma 8-*bis*, del decreto legge;
c) l'acquisto di: (i) obbligazioni bancarie garantite emesse a fronte di portafogli di mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali e/o titoli emessi ai sensi della Legge 30 aprile 1999, n. 130, nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti derivanti da mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali; (ii) titoli emessi ai sensi della Legge 30 aprile 1999, n. 130, nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti verso piccole e medie imprese;
d) la fornitura di servizi di consulenza e attività di studio, ricerca e analisi in materia economica e finanziaria.

Da un punto di vista organizzativo operano esclusivamente nell'ambito della Gestione Ordinaria strutture quali:
- nell'ambito della struttura "Infrastrutture": "Finanziamenti Infrastrutture di Trasporto e Sociali Gestione Ordinaria" e "Finanziamenti, Energia, Utilities & TLC Gestione Ordinaria";

- nell'ambito della struttura "Imprese": "Finanziamenti AP e Transizione Energetica Gestione Ordinaria", "Finanziamenti Alimentare, Moda e Servizi Gestione Ordinaria", "Finanziamenti Industria Pesante e Chimica Gestione Ordinaria","Finanziamenti per l'Internazionalizzazione" ;
- nell'ambito della struttura "Finanza per la Crescita": "Basket Bond e Mini Bond Gestione Ordinaria";
- nell'ambito della struttura "Cooperazione Internazionale allo Sviluppo": "Finanziamenti Imprese CIS Gestione Ordinaria".

SERVIZI COMUNI

Rientrano nella nozione di Servizi Comuni:

- la struttura "Business" e le seguenti strutture a essa riconducibili:
  - "Infrastrutture" e strutture a essa riconducibili, ad eccezione delle strutture sopra elencate che operano esclusivamente nell'ambito della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria;
  - "Imprese" e strutture a essa riconducibili, a eccezione delle strutture sopra elencate che operano esclusivamente nell'ambito della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria;
  - "Istituzioni Finanziarie" e strutture a essa riconducibili, ad eccezione delle strutture sopra elencate che operano esclusivamente nell'ambito della Gestione Separata;
  - "Finanza per la Crescita" e strutture a essa riconducibili, ad eccezione delle strutture sopra elencate che operano esclusivamente nell'ambito della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria;
  - "Gestione Operazioni e Governance Business" e strutture a essa riconducibili; "Programmi Strategici di Business" e strutture a essa riconducibili;
  - "Sviluppo Business e Pianificazione Commerciale" e strutture a essa riconducibili;
- "Cooperazione Internazionale allo Sviluppo" e strutture a essa riconducibili, ad eccezione delle strutture sopra elencate che operano esclusivamente nell'ambito della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria;
- la struttura "Immobiliare";
- "Pubblica Amministrazione" e strutture a essa riconducibili, ad eccezione delle strutture sopra elencate che operano esclusivamente nell'ambito della Gestione Separata;
- a riporto della struttura Amministrazione, Finanza, Controllo e Sostenibilità", la struttura "Investor Relations & Rating Agencies";
- a riporto della struttura "Investimenti", la struttura "Governance Business Equity".

Con riferimento alle Unità Organizzative di Business delle strutture "Investimenti" (ad eccezione delle strutture sopra elencate che operano esclusivamente nell'ambito della Gestione Separata, ovvero "Patrimonio Rilancio Equity" e "Patrimonio Rilancio Ristrutturazioni", o che ricadono esclusivamente nel perimetro dei Servizi Comuni, ovvero "Governance Business Equity") e "Finance", occorre precisare che, ai fini della separazione contabile, i costi e i ricavi di rispettiva competenza sono suddivisi tra Gestione Separata, Gestione Ordinaria e Servizi Comuni a seconda della specifica attività a cui si riferiscono. Le Unità Organizzative di Governo e Controllo e Operations sono identificate come strutture che svolgono servizi a livello centralizzato (Servizi Comuni).

Di seguito si forniscono i prospetti economico-patrimoniali riclassificati per gestioni in cui i costi e i ricavi dell'unità operativa dei Servizi Comuni sono stati riallocati alle due Gestioni (Separata e Ordinaria).

Dati economici riclassificati

(milioni di euro)	Gestione Separata	Gestione Ordinaria	Totale CDP
Margine di interesse	**2.484**	**131**	**2.615**
Dividendi	2.052	68	2.120
Altri ricavi netti	(110)	38	(72)
Margine d'intermediazione	**4.426**	**237**	**4.663**
Costo del rischio	(15)	(53)	(69)
Costi operativi	(322)	(38)	(361)
RISULTATO DI GESTIONE	**4.089**	**145**	**4.234**

Dati patrimoniali riclassificati

(milioni di euro)	Gestione Separata	Gestione Ordinaria	Totale CDP
Disponibilità liquide e altri impieghi di breve termine	136.261	346	136.606
Crediti verso clientela e verso banche	119.470	7.872	127.343
Titoli di debito	79.806	4.284	84.090
Partecipazioni e titoli azionari	37.851	139	37.990
Raccolta	342.854	11.954	354.808
– *di cui: raccolta postale*	*297.184*		*297.184*
– *di cui: raccolta da banche*	*24.612*	*4.051*	*28.663*
– *di cui: raccolta da clientela*	*4.753*		*4.753*
– *di cui: raccolta obbligazionaria*	*16.305*	*7.903*	*24.208*

1.2 INFORMATIVA RESA AI SENSI DELLA L. 124 DEL 4 AGOSTO 2017, ART. 1, COMMI 125-129

La presente sezione è dedicata all'assolvimento degli obblighi di informativa introdotti, a partire dal 2018, dalla Legge n. 124 del 4 agosto 2017, la cui disciplina è stata riformulata dall'art. 35 del Decreto Legge n. 34 del 30 aprile 2019, relativo agli obblighi informativi connessi alle erogazioni pubbliche, e dalla Legge n. 160 del 27 ottobre 2023, recante la delega al Governo in materia di revisione del sistema degli incentivi alle imprese e disposizioni di semplificazione delle relative procedure, nonché in materia di termini di delega per la semplificazione dei controlli sulle attività economiche.

La riformulazione delle originarie previsioni normative ha chiarito alcune significative questioni interpretative sollevate dalla precedente formulazione, confermando l'orientamento interpretativo condiviso in sede di prima applicazione degli obblighi informativi e contenuto nella circolare Assonime n. 5 del 22 febbraio 2019 in materia di "Trasparenza nel sistema delle erogazioni pubbliche: analisi della disciplina e orientamenti interpretativi".

In base a quanto stabilito dall'art. 35 del D.L. n. 34/2019:

- le imprese pubblicano nelle note integrative del bilancio di esercizio e dell'eventuale bilancio consolidato gli importi e le informazioni relativi a sovvenzioni, sussidi, vantaggi, contributi o aiuti, in denaro o in natura, non aventi carattere generale e privi di natura corrispettiva, retributiva o risarcitoria, alle stesse effettivamente erogati dalle pubbliche amministrazioni e dalle società controllate di diritto o di fatto direttamente o indirettamente da pubbliche amministrazioni, comprese le società quotate e le loro partecipate, e dalle società a partecipazione pubblica, comprese le società quotate e le loro partecipate;
- gli obblighi di pubblicazione previsti per le pubbliche amministrazioni dall'art. 26 del D.Lgs. 33 del 2013 si applicano anche agli enti e alle società controllati di diritto o di fatto, direttamente o indirettamente, dalle amministrazioni dello Stato, mediante pubblicazione nei propri documenti contabili annuali, nella nota integrativa del bilancio.

In base alle modifiche apportate dalla Legge n. 160 del 27 ottobre 2023, il comma 125 *quinquies* della Legge n. 124/2017, così come modificato dalla legge in oggetto, prevede attualmente che "per gli aiuti di Stato e gli aiuti de minimis contenuti nel Registro nazionale degli aiuti di Stato di cui all'art. 52 della Legge 24 dicembre 2012, n. 234, la registrazione degli aiuti nel predetto sistema, con conseguente pubblicazione nella sezione trasparenza ivi prevista, operata dai soggetti che concedono o gestiscono gli aiuti medesimi ai sensi della relativa disciplina, tiene luogo degli obblighi di pubblicazione posti a carico delle imprese beneficiarie previsti dall'art. 1, comma 125 e 125-*bis*".

In ragione di quanto sopra disposto, decade l'obbligo di inserimento in nota integrativa, delle informazioni relative a eventuali aiuti di Stato e de minimis ricevuti da parte dei soggetti previsti dal comma 125-*quinquies* dell'art.1 della Legge 4 agosto 2017, n. 124.

Gli obblighi informativi previsti dalla Legge n. 124 del 2017, in continuità con quanto rappresentato in sede di prima applicazione, sono circoscritti a quelle transazioni che attribuiscono al beneficiario un vantaggio economico diretto o indiretto mediante, l'erogazione di incentivi o agevolazioni che hanno l'effetto di comportare sgravi, risparmi o acquisizione di risorse, e che siano connotate da spirito di liberalità o donazione.

Le erogazioni, ove non diversamente indicato, sono rilevate secondo il principio di cassa. Con riferimento alle eventuali erogazioni non in denaro, il criterio per cassa è inteso in senso sostanzialistico, riferendo il vantaggio economico all'esercizio in cui lo stesso è ricevuto.

Seguendo le indicazioni fornite dalla circolare Assonime n. 5/2019, le informazioni rese in applicazione della Legge n. 124/2017 sono fornite in forma tabellare, indicando:

- gli identificativi del soggetto erogante e del beneficiario;
- l'importo del vantaggio economico corrisposto o ricevuto;
- una breve descrizione del tipo di vantaggio (causale).

Con riferimento alle agevolazioni erogate nel 2025, sono state individuate in particolare le seguenti fattispecie:

- erogazioni liberali a favore della Fondazione CDP, per il perseguimento e la realizzazione di progetti con finalità di sviluppo sociale, ambientale, culturale ed economico:

(migliaia di euro)

Ente erogante	Beneficiario	Causale	Importo
CDP S.p.A.	Fondazione CDP	Erogazioni liberali per sovvenzione progetti	14.173

- la sospensione delle rate dei prestiti in favore degli enti locali, in relazione alle emergenze generate da eventi sismici, per effetto della quale è stata offerta ai soggetti debitori la possibilità di differire il pagamento delle rate, in linea capitale e interessi, a una data futura. Nella tabella sono rappresentati gli importi delle rate con scadenza 2025, in linea capitale e interessi, il cui incasso è stato differito a data futura.

(migliaia di euro)

Ente erogante	Beneficiario	Causale	Importo rate 2025 con incasso differito a data futura
CDP S.p.A.	Comune di Accumoli	Sisma Centro Italia	97
CDP S.p.A.	Comune di Acquasanta Terme	Sisma Centro Italia	167
CDP S.p.A.	Comune di Amandola	Sisma Centro Italia	123
CDP S.p.A.	Comune di Amatrice	Sisma Centro Italia	45
CDP S.p.A.	Comune di Antrodoco	Sisma Centro Italia	90
CDP S.p.A.	Comune di Apiro	Sisma Centro Italia	177
CDP S.p.A.	Comune di Appignano del Tronto	Sisma Centro Italia	58
CDP S.p.A.	Comune di Arquata del Tronto	Sisma Centro Italia	57
CDP S.p.A.	Comune di Arrone	Sisma Centro Italia	190
CDP S.p.A.	Comune di Ascoli Piceno	Sisma Centro Italia	1.092
CDP S.p.A.	Comune di Barete	Sisma Centro Italia	61
CDP S.p.A.	Comune di Belforte del Chienti	Sisma Centro Italia	39
CDP S.p.A.	Comune di Belmonte Piceno	Sisma Centro Italia	39
CDP S.p.A.	Comune di Bolognola	Sisma Centro Italia	23
CDP S.p.A.	Comune di Borbona	Sisma Centro Italia	42
CDP S.p.A.	Comune di Caldarola	Sisma Centro Italia	52
CDP S.p.A.	Comune di Camerino	Sisma Centro Italia	608
CDP S.p.A.	Comune di Campli	Sisma Centro Italia	226
CDP S.p.A.	Comune di Camporotondo di Fiastrone	Sisma Centro Italia	19
CDP S.p.A.	Comune di Campotosto	Sisma Centro Italia	31
CDP S.p.A.	Comune di Cantalice	Sisma Centro Italia	132
CDP S.p.A.	Comune di Cascia	Sisma Centro Italia	84
CDP S.p.A.	Comune di Castel Castagna	Sisma Centro Italia	27
CDP S.p.A.	Comune di Castel di Lama	Sisma Centro Italia	336

(migliaia di euro)

Ente erogante	Beneficiario	Causale	Importo rate 2025 con incasso differito a data futura
CDP S.p.A.	Comune di Castel Sant'Angelo	Sisma Centro Italia	20
CDP S.p.A.	Comune di Castelli	Sisma Centro Italia	125
CDP S.p.A.	Comune di Castelraimondo	Sisma Centro Italia	593
CDP S.p.A.	Comune di Castelsantangelo sul Nera	Sisma Centro Italia	114
CDP S.p.A.	Comune di Castignano	Sisma Centro Italia	13
CDP S.p.A.	Comune di Castorano	Sisma Centro Italia	68
CDP S.p.A.	Comune di Cerreto d'Esi	Sisma Centro Italia	523
CDP S.p.A.	Comune di Cerreto di Spoleto	Sisma Centro Italia	61
CDP S.p.A.	Comune di Cessapalombo	Sisma Centro Italia	43
CDP S.p.A.	Comune di Cingoli	Sisma Centro Italia	943
CDP S.p.A.	Comune di Cittaducale	Sisma Centro Italia	556
CDP S.p.A.	Comune di Cittareale	Sisma Centro Italia	27
CDP S.p.A.	Comune di Civitella del Tronto	Sisma Centro Italia	272
CDP S.p.A.	Comune di Colledara	Sisma Centro Italia	151
CDP S.p.A.	Comune di Colli del Tronto	Sisma Centro Italia	124
CDP S.p.A.	Comune di Colmurano	Sisma Centro Italia	94
CDP S.p.A.	Comune di Comunanza	Sisma Centro Italia	256
CDP S.p.A.	Comune di Corridonia	Sisma Centro Italia	377
CDP S.p.A.	Comune di Cortino	Sisma Centro Italia	125
CDP S.p.A.	Comune di Cossignano	Sisma Centro Italia	25
CDP S.p.A.	Comune di Crognaleto	Sisma Centro Italia	115
CDP S.p.A.	Comune di Esanatoglia	Sisma Centro Italia	282
CDP S.p.A.	Comune di Fabriano	Sisma Centro Italia	1.685
CDP S.p.A.	Comune di Falerone	Sisma Centro Italia	142
CDP S.p.A.	Comune di Fano Adriano	Sisma Centro Italia	39
CDP S.p.A.	Comune di Farindola	Sisma Centro Italia	47
CDP S.p.A.	Comune di Ferentillo	Sisma Centro Italia	137
CDP S.p.A.	Comune di Fiastra	Sisma Centro Italia	77
CDP S.p.A.	Comune di Fiuminata	Sisma Centro Italia	158
CDP S.p.A.	Comune di Folignano	Sisma Centro Italia	486
CDP S.p.A.	Comune di Force	Sisma Centro Italia	88
CDP S.p.A.	Comune di Gagliole	Sisma Centro Italia	70
CDP S.p.A.	Comune di Gualdo	Sisma Centro Italia	89
CDP S.p.A.	Comune di Leonessa	Sisma Centro Italia	80
CDP S.p.A.	Comune di Loro Piceno	Sisma Centro Italia	194
CDP S.p.A.	Comune di Macerata	Sisma Centro Italia	2.078
CDP S.p.A.	Comune di Massa Fermana	Sisma Centro Italia	71
CDP S.p.A.	Comune di Matelica	Sisma Centro Italia	735
CDP S.p.A.	Comune di Micigliano	Sisma Centro Italia	26
CDP S.p.A.	Comune di Mogliano	Sisma Centro Italia	264
CDP S.p.A.	Comune di Monsampietro Morico	Sisma Centro Italia	52
CDP S.p.A.	Comune di Montalto delle Marche	Sisma Centro Italia	148
CDP S.p.A.	Comune di Montappone	Sisma Centro Italia	156
CDP S.p.A.	Comune di Monte Cavallo	Sisma Centro Italia	41

(migliaia di euro)

Ente erogante	Beneficiario	Causale	Importo rate 2025 con incasso differito a data futura
CDP S.p.A.	Comune di Monte Rinaldo	Sisma Centro Italia	25
CDP S.p.A.	Comune di Monte San Martino	Sisma Centro Italia	56
CDP S.p.A.	Comune di Monte Vidon Corrado	Sisma Centro Italia	43
CDP S.p.A.	Comune di Montefalcone Appennino	Sisma Centro Italia	25
CDP S.p.A.	Comune di Montefortino	Sisma Centro Italia	17
CDP S.p.A.	Comune di Montefranco	Sisma Centro Italia	27
CDP S.p.A.	Comune di Montegallo	Sisma Centro Italia	61
CDP S.p.A.	Comune di Montegiorgio	Sisma Centro Italia	269
CDP S.p.A.	Comune di Monteleone di Fermo	Sisma Centro Italia	29
CDP S.p.A.	Comune di Monteleone di Spoleto	Sisma Centro Italia	13
CDP S.p.A.	Comune di Montorio al Vomano	Sisma Centro Italia	290
CDP S.p.A.	Comune di Muccia	Sisma Centro Italia	39
CDP S.p.A.	Comune di Norcia	Sisma Centro Italia	312
CDP S.p.A.	Comune di Offida	Sisma Centro Italia	191
CDP S.p.A.	Comune di Ortezzano	Sisma Centro Italia	34
CDP S.p.A.	Comune di Palmiano	Sisma Centro Italia	2
CDP S.p.A.	Comune di Penna San Giovanni	Sisma Centro Italia	151
CDP S.p.A.	Comune di Petriolo	Sisma Centro Italia	87
CDP S.p.A.	Comune di Pietracamela	Sisma Centro Italia	57
CDP S.p.A.	Comune di Pieve Torina	Sisma Centro Italia	281
CDP S.p.A.	Comune di Pioraco	Sisma Centro Italia	104
CDP S.p.A.	Comune di Pizzoli	Sisma Centro Italia	154
CDP S.p.A.	Comune di Poggio Bustone	Sisma Centro Italia	34
CDP S.p.A.	Comune di Poggiodomo	Sisma Centro Italia	29
CDP S.p.A.	Comune di Polino	Sisma Centro Italia	52
CDP S.p.A.	Comune di Pollenza	Sisma Centro Italia	232
CDP S.p.A.	Comune di Posta	Sisma Centro Italia	7
CDP S.p.A.	Comune di Preci	Sisma Centro Italia	18
CDP S.p.A.	Comune di Rieti	Sisma Centro Italia	1.970
CDP S.p.A.	Comune di Ripe San Ginesio	Sisma Centro Italia	36
CDP S.p.A.	Comune di Rivodutri	Sisma Centro Italia	42
CDP S.p.A.	Comune di Rocca Santa Maria	Sisma Centro Italia	87
CDP S.p.A.	Comune di Roccafluvione	Sisma Centro Italia	55
CDP S.p.A.	Comune di San Ginesio	Sisma Centro Italia	281
CDP S.p.A.	Comune di San Severino Marche	Sisma Centro Italia	429
CDP S.p.A.	Comune di Santa Vittoria in Matenano	Sisma Centro Italia	26
CDP S.p.A.	Comune di Sant'Anatolia di Narco	Sisma Centro Italia	35
CDP S.p.A.	Comune di Sant'Angelo in Pontano	Sisma Centro Italia	109
CDP S.p.A.	Comune di Sarnano	Sisma Centro Italia	400
CDP S.p.A.	Comune di Scheggino	Sisma Centro Italia	42
CDP S.p.A.	Comune di Sefro	Sisma Centro Italia	61
CDP S.p.A.	Comune di Serravalle di Chienti	Sisma Centro Italia	97
CDP S.p.A.	Comune di Servigliano	Sisma Centro Italia	71
CDP S.p.A.	Comune di Smerillo	Sisma Centro Italia	20

(migliaia di euro)

Ente erogante	Beneficiario	Causale	Importo rate 2025 con incasso differito a data futura
CDP S.p.A.	Comune di Spoleto	Sisma Centro Italia	1.328
CDP S.p.A.	Comune di Teramo	Sisma Centro Italia	1.685
CDP S.p.A.	Comune di Tolentino	Sisma Centro Italia	1.551
CDP S.p.A.	Comune di Torricella Sicura	Sisma Centro Italia	49
CDP S.p.A.	Comune di Tossicia	Sisma Centro Italia	49
CDP S.p.A.	Comune di Treia	Sisma Centro Italia	317
CDP S.p.A.	Comune di Urbisaglia	Sisma Centro Italia	244
CDP S.p.A.	Comune di Ussita	Sisma Centro Italia	745
CDP S.p.A.	Comune di Valfornace	Sisma Centro Italia	189
CDP S.p.A.	Comune di Valle Castellana	Sisma Centro Italia	92
CDP S.p.A.	Comune di Venarotta	Sisma Centro Italia	96
CDP S.p.A.	Comune di Visso	Sisma Centro Italia	177
CDP S.p.A.	Provincia di Ancona	Sisma Centro Italia	821
CDP S.p.A.	Provincia di Ascoli Piceno	Sisma Centro Italia	1.198
CDP S.p.A.	Provincia di Fermo	Sisma Centro Italia	1.395
CDP S.p.A.	Provincia di Macerata	Sisma Centro Italia	1.140
CDP S.p.A.	Provincia di Pescara	Sisma Centro Italia	2.733
CDP S.p.A.	Provincia di Rieti	Sisma Centro Italia	987
CDP S.p.A.	Provincia di Teramo	Sisma Centro Italia	1.019
CDP S.p.A.	Provincia di Terni	Sisma Centro Italia	1.168

1.3 RENDICONTI DEI COMPARTI DEL PATRIMONIO RILANCIO

Con riferimento ai rendiconti annuali dei Comparti del Patrimonio Rilancio, redatti ai sensi dell'art. 27 del D.L. 19 maggio 2020, n. 34 ("Decreto Rilancio") si rimanda alla Sezione specifica "Rendiconti del Patrimonio Rilancio" del presente Bilancio Annuale.

2. ALLEGATI ALLA RELAZIONE SULLA GESTIONE

2.1 RACCORDO TRA SCHEMI DI CONTO ECONOMICO E STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATI E SCHEMI DI BILANCIO – CDP S.P.A.

Di seguito si riportano i prospetti di riconciliazione tra gli schemi di bilancio di cui alla Circolare 262/2005 di Banca d'Italia, e successive modifiche, e gli aggregati riclassificati secondo criteri gestionali.

Le riclassificazioni operate hanno avuto principalmente a oggetto:
- l'allocazione, in voci specifiche e distinte, degli importi fruttiferi/onerosi rispetto a quelli infruttiferi/non onerosi;
- la revisione dei portafogli ai fini IAS/IFRS con la loro riclassificazione in aggregati omogenei, in funzione sia dei prodotti sia delle linee di attività.

Stato patrimoniale – Attivo

(milioni di euro) ATTIVO - Voci di bilancio	31/12/2025	Disponibilità liquide e altri impieghi di breve termine	Crediti	Titoli di debito	Partecipazioni e fondi	Attività di negoziazione e derivati di copertura	Attività materiali e immateriali	Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	Altre voci dell'attivo
10. Cassa e disponibilità liquide	2.461	2.461						0	0
20. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico	4.396		79		3.967	350			0
30. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	11.226		395	10.692	81			59	
40. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato:	338.277	134.145	126.751	73.398				3.982	
a) crediti verso banche	29.772	5.212	24.428					132	
b) crediti verso clientela	308.504	128.933	102.323	73.398				3.850	
50. Derivati di copertura	1.802					1.802			
60. Adeguamento di valore delle attività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	(2.494)							(2.494)	
70. Partecipazioni	33.943				33.943				
80. Attività materiali	393						393		
90. Attività immateriali	88						88		
100. Attività fiscali	304								304
110. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione									
120. Altre attività	410		117					12	281
TOTALE DELL'ATTIVO	**390.807**	**136.606**	**127.343**	**84.090**	**37.990**	**2.151**	**481**	**1.559**	**586**

Stato patrimoniale – Passivo e patrimonio netto

(milioni di euro) PASSIVO E PATRIMONIO NETTO - Voci di bilancio	31/12/2025	Raccolta	Dettaglio Raccolta				Passività di negoziazione e derivati di copertura	Ratei, risconti e altre passività non onerose	Altre voci del passivo	Fondi per rischi, imposte e TFR	Patrimonio netto totale
			Raccolta postale	Raccolta da banche	Raccolta da clientela	Raccolta obbligazionaria					
10. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato:	355.706	354.808	297.184	28.663	4.753	24.208		897			
a) debiti verso banche	24.218	24.150	366	23.784				68			
b) debiti verso clientela	307.006	306.450	296.818	4.879	4.753			556			
c) titoli in circolazione	24.482	24.208				24.208		273			
20. Passività finanziarie di negoziazione	253						253				
30. Passività finanziarie designate al fair value											
40. Derivati di copertura	948						948				
50. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica											
60. Passività fiscali	176									176	
70. Passività associate ad attività in via di dismissione											
80. Altre passività	1.708							257	1.451		
90. Trattamento di fine rapporto del personale	1									1	
100. Fondi per rischi e oneri	479									479	
110. Riserve da valutazione	1.043										1.043
120. Azioni rimborsabili											
130. Strumenti di capitale											
140. Riserve	20.721										20.721
150. Sovrapprezzi di emissione	2.434										2.434
160. Capitale	4.051										4.051
170. Azioni proprie	(81)										(81)
180. Utile (Perdita) dell'esercizio	3.368										3.368
TOTALE DEL PASSIVO E DEL PATRIMONIO NETTO	**390.807**	**354.808**	**297.184**	**28.663**	**4.753**	**24.208**	**1.200**	**1.154**	**1.451**	**657**	**31.536**

Conto economico

(milioni di euro) CONTO ECONOMICO - Voci di bilancio	31/12/2025	Margine di interesse	Dividendi	Altri ricavi/ oneri netti	Margine di intermediazione	Costo del rischio	Costi operativi	Risultato di gestione	Accantonamenti netti a fondo rischi e oneri	Imposte	Utile netto dell'esercizio
10. Interessi attivi e proventi assimilati	10.474	10.474			10.474			10.474			10.474
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(6.546)	(6.546)			(6.546)			(6.546)			(6.546)
40. Commissioni attive	373	170		203	373			373			373
50. Commissioni passive	(1.517)	(1.483)		(34)	(1.517)			(1.517)			(1.517)
70. Dividendi e proventi simili	2.120		2.120		2.120			2.120			2.120
80. Risultato netto dell'attività di negoziazione	(25)			(25)	(25)			(25)			(25)
90. Risultato netto dell'attività di copertura	16			16	16			16			16
100. Utili (Perdite) cessione o riacquisto	(253)			(253)	(253)			(253)			(253)
110. Risultato netto delle altre attività e passività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico	79	1		20	21	58		79			79
130. Rettifiche/Riprese di valore nette per rischio di credito	(28)					(28)		(28)			(28)
140. Utili (Perdite) da modifiche contrattuali senza cancellazioni	(0)					(0)		(0)			(0)
160. Spese amministrative	(346)						(346)	(346)			(346)
170. Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	28					14		14	14		28
180. Rettifiche/Riprese di valore nette su attività materiali	(20)						(20)	(20)			(20)
190. Rettifiche/Riprese di valore nette su attività immateriali	(28)						(28)	(28)			(28)
200. Altri oneri/proventi di gestione	38					5	33	38			38
220. Utili (Perdite) delle partecipazioni	(117)			1	1	(117)		(117)			(117)
230. Risultato netto della valutazione al fair value delle attività materiali e immateriali											
240. Rettifiche di valore dell'avviamento											
250. Utili (Perdite) da cessione di investimenti	(0)								(0)		(0)
270. Imposte sul reddito dell'esercizio oper. corrente	(879)									(879)	(879)
290. Utile (Perdita) delle attività operative cessate al netto delle imposte											
TOTALE DEL CONTO ECONOMICO	**3.368**	**2.615**	**2.120**	**(72)**	**4.663**	**(69)**	**(361)**	**4.234**	**14**	**(879)**	**3.368**

2.2 DETTAGLIO INDICATORI ALTERNATIVI DI PERFORMANCE – CDP S.P.A.

A supporto dei commenti sui risultati del periodo, nella Relazione sulla gestione vengono presentati e illustrati nel paragrafo 4.4.1 i prospetti di conto economico e di stato patrimoniale riclassificati di CDP S.p.A. Il raccordo tra questi ultimi e i prospetti contabili al 31 dicembre 2025 della Capogruppo è riportato nell'Allegato 2, come richiesto dalla Consob con la Comunicazione n.6064293 del 28 luglio 2006. Al fine di fornire ulteriori indicazioni in merito alla performance conseguita dalla Capogruppo, la Relazione sulla gestione contiene informazioni finanziarie corredate da taluni indicatori alternativi di performance, quali per esempio, Cost/Income ratio, Crediti deteriorati netti/crediti verso clientela e banche netti. In linea con gli orientamenti pubblicati il 5 ottobre 2015 dall'European Securities and Markets Authority (ESMA/2015/1415), di seguito si fornisce la descrizione esplicativa relativa alle modalità di calcolo e al contenuto dei suddetti indicatori utilizzati.

INDICI DI STRUTTURA

Raccolta/Totale Passivo: esprime il peso del Totale Raccolta come da aggregato gestionale (Allegato 2) sul totale del passivo come esposto in bilancio.

Risparmio Postale/Totale Raccolta: esprime il peso della Raccolta Postale che comprende il valore nominale di Buoni e Libretti, i ratei di interesse maturati e i premi sulle relative opzioni sul Totale Raccolta come da aggregato gestionale (Allegato 2).

INDICI DI REDDITIVITÀ

Margine attività fruttifere – passività onerose: esprime la differenza fra il rendimento dell'attivo (calcolato come rapporto fra gli interessi attivi e le attività fruttifere medie) e il costo del passivo (calcolato come rapporto fra gli interessi passivi e le passività fruttifere medie).

Le attività fruttifere medie sono calcolate come valore medio dello stock di Disponibilità Liquide, Crediti verso clientela e banche e Titoli di debito come da aggregato gestionale (Allegato 2).

Le passività fruttifere medie sono calcolate come valore medio dello stock di Raccolta come da aggregato gestionale (Allegato 2).

Rapporto Cost/Income: esprime il rapporto fra i Costi operativi (somma di spese del personale e amministrative e ammortamenti e altri oneri e proventi di gestione) e il margine di intermediazione al netto del costo del rischio, espressi come da aggregato gestionale (Allegato 2). I costi operativi sono stati pro-formati per le erogazioni effettuate alla Fondazione CDP.

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

cdp

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

ALL'ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI

DI CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A.

1. Premessa 2

2. Riunioni del Collegio Sindacale e degli altri organi sociali 2

3. Attività di vigilanza sull'osservanza della legge e dello statuto e sui principi di corretta amministrazione 3

4. Attività di vigilanza sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo e sul sistema di controllo interno e di gestione del rischio 3

5. Attività di vigilanza sul sistema amministrativo e contabile e sul processo di informativa finanziaria 5

6. Bilancio d'esercizio e consolidato 6

7. Rendicontazione di sostenibilità 9

8. Attività di vigilanza ai sensi dell'art. 19 del D. Lgs. n. 39/2010 11

9. Operazioni di maggior rilievo, con parti correlate, atipiche o inusuali 13

10. Eventi di maggior rilievo e fatti significativi 13

10.1 Priorities *indicate dall'*ESMA nel Public Statement *del 14 ottobre 2025* 14

10.2 *Andamento economico-patrimoniale di CDP* 15

10.3 Impairment test *delle partecipazioni di titolarità di CDP* 17

10.4 Impairment *analitico e collettivo dei crediti di CDP* 18

10.5 *Andamento economico-patrimoniale del Gruppo CDP* 19

10.6 Impairment test *delle partecipazioni e degli avviamenti del Gruppo CDP* 22

11. Altre attività 23

11.1 *Processo di autovalutazione del Collegio Sindacale* 23

11.2 *Attività consultiva del Collegio Sindacale, formazione e compiti di Organismo di Vigilanza* 24

12. Conclusioni 25

Cassa Depositi e Prestiti
Società per Azioni
Via Goito, 4 - 00185 Roma
T +39 06 4221 1
F +39 06 4221 4026

Capitale Sociale
€ 4.051.143.264,00 i.v.
Iscritta presso
CCIAA di Roma al
n.REA 1053767

Codice Fiscale
e iscrizione al Registro
delle Imprese di Roma
80199230584
Partita IVA 07756511007

1. Premessa

Signori Azionisti,

il Collegio Sindacale (di seguito anche "Collegio" di Cassa depositi e prestiti S.p.A. (di seguito, "CDP" o la "Società"), con la presente relazione, predisposta ai sensi dell'art. 2429, comma 2, c.c., riferisce all'Assemblea ordinaria degli Azionisti convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025 sull'attività svolta dal Collegio Sindacale nell'adempimento dei propri doveri, anche tenuto conto delle norme di comportamento formulate dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, nonché delle raccomandazioni fornite dalla CONSOB con le proprie comunicazioni, in quanto compatibili con la natura di CDP.

Si informa che il Collegio Sindacale nell'attuale composizione (Maria Pierro – Presidente – Patrizia Arienti, Patrizia Graziani, Davide Maggi e Mauro Zanin) è stato nominato dall'Assemblea degli azionisti del 30 ottobre 2025. Il Collegio Sindacale – che, in fase di insediamento, ha preso atto dell'attività svolta dal precedente organo di controllo [1] – giungerà a scadenza in occasione dell'Assemblea di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2027.

Si ricorda altresì che, nel corso dell'esercizio 2025, l'attività di revisione legale dei conti è stata svolta da Deloitte e Touche S.p.A. ("Deloitte" o la "Società di Revisione"), sulla base dell'incarico conferito dall'Assemblea ordinaria degli Azionisti del 19 marzo 2019, per gli esercizi dal 2020 al 2028.

2. Riunioni del Collegio Sindacale e degli altri organi sociali

Nel corso dell'esercizio 2025, si sono tenute 14 riunioni del Collegio Sindacale. Alle sedute del Collegio è sempre stato invitato il Magistrato della Corte dei conti delegato al controllo (nonché il suo sostituto), ai sensi dell'art. 27, comma 10, dello Statuto. Il Collegio Sindacale – nella sua interezza ovvero rappresentato da alcuni membri – ha partecipato alle adunanze dell'Assemblea degli Azionisti, alle 19 riunioni del Consiglio di Amministrazione, alle 16 riunioni del Comitato Rischi e Sostenibilità, alle 9 riunioni del Comitato Compensi e alle 10 sedute del Comitato Parti Correlate. Il Collegio, per il tramite del suo Presidente, è stato altresì coinvolto in 12 sedute del Comitato Nomine. Inoltre, in linea con l'art. 22, comma 1, dello Statuto, il Collegio Sindacale ha avuto accesso ai verbali delle sedute del Comitato di Supporto (n. 12). Infine, il Collegio ha preso parte alle sessioni di *induction* rivolte ad Amministratori e Sindaci (cfr. par. 11.2), di cui si dirà in seguito. Per completezza, si segnala che, nel 2026, sino alla data della presente relazione si sono tenute 6 sedute del Collegio Sindacale.

[1] Composto dai seguenti membri: Carlo Corradini (Presidente), Franca Brusco, Mauro d'Amico, Patrizia Graziani e Davide Maggi.

3. Attività di vigilanza sull'osservanza della legge e dello statuto e sui principi di corretta amministrazione

Il Collegio Sindacale, ai sensi dell'art. 2403 c.c., ha vigilato sull'osservanza della legge e dello Statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla Società e sul suo concreto funzionamento (*cfr*. successivi paragrafi 4 e 5). Tale attività di vigilanza è stata svolta dal Collegio anche tramite la partecipazione alle sedute del Consiglio di Amministrazione e dei Comitati endoconsiliari, nonché mediante incontri e scambi di informazioni con il *management*, i responsabili delle principali strutture aziendali (es. Responsabile Innovazione, Trasformazione e *Operations*) e delle funzioni di controllo (in particolare, con la Direttrice *Internal Audit*, il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari – "Dirigente Preposto" – le strutture della Direzione Rischi competenti in materia di antiriciclaggio, rischi e *compliance*) e la Società di Revisione.

Il Collegio ha ricevuto, ai sensi e con la periodicità prevista dall'art. 23, comma 4, dello Statuto, le informazioni sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate da CDP e dalle società controllate (*cfr*. successivo paragrafo 9).

Alla luce delle verifiche effettuate, non sono emersi fatti censurabili, né criticità di impatto significativo.

Per quanto a conoscenza del Collegio, gli amministratori, nella redazione del bilancio, non hanno derogato alle norme di legge ai sensi dell'art. 2423, comma 5, c.c.

Il Collegio Sindacale rileva, inoltre, che non sono pervenute denunce *ex* artt. 2408 e 2409 c.c., né esposti relativi a irregolarità o fatti censurabili. Infine, non sono state effettuate segnalazioni all'organo di amministrazione ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 25-*octies* del D. Lgs. n. 14/2019 e ss.mm.ii. ("Codice della Crisi d'Impresa"), né ricevute segnalazioni da parte dei creditori pubblici qualificati ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 25-*novies* del Codice della Crisi d'Impresa.

4. Attività di vigilanza sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo e sul sistema di controllo interno e di gestione del rischio

Il Collegio Sindacale ha vigilato sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo della Società e sul suo concreto funzionamento – tra gli altri, come anticipato, ai fini del Codice della Crisi d'Impresa – anche attraverso incontri e scambi di informazioni con i responsabili delle principali funzioni aziendali coinvolte.

Con riferimento a quanto precede, il Collegio segnala di avere rappresentato all'organo consiliare, anche per il tramite dei suoi delegati, le proprie valutazioni e suggerimenti nell'ambito dell'ordinaria dialettica tra organi sociali.

Il Collegio ha inoltre vigilato sui sistemi di controllo interno e di gestione dei rischi, al fine di valutarne il funzionamento e l'adeguatezza. In particolare, il Collegio Sindacale ha: (i) monitorato le attività di controllo sul processo di gestione dei rischi, anche in materia *Environmental, Social & Governance* (ESG) e ICT; (ii) esaminato l'aggiornamento del Piano di Continuità Operativa e dei Piani Innovazione, Trasformazione Digitale e *Operations* e di Sicurezza 2025-2027; (iii) vigilato sull'adeguatezza delle attività di presidio dei rischi di non conformità alle norme e ai regolamenti, tra l'altro in materia di sostenibilità (a seguito del recepimento in Italia, con il D. Lgs. n. 125/2024, della Direttiva (UE) 2022/2464 – cd. *Corporate Sustainability Reporting Directive* o "CSRD") e in materia di resilienza digitale per il settore finanziario (a seguito dell'entrata in vigore del Regolamento (UE) 2022/2554 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 – c.d. *Digital Operational Resilience Act* o "Regolamento DORA"); (iv) controllato l'efficacia del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi attraverso, tra l'altro, la partecipazione al Comitato Rischi e Sostenibilità, l'esame delle relazioni periodiche predisposte dalla Direzione *Internal Audit*, dal Dirigente Preposto, dal Datore di lavoro *ex* D. Lgs. n. 81/2008 e dalle strutture competenti in materia di antiriciclaggio, rischi – anche ICT – e *compliance*, nonché gli incontri con tali funzioni di controllo; e (v) acquisito periodicamente informazioni circa la gestione delle segnalazioni eventualmente pervenute attraverso i canali di *whistleblowing*.

Nel corso degli incontri con le suddette strutture sono stati, tra l'altro, esaminati (i) la pianificazione annuale delle funzioni di controllo, (ii) i *report* di *audit*, i connessi piani di azione e il relativo stato di avanzamento, (iii) gli sviluppi del c.d. *tableau de bord* integrato delle funzioni di controllo, (iv) i flussi informativi degli organi di controllo delle società sottoposte a direzione e coordinamento da parte di CDP, (v) gli incarichi da conferire o conferiti al revisore principale, (vi) i flussi informativi, periodici e ad evento, verso le Autorità di vigilanza, (vii) le evoluzioni della normativa esterna e aziendale in materia di resilienza digitale per il settore finanziario (come detto, a seguito dell'entrata in vigore del Regolamento DORA) e di rendicontazione di sostenibilità (come detto, a seguito del recepimento nell'ordinamento nazionale della disciplina di cui alla CSRD), e (viii) l'aggiornamento del Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ex D. Lgs. n. 231/2001. Durante tali incontri, inoltre, la Direttrice *Internal Audit* – quale invitata permanente alle sedute del Collegio Sindacale – ha riferito anche in merito alle ulteriori attività della propria Direzione e alla valutazione annuale del sistema dei controlli interni.

Alla luce delle verifiche effettuate, non sono emerse criticità di impatto significativo.

Il Collegio ha, altresì, monitorato gli sviluppi relativi all'utilizzo di tecnologie avanzate, incluse soluzioni di intelligenza artificiale, mediante, tra l'altro, incontri con le strutture aziendali competenti e la partecipazione a sessioni di *induction* dedicate agli organi sociali e inerenti all'evoluzione digitale e al quadro normativo di settore (*e.g.* Regolamento (UE) 2024/1689 – cd. *AI Act*). Tali attività hanno consentito, tra l'altro, all'organo di controllo di disporre di un quadro aggiornato sulle evoluzioni tecnologiche e organizzative connesse all'impiego di soluzioni di intelligenza artificiale in CDP.

Il Collegio Sindacale, inoltre, ha vigilato sull'attività di direzione e coordinamento svolta da CDP, ai sensi degli artt. 2497 e ss. c.c., sulle società del Gruppo, rispetto alla quale non risultano elementi meritevoli di segnalazione.

Infine, il Collegio Sindacale informa che, nel corso del 2025, anche attraverso la partecipazione alle sessioni di *induction* e alle sedute del Comitato Rischi e Sostenibilità e tramite incontri con le funzioni di controllo, ha, tra l'altro, esaminato (i) i flussi trasmessi dalla Società alla Banca d'Italia, con particolare riguardo al secondo resoconto sul processo interno di valutazione dell'adeguatezza patrimoniale ("ICAAP") e del sistema di governo e gestione del rischio di liquidità ("ILAAP") – "Resoconto ICAAP/ILAAP" – riferito al 31 dicembre 2024, e (ii) le valutazioni effettuate dalla Società circa l'affinamento dei processi e della normativa aziendale connessi al suddetto adempimento, anche in vista della predisposizione del Resoconto ICAAP/ILAAP riferito al 31 dicembre 2025.

5. Attività di vigilanza sul sistema amministrativo e contabile e sul processo di informativa finanziaria

Il Collegio Sindacale ha monitorato il processo di predisposizione dell'informativa finanziaria e vigilato sull'adeguatezza del sistema amministrativo-contabile della Società e sull'affidabilità di quest'ultimo a rappresentare correttamente e tempestivamente i fatti di gestione, anche per il tramite di incontri con il Dirigente Preposto e le strutture aziendali competenti, nonché attraverso l'esame della documentazione aziendale e delle modalità adottate dalla Società per l'individuazione dell'area di consolidamento e per il calcolo dei parametri richiesti per la redazione del bilancio consolidato e l'analisi dei risultati delle attività svolte dalla Società di Revisione.

A tal riguardo, il Collegio ha altresì verificato che siano state fornite, all'interno della relazione sulla gestione, le informazioni richieste dall'art. 123-*bis*, comma 2, lett. b), del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, sulle principali caratteristiche dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno esistenti in relazione al processo di informativa finanziaria, anche consolidata.

Il Collegio ha, inoltre, verificato l'osservanza della normativa in materia di formazione del bilancio – inclusa la disciplina di cui alla Direttiva 2004/109/CE e al Regolamento (UE) 2019/815 relativa al formato

di pubblicazione – e della relazione sulla gestione, acquisendo anche a tal fine informazioni dalla Società di Revisione. In particolare, dalla relazione aggiuntiva predisposta da Deloitte *ex* art. 11 del Regolamento (UE) n. 537/2014 – oggetto di discussione e approfondimento nel corso degli scambi informativi intervenuti tra il Collegio Sindacale e la Società di Revisione – non emergono carenze significative del sistema di controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria.

Alla luce delle verifiche effettuate, non sono emerse criticità di impatto significativo che possano inficiare il giudizio di adeguatezza ed effettiva applicazione delle procedure amministrativo-contabili.

6. Bilancio d'esercizio e consolidato

Il Collegio, nella seduta dell'8 aprile 2026, ha avviato l'esame del progetto di bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025, che registra un utile d'esercizio pari a Euro 3.368,1 milioni e un patrimonio netto pari a Euro 31.536,1 milioni, inclusivo dell'utile netto 2025. Il Consiglio di Amministrazione di CDP ha approvato il progetto di bilancio nella seduta del 9 aprile 2026. L'organo di controllo ha proseguito le attività di verifica nelle sedute successive.

Non essendo demandata al Collegio la funzione di revisione legale, l'organo di controllo ha vigilato sull'impostazione generale del bilancio, sulla sua conformità alla legge per quel che riguarda la sua formazione e struttura, senza rilevare aspetti da riferire. Il Collegio ha verificato, inoltre, l'osservanza delle norme di legge inerenti alla predisposizione della relazione sulla gestione, anche in questo caso senza rilievi da esporre. Gli Amministratori hanno illustrato nella relazione finanziaria le poste che hanno concorso al risultato economico e gli eventi generativi delle medesime.

Il Collegio Sindacale ha esaminato altresì la relazione della Società di Revisione rilasciata ai sensi degli artt. 14 e 16 del D. Lgs. n. 39/2010 e dell'art. 10 del Regolamento (UE) n. 537/2014, in cui è stato espresso un giudizio senza rilievi né richiami di informativa.

Al riguardo, il Collegio riferisce quanto segue:

- il bilancio al 31 dicembre 2025 di CDP, in applicazione del D. Lgs. 28 febbraio 2005 n. 38, è stato redatto secondo i principi contabili *International Accounting Standards* ("IAS") e *International Financial Reporting Standards* ("IFRS") emanati dall'*International Accounting Standards Board* ("IASB") e le relative interpretazioni dell'*International Financial Reporting Interpretations Committee* ("IFRIC") e omologati dalla Commissione Europea, come stabilito dal Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002. Il bilancio è stato altresì predisposto, per quanto applicabili, sulla base delle "*istruzioni per la redazione del bilancio dell'impresa e del bilancio consolidato delle banche e delle società finanziarie capogruppo di gruppi bancari*" – emanate dalla Banca d'Italia, nell'esercizio dei poteri stabiliti dall'art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005,

con il Provvedimento del 22 dicembre 2005 recante la Circolare n. 262/2005 "*Il bilancio bancario: schemi e regole di compilazione*" (cfr. 8° aggiornamento emanato il 17 novembre 2022) – integrate dalle disposizioni previste nella comunicazione della Banca d'Italia del 14 marzo 2023[2], aventi ad oggetto gli impatti dell'emergenza sanitaria da COVID-19 e delle misure a sostegno dell'economia.

- la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili e la loro esposizione nel bilancio, secondo i principi IAS/IFRS, sono stati oggetto di verifica da parte di Deloitte, quale responsabile dell'attività di revisione legale dei conti;
- in data 27 aprile 2026, nell'ambito delle proprie relazioni, la Società di Revisione ha confermato, tra l'altro, che il bilancio di esercizio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2025, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità ai principi contabili IFRS emanati dallo IASB e adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005;
- il bilancio d'esercizio comprende l'attività sia della Gestione Ordinaria, sia della Gestione Separata, pur essendo le due gestioni distinte nei relativi flussi finanziari e nella rilevazione contabile. La separazione tra le gestioni, ai sensi dell'art. 16, commi 5 e 6, del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze ("MEF") 6 ottobre 2004, si sostanzia nella produzione di prospetti di separazione contabile destinati al MEF e alla Banca d'Italia. A fine esercizio sono conteggiati i costi comuni, anticipati dalla Gestione Separata e successivamente rimborsati *pro-quota* da quella Ordinaria. I prospetti di separazione contabile sono riportati in allegato al bilancio d'esercizio;
- a partire dal bilancio d'esercizio relativo al 2021, negli allegati a tale bilancio sono ricompresi i rendiconti annuali dei comparti del Patrimonio Rilancio, redatti ai sensi dell'articolo 27 del D. L. n. 34/2020. Al riguardo, si segnala che la Società di Revisione, in data 27 aprile 2026, nell'ambito delle proprie relazioni ha confermato, tra gli altri, che tali rendiconti forniscono una rappresentazione veritiera e corretta della rispettiva situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2025, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data in conformità ai principi contabili IFRS emanati dallo IASB e adottati dall'Unione Europea;
- a partire dal bilancio d'esercizio relativo al 2024, la rendicontazione di sostenibilità di cui al D.

[2] La comunicazione del 14 marzo 2023 abroga e sostituisce la precedente del 21 dicembre 2021 – *Aggiornamento delle integrazioni alle disposizioni della Circolare 262 "Il bilancio bancario: schemi e regole di compilazione" aventi ad oggetto gli impatti del COVID-19 e delle misure a sostegno dell'economia.*

Lgs. n. 125/2024 (che ha recepito la CSRD), predisposta secondo gli *European Sustainability Reporting Standards* ("ESRS") emanati dall'*European Financial Reporting Advisory* ("EFRAG"), è inclusa in una specifica sezione della relazione sulla gestione. Al riguardo, si segnala che la Società di Revisione, in data 27 aprile 2026, nell'ambito delle proprie relazioni ha confermato, tra l'altro, che non sono pervenuti alla sua attenzione elementi che facciano ritenere che la rendicontazione di sostenibilità non sia stata redatta, in tutti gli aspetti significativi, in conformità ai principi di rendicontazione adottati dalla Commissione Europea ai sensi della Direttiva (UE) 2013/34/UE (ESRS) e all'articolo 8 del Regolamento (UE) 2020/852 ("Regolamento Tassonomia").

Ai sensi dell'art. 154-*bis* del D. Lgs. n. 58/1998, l'Amministratore Delegato e il Dirigente Preposto hanno attestato, con apposita relazione allegata al progetto di bilancio e al bilancio consolidato relativi all'esercizio 2025: (i) l'adeguatezza e l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili per la formazione dei predetti bilanci; (ii) la conformità del contenuto dei bilanci ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nell'Unione Europea ai sensi del Regolamento (CE) n. 1606/2002; (iii) la corrispondenza dei bilanci alle risultanze dei libri e delle scritture contabili e la loro idoneità a rappresentare in maniera veritiera e corretta la situazione patrimoniale, economica e finanziaria della Società e delle società incluse nel perimetro di consolidamento; (iv) che la relazione sulla gestione, che correda i bilanci, comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione di CDP e delle società incluse nel perimetro di consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposte; e (v) la conformità della rendicontazione di sostenibilità agli *standard* di riferimento e alle previsioni del Regolamento Tassonomia.

Fermo restando che a carico del Collegio non è previsto alcun obbligo di relazione né di formali espressioni di giudizio sul bilancio consolidato, che spettano invece alla Società di Revisione, si è proceduto a constatare come:

- il bilancio consolidato chiuda con un utile netto pari a Euro 5.456 milioni (di cui Euro 3.187 milioni di pertinenza della Capogruppo), in diminuzione rispetto al 2024 (Euro 5.956 milioni l'utile consolidato, di cui Euro 3.805 milioni di pertinenza della Capogruppo);
- la relazione specifica di Deloitte resa ai sensi dell'art. 14 del D. Lgs. n. 39/2010 non contenga rilievi né richiami di informativa. Si precisa, in ogni caso, che la Società ha dichiarato di aver redatto il bilancio consolidato dell'esercizio 2025 del Gruppo CDP in conformità ai principi contabili internazionali IAS e IFRS emanati dallo IASB e alle relative interpretazioni (IFRIC e SIC), adottati dall'Unione Europea con il Regolamento Europeo n. 1606/2002, nonché ai sensi del D. Lgs n.

38/2005, che ha disciplinato l'applicazione degli IFRS nell'ambito dell'ordinamento italiano. Si riferirà in seguito, nella specifica sezione della presente relazione, sui principali rapporti con le società controllate.

Con riferimento all'esercizio 2025, il Collegio riferisce inoltre che il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato sono stati redatti in conformità alla Direttiva 2004/109/CE e al Regolamento (UE) 2019/815 e dunque in formato XHTML e, per quanto riguarda il bilancio consolidato, secondo le disposizioni europee per la standardizzazione dei linguaggi di comunicazione (Regolamento "*European Single Electronic Format*" – "ESEF"), che prevedono l'adozione dello standard «*inline* XBRL» e l'etichettatura degli schemi del bilancio consolidato e – a partire dall'esercizio 2022 – della relativa nota integrativa, utilizzando la tassonomia IFRS adottata dall'*European Securities and Markets Authority* ("ESMA").

7. Rendicontazione di sostenibilità

Il Collegio Sindacale ha esaminato la rendicontazione di sostenibilità del Gruppo CDP relativa all'esercizio 2025, redatta ai sensi del D. Lgs. n. 125/2024 (che ha recepito la CSRD nell'ordinamento italiano), e inclusa in un'apposita sezione della relazione sulla gestione.

In particolare, il Collegio Sindacale ha svolto l'attività di vigilanza di propria competenza sulla rendicontazione di sostenibilità, in conformità a quanto previsto dall'art. 10, comma 1, del D. Lgs. n. 125/2024. In tale contesto ha esaminato il grado di adeguamento al nuovo impianto normativo, che ha abrogato e sostituito, per le imprese destinatarie, le disposizioni contenute nel D. Lgs. n. 254/2016. Il Collegio dà atto di aver svolto appositi incontri con le strutture aziendali competenti e con la società di revisione incaricata dell'esame limitato della rendicontazione di sostenibilità, al fine di acquisire informazioni in merito alle attività propedeutiche allo svolgimento del processo, tra cui l'aggiornamento dell'analisi di doppia materialità, elaborata in coerenza con gli ESRS e con le Linee Guida dell'EFRAG.

Nel rispetto delle previsioni normative e in linea con quanto stabilito dalla Norma di comportamento del collegio sindacale di società non quotate (n. Q. 3.4) emanate dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, il Collegio ha accertato, fra gli altri, che (i) l'ambito di applicazione soggettivo sia stato individuato nel rispetto delle disposizioni applicabili[3]; (ii) l'organo amministrativo abbia adeguato l'assetto organizzativo coerentemente con gli obblighi normativi,

[3] Si segnala che, ai sensi dell'art. 2, comma 5, del D. Lgs. n. 125/2024, "*[…] ai fini della predisposizione della rendicontazione consolidata di sostenibilità […], Cassa depositi e prestiti S.p.A. è tenuta a fare esclusivo riferimento alle informazioni relative alle società sulle quali essa esercita attività di direzione e coordinamento, e alle società sulle quali queste ultime esercitano tale attività […], ad eccezione delle società controllate da organismi di investimento collettivo del risparmio*".

dotandosi di presidi e strutture funzionali alla raccolta, elaborazione e comunicazione dei dati di sostenibilità; (iii) la Società abbia predisposto un sistema di controllo interno e di gestione dei rischi adeguato al compimento dei controlli necessari per la gestione dei rischi ESG; (iv) le funzioni aziendali coinvolte nella rendicontazione di sostenibilità siano state individuate e risultino coerenti con l'obiettivo di garantire attendibilità, completezza e tracciabilità delle informazioni rendicontate; (v) l'organo amministrativo abbia provveduto ad estendere l'incarico vigente di attestazione alla società di revisione legale alla rendicontazione di sostenibilità, ai sensi dell'art. 18 del D. Lgs. n. 125/2024; (vi) sia stato assicurato l'allineamento con gli *standard* europei ESRS e con le disposizioni del Regolamento Tassonomia e dei successivi atti delegati; (vii) la Società abbia impostato il processo di rendicontazione in coerenza con i contenuti obbligatori previsti dal D. Lgs. n. 125/2024 e la rendicontazione di sostenibilità sia stata redatta secondo il principio di doppia materialità, in coerenza con gli *standard* e le linee guida sulla doppia materialità, pubblicate dall'EFRAG; (viii) la Società abbia strutturato il contenuto della rendicontazione in coerenza con quanto stabilito dal D. Lgs. n. 125/2024, verificando altresì che siano stati considerati e rappresentati, in conformità agli *standard* ESRS il modello di *business* e la strategia, le politiche adottate, gli obiettivi e i relativi progressi, gli impatti, i rischi e le opportunità materiali, gli indicatori e le metriche rilevanti.

In aggiunta a quanto precede, si rileva che, ai sensi dell'articolo 8 del D. Lgs. n. 125/2024, la Società di Revisione (i) ha verificato l'avvenuta predisposizione, da parte del Consiglio di Amministrazione, della rendicontazione di sostenibilità, inclusa in un'apposita sezione della relazione sulla gestione, e (ii) ha effettuato la *limited assurance* della rendicontazione di sostenibilità, in linea con quanto previsto dall'art. 18 del D. Lgs. n. 125/2024. Al riguardo, si segnala che Deloitte ha rilasciato, in data 27 aprile 2026, apposita relazione con la quale attesta che non sono pervenuti alla sua attenzione elementi che facciano ritenere che la rendicontazione di sostenibilità non sia stata redatta, in tutti gli aspetti significativi, in conformità ai principi di rendicontazione adottati dalla Commissione Europea ai sensi della Direttiva (UE) 2013/34/UE (ESRS) e all'articolo 8 del Regolamento Tassonomia.

Sul piano dell'assetto organizzativo, si ricorda che la Direzione Amministrazione, Finanza, Controllo e Sostenibilità – supportata dalle competenti strutture di *business* e operative di Gruppo – ha, fra gli altri, il compito di predisporre la rendicontazione di sostenibilità. Tali strutture, che hanno presieduto alla produzione, rendicontazione, misurazione e rappresentazione dei dati della predetta rendicontazione, sono risultate adeguate.

In relazione a quanto precede, e tenendo altresì conto *della* relazione sull'esame limitato della Rendicontazione consolidata di sostenibilità rilasciata dalla Società di Revisione, il Collegio Sindacale

esprime una valutazione di adeguatezza delle procedure, del processo di elaborazione della rendicontazione di sostenibilità e delle strutture a supporto.

8. Attività di vigilanza ai sensi dell'art. 19 del D. Lgs. n. 39/2010

In qualità di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile ("CCIRC"), ai sensi dell'art. 19 del D. Lgs. n. 39/2010, il Collegio Sindacale ha monitorato l'attività di revisione legale dei conti. In proposito, il Collegio Sindacale ha incontrato in più occasioni la Società di Revisione, anche ai sensi dell'art. 2409-*septies* c.c., al fine di scambiare informazioni attinenti all'attività della stessa. Nell'ambito dei periodici scambi informativi con Deloitte, non sono emersi aspetti rilevanti da segnalare. In particolare:

– il Collegio Sindacale ha incontrato Deloitte in occasione della predisposizione della relazione semestrale al 30 giugno 2025. In data 8 agosto 2025, Deloitte ha emesso la propria relazione di revisione contabile limitata sul bilancio consolidato semestrale abbreviato, non evidenziando eccezioni, né richiami di informativa;

– in data 27 aprile 2026, Deloitte ha rilasciato, ai sensi dell'art. 14 del D. Lgs. n. 39/2010 e dell'art. 10 del Regolamento (UE) n. 537/2014, le relazioni di revisione sui bilanci d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2025, le quali non evidenziano eccezioni, né richiami di informativa;

– in data 27 aprile 2026, Deloitte ha rilasciato, ai sensi dell'art. 14-*bis* del D. Lgs. n. 39/2010, la relazione di attestazione circa la conformità della rendicontazione di sostenibilità ai principi di rendicontazione adottati dalla Commissione Europea ai sensi della Direttiva (UE) 2013/34/UE e all'articolo 8 del Regolamento Tassonomia. Tale relazione non evidenzia eccezioni, né richiami di informativa;

– sempre in data 27 aprile 2026, Deloitte ha fornito al Collegio Sindacale la relazione aggiuntiva prevista dall'art. 11 del Regolamento (UE) n. 537/2014, la quale, oltre a quanto anticipato in precedenza (cfr. paragrafo 5 della presente relazione), (i) è coerente, per quanto attiene al giudizio di revisione, con le relazioni di revisione citate in precedenza e (ii) non contiene elementi che debbano essere evidenziati all'interno della presente relazione. La relazione aggiuntiva sarà trasmessa dal Collegio Sindacale al Consiglio di Amministrazione, insieme alle proprie osservazioni, in conformità a quanto previsto dall'art. 19, comma 1, lett. a), del D. Lgs. n. 39/2010.

Il Collegio Sindacale ha inoltre verificato e monitorato l'indipendenza della Società di Revisione, anche tenuto conto delle modifiche apportate dall'*International Ethics Standards Board for Accountants* al proprio "*Code of Ethics for Professional Accountants*" in materia di indipendenza del revisore relativamente agli incarichi di revisione legale rispetto a gruppi di imprese. Ciò in particolare per quanto

concerne l'adeguatezza della prestazione di servizi diversi dalla revisione, in conformità agli artt. 4 e 5 del Regolamento (UE) n. 537/2014. A tal riguardo, si segnala che Deloitte ha presentato al Collegio Sindacale la dichiarazione relativa all'indipendenza – così come richiesto dall'art. 6 del Regolamento (UE) n. 537/2014 e dal paragrafo 17 del principio di revisione ISA Italia 260, nonché tenuto conto delle previsioni di cui al D. Lgs. n. 39/2010 – dalla quale non emergono situazioni suscettibili di comprometterne l'indipendenza, né cause di incompatibilità.

Ai sensi della *Policy* di gruppo "*Affidamento di incarichi a società di revisione e loro reti*" ("Policy"), il Collegio Sindacale, in qualità di CCIRC della Capogruppo, relaziona annualmente all'Assemblea sui corrispettivi spettanti al revisore principale, alla sua rete e ai soggetti collegati alla medesima per incarichi diversi rispetto a quelli di revisione legale *ex* art. 14 del D. Lgs. n. 39/2010. Sul punto, si riepilogano di seguito i corrispettivi riconosciuti al *network* del revisore legale per incarichi diversi dalla revisione dei bilanci, nel corso dell'esercizio 2025, da parte di CDP, delle società del Gruppo soggette a direzione e coordinamento e delle altre società controllate che rientrano nel perimetro di monitoraggio del CCIRC di CDP.

Tipologia incarico	**CDP** *(Corrispettivi riconosciuti in Euro, al netto di IVA e contributo di vigilanza a CONSOB o altre Autorità di Vigilanza, ove dovuti)*	**Società del Gruppo CDP** *(Corrispettivi riconosciuti in Euro, al netto di IVA e contributo di vigilanza a CONSOB o altre Autorità di Vigilanza, ove dovuti)*
Audit		70.500
Audit related	438.200[4]	162.600
Servizi professionali		

Per ragioni di completezza, si segnalano per CDP SpA anche gli onorari relativi agli incarichi di attestazione svolti nel 2025 e rientranti tra le attività connesse all'incarico di revisione legale dei conti complessivamente pari a Euro 190.000, di cui: i) rendicontazione di sostenibilità pari a Euro 173.000 e ii) revisione dei prospetti di separazione contabile pari a Euro 17.000.

[4] Di cui Euro 411.200 relativa ai servizi funzionali ad emissioni obbligazionarie in EUR e USD.

Il Collegio Sindacale ha, inoltre, preso atto della relazione di trasparenza predisposta da Deloitte e pubblicata sul proprio sito *internet*, ai sensi dell'art. 13 del Regolamento UE n. 537/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014.

9. Operazioni di maggior rilievo, con parti correlate, atipiche o inusuali

Nell'ambito dei flussi informativi di cui all'art. 23, comma 4, dello Statuto, il Collegio ha acquisito, con la periodicità richiesta, le informazioni sulle operazioni di maggior rilievo, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla società e dalle società controllate, di cui è stata data specifica informativa nell'ambito delle riunioni del Consiglio di Amministrazione. Tali operazioni sono rappresentate nella relazione sulla gestione predisposta dal Consiglio di Amministrazione e nella Parte H (denominata "Operazioni con parti correlate") della nota integrativa del bilancio (a cui è fatto rinvio anche ai fini dell'individuazione della tipologia delle operazioni e dei relativi effetti economici, patrimoniali e finanziari).

Il Collegio Sindacale – nella sua interezza o per il tramite di alcuni sindaci – ha, inoltre, partecipato agli incontri del Comitato Parti Correlate e vigilato sull'esistenza e sull'aggiornamento delle procedure adottate, in via volontaria, dalla Società per la gestione delle operazioni con parti correlate. L'organo di controllo dà atto che tali procedure risultano adeguate e non ha osservazioni in merito da evidenziare nella presente relazione.

In particolare, il Collegio non ha rilevato operazioni atipiche e/o inusuali che, per significatività o rilevanza, natura delle controparti, oggetto e/o corrispettivo, possano dare luogo a dubbi in ordine alla correttezza/completezza dell'informazione in bilancio o possano ritenersi manifestamente imprudenti, azzardate o poste in essere in contrasto con l'interesse della Società, ovvero assunte in violazione delle disposizioni in materia di conflitto d'interessi.

10. Eventi di maggior rilievo e fatti significativi

Il Collegio Sindacale riferisce che l'esercizio 2025 è stato caratterizzato da alcune tematiche rilevanti, sia per il bilancio d'esercizio di CDP, sia per il bilancio consolidato del Gruppo. Si riporta di seguito la descrizione dei seguenti temi:

1. *Priorities* indicate dall'ESMA nel *Public Statement* del 14 ottobre 2025[5] (quali le tematiche

[5] In data 14 ottobre 2025, l'ESMA ha pubblicato l'annuale *Public Statement - European Common Enforcement Priorities for 2025 Corporate Reporting* in cui richiede agli emittenti una adeguata considerazione degli impatti riconducibili ad eventi e temi di attualità nella preparazione dei bilanci annuali IAS/IFRS per il 2025, inclusa la relativa informativa in nota integrativa.

relative alla rendicontazione finanziaria IFRS, alla rendicontazione di sostenibilità ESRS e all'ESEF Reporting);

2. Andamento economico-patrimoniale di CDP;
3. *Impairment test* delle partecipazioni di CDP;
4. *Impairment* analitico e collettivo dei crediti di CDP;
5. Andamento economico-patrimoniale del Gruppo CDP;
6. *Impairment test* delle partecipazioni e degli avviamenti del Gruppo CDP.

10.1 Priorities *indicate dall'*ESMA nel Public Statement *del 14 ottobre 2025*

Nella redazione del bilancio annuale al 31 dicembre 2025, in continuità con quanto già effettuato a partire dai bilanci 2020 con le rispettive raccomandazioni applicabili, CDP ha considerato quanto richiesto dall'ESMA nella raccomandazione di ottobre 2025 (*i.e.* "*European Common Enforcement Priorities for 2025 Corporate Reporting*") ponendo attenzione ai rischi e alle incertezze collegate al contesto geopolitico, richiamando l'esigenza di fornire informazioni specifiche per l'emittente su come tali fattori possano incidere su *performance* e posizione finanziaria e, in particolar modo, sui giudizi e sulle stime utilizzati nella redazione dei bilanci.

Con riferimento all'evoluzione del contesto di riferimento, caratterizzato da una combinazione di fattori legati alle tensioni geopolitiche (che continuano a gravare sulle prospettive globali, attraverso l'incertezza e una persistente volatilità dei prezzi dell'energia e delle materie prime), all'evoluzione delle condizioni di politica monetaria, all'inasprimento dei rapporti commerciali e alle politiche protezionistiche americane, al generale deterioramento del clima economico e alle incertezze sugli sviluppi futuri, CDP ha fornito l'informativa richiesta dalla raccomandazione ESMA, in coerenza, laddove applicabile, con quanto rappresentato nella rendicontazione di sostenibilità.

Il Collegio Sindacale ha verificato che:

- nella predisposizione del bilancio annuale al 31 dicembre 2025, le strutture aziendali competenti abbiano tenuto conto degli elementi di maggiore incertezza caratterizzanti il contesto attuale e ne abbiano dato adeguata informativa in bilancio, come richiesto dalle Autorità;
- gli impatti derivanti dalle tematiche connesse all'attuale contesto di riferimento non abbiano rappresentato un fattore di incertezza sulla capacità di CDP di continuare a operare come un'entità in funzionamento e che la Società abbia fornito adeguata *disclosure* sulla valutazione

delle poste di bilancio maggiormente connotate da componenti di stima nell'applicazione delle politiche contabili e sulle fonti alla base dei principali elementi di stima, nonché sui principali rischi e incertezze a cui CDP è esposta per effetto dei medesimi e sulle connesse valutazioni effettuate;

- nell'ambito delle note al bilancio d'esercizio e consolidato, siano state adeguatamente fornite ulteriori informazioni con riferimento alle principali società controllate.

Gli ambiti maggiormente influenzati dall'aumento dell'incertezza derivante da quanto sopra indicato comportano una maggiore aleatorietà nella formulazione di stime riguardanti grandezze, quali le possibili perdite future su crediti valutati al costo ammortizzato e i flussi di cassa derivanti da *asset* partecipativi, anche con riferimento alle assunzioni e ai parametri utilizzati a supporto delle analisi di valutazione degli *asset*. In tale contesto, il Collegio Sindacale ha verificato che l'informativa fornita nel bilancio annuale al 31 dicembre 2025 sia conforme a quanto previsto dalle Autorità relativamente al presidio delle aree maggiormente esposte alle incertezze connesse.

10.2 Andamento economico-patrimoniale di CDP[6]

Con riferimento al conto economico, l'utile netto è pari a Euro 3.368 milioni, in crescita di Euro 92 milioni rispetto al dato registrato nel 2024, pari a Euro 3.276 milioni. Nello specifico:

- il margine di interesse risulta pari a Euro 2.615 milioni, in riduzione rispetto al 2024 (Euro -284 milioni) principalmente per effetto della contrazione dei tassi di mercato, in particolare di breve termine, con impatti, tra l'altro, sul rendimento del C/C di Tesoreria. Tale dinamica è stata parzialmente compensata dalla prosecuzione delle iniziative di *asset liability management*, in termini di ottimizzazione del *mix* di impieghi di finanza, e dai benefici dell'autofinanziamento realizzato in coerenza con le linee guida di Piano, che ha consentito un'ulteriore riduzione del *funding* di breve termine. Nello specifico, il rendimento medio delle attività fruttifere si è ridotto dal 3,38% al 3,00%, mentre il costo delle passività onerose si è ridotto dal 2,49% al 2,20%, con una conseguente compressione dello *spread* di interesse di 10 bps;
- i dividendi, pari a Euro 2.120 milioni, risultano in aumento rispetto al 2024 (Euro +418 milioni) principalmente grazie al miglioramento delle *dividend policy* delle partecipate quotate e al contributo di Società del Gruppo e fondi di investimento;
- gli altri ricavi netti, che includono l'effetto delle coperture e delle operazioni di vendita sul

[6] La situazione patrimoniale ed economica di CDP di seguito descritta si riferisce agli schemi di bilancio d'esercizio, riclassificati secondo criteri gestionali, riportati nella relazione sulla gestione.

portafoglio titoli e crediti, negativi per Euro -72 milioni, registrano una diminuzione rispetto al 2024 (Euro -39 milioni) riconducibile principalmente alle strategie di gestione del rischio tasso attivate sul portafoglio titoli;

- il costo del rischio – rappresentativo degli esiti delle valutazioni periodiche del portafoglio creditizio e del portafoglio *equity* – risulta complessivamente pari a Euro -69 milioni, in peggioramento rispetto al 2024 (Euro -61 milioni) principalmente per effetto delle rettifiche di valore sul portafoglio partecipativo (prevalentemente riconducibili alla svalutazione rilevata su Fintecna pari a Euro -117 milioni), parzialmente compensate da variazioni di *fair value* positive su fondi di investimento pari a Euro +58 milioni, in particolare relative ai fondi del comparto imprese;
- le spese del personale e amministrative si attestano a Euro 325 milioni, in lieve diminuzione rispetto ai 330 milioni registrati nel 2024, che tuttavia includevano l'accantonamento al Fondo di Solidarietà del credito connesso all'avvio di un piano di prepensionamento su base volontaria. Escludendo dal 2024 l'effetto del Fondo di Solidarietà, le spese del personale sarebbero in incremento, con una variazione riconducibile principalmente all'aumento dell'organico, in linea con gli obiettivi di Piano, e agli impatti del rinnovo del CCNL, mentre l'incremento delle altre spese amministrative è riconducibile principalmente agli investimenti a supporto della digitalizzazione, della resilienza operativa e della cyber-sicurezza dei sistemi informatici. Complessivamente, il *cost/income* si mantiene su un livello molto contenuto (8%), in linea con il 2024.

Il totale attivo si attesta a Euro 391 miliardi, sostanzialmente stabile rispetto al dato di fine 2024. Nello specifico:

- lo *stock* di disponibilità liquide e altri impieghi di breve termine ammonta a Euro 137 miliardi, in contrazione dell'8% rispetto alla chiusura dell'anno precedente per l'attività di impiego e per le azioni di *asset liability management* realizzate nel periodo;
- i crediti, pari a Euro 127 miliardi, registrano un aumento dell'1% rispetto al saldo di fine 2024, principalmente per i maggiori impieghi al settore privato;
- i titoli di debito si attestano a Euro 84 miliardi, in crescita del 14% rispetto al dato di fine 2024 per l'incremento del portafoglio di titoli di Stato nell'ambito delle iniziative di *asset liability management*;
- lo *stock* di partecipazioni e fondi, pari a Euro 38 miliardi, risulta sostanzialmente stabile rispetto al 2024 (+0,1%), con i nuovi investimenti che compensano le cessioni perfezionate in ottica di

rotazione del capitale.

Sul fronte del passivo, la raccolta complessiva si attesta a Euro 355 miliardi, risultando sostanzialmente stabile rispetto al dato di fine 2024. Nello specifico:

- la raccolta postale è pari a Euro 297 miliardi, in crescita del 3% rispetto al 2024, sostenuta sia dalla raccolta netta positiva registrata nell'anno sia dagli interessi maturati nel periodo a favore dei risparmiatori;
- la raccolta da banche e da clientela, pari a Euro 33 miliardi, risulta in riduzione del 28% rispetto alla chiusura dell'anno precedente, principalmente per la diminuzione della raccolta di breve termine sul mercato monetario, in coerenza con la già citata strategia *di asset liability management* adottata alla luce dell'evoluzione dei tassi di interesse;
- la raccolta obbligazionaria, pari a Euro 24 miliardi, risulta in aumento del 20% rispetto al 2024, per le nuove emissioni effettuate nel corso dell'anno, tra cui, come segnalato in precedenza, tre obbligazioni *retail* per complessivi Euro 1,6 miliardi, il *Green Bond* da Euro 0,5 miliardi e la terza emissione in dollari (*Yankee Bond*) di CDP per un importo di USD 1,5 miliardi.

Il patrimonio netto, pari a Euro 31.536,1 milioni, risulta in crescita rispetto a fine 2024 (+6%) principalmente grazie all'utile netto dell'esercizio, parzialmente compensato dai dividendi distribuiti nell'anno.

10.3 Impairment test *delle partecipazioni di titolarità di CDP*

Il processo di *impairment test* sulle partecipazioni in società controllate e collegate è disciplinato dal principio contabile internazionale IAS 36, che ha come finalità quella di definire regole e principi che assicurino che il valore di bilancio delle attività non ecceda il loro valore recuperabile, ed è svolto in ottemperanza alle linee guida indicate nella *Policy* di Gruppo "*Impairment Test* delle Partecipazioni e degli Avviamenti".

Al 31 dicembre 2025 è stata valutata la presenza degli indicatori di *impairment* previsti dallo IAS 36 e degli indicatori integrativi, ove applicabili, anche considerando le indicazioni delle Autorità di vigilanza nazionali ed internazionali sui profili di informativa finanziaria relativi ai rischi, le incertezze, le stime, le assunzioni e le valutazioni, nonché le difficoltà connesse all'attuale contesto di riferimento, caratterizzato da una combinazione di fattori legati alle tensioni geopolitiche che continuano a gravare sulle prospettive globali, all'evoluzione delle condizioni di politica monetaria, all'inasprimento dei rapporti commerciali, all'intensificazione delle politiche protezionistiche, al generale deterioramento del clima economico e alle incertezze sugli sviluppi futuri.

Con riferimento alle partecipazioni di titolarità di CDP, per le quali è stato necessario svolgere i test d'*impairment,* si segnala che:

- per Eni S.p.A., CDP Equity S.p.A., CDP Reti S.p.A. ed Europrogetti e Finanza S.r.l. in liquidazione, il valore recuperabile è risultato in linea o superiore al relativo valore di iscrizione in bilancio e conseguentemente si è proceduto a confermarne il valore contabile;
- in relazione a Fintecna S.p.A., dall'*impairment test* è risultato un valore recuperabile inferiore al valore contabile della partecipazione, principalmente per effetto della distribuzione del dividendo in natura[7] a beneficio di CDP perfezionata nel corso dell'anno (con impatto neutro a conto economico), che ha permesso la risalita in CDP delle quote detenute nel Fondo Sviluppo e nel FIV Plus, e all'aggiornamento delle proiezioni della società. In particolare, il valore recuperabile della partecipazione è risultato pari a Euro 1.071 milioni, determinando una rettifica di valore pari a circa Euro -117 milioni;
- riguardo a Elite S.p.A. in considerazione dell'evoluzione del patrimonio netto della società, il valore recuperabile è risultato inferiore al valore contabile ante valutazione (pari a circa Euro 1,1 milioni) e, conseguentemente, si è proceduto a effettuare una rettifica di valore pari a circa Euro -0,6 milioni.

Con riferimento alle altre partecipazioni di titolarità di CDP, non sono emersi fatti o circostanze che abbiano evidenziato la necessità di effettuare *impairment test*.

10.4 Impairment *analitico e collettivo dei crediti di CDP*

I crediti concessi da CDP sono oggetto di valutazione, ad ogni fine periodo, al fine di verificare l'esistenza di elementi che configurino un'obiettiva evidenza di riduzione di valore (c.d. *impairment*) dell'attività iscritta in bilancio.

La riduzione di valore presuppone che si verifichino eventi dopo l'iscrizione iniziale dell'attività che, avendo impatto sui correlati flussi di cassa futuri, inducano a far ritenere non interamente recuperabile il valore dell'attività valutata (es. mancati pagamenti). Il valore di un'attività oggetto di svalutazione può essere ripristinato in periodi successivi se viene meno il motivo che ha originato la svalutazione.

[7] Nel corso del 2025, in esecuzione del Piano di Riassetto dell'Area Immobiliare di Gruppo, Fintecna ha distribuito un dividendo in natura a favore di CDP per Euro 44 milioni che ha consentito la risalita delle quote detenute nel Fondo Sviluppo e nel FIV Plus.

La valutazione analitica di tali crediti, effettuata al 31 dicembre 2025 sulla base di ipotesi ragionevoli di rientro del proprio credito e sulla base delle garanzie esistenti su tali esposizioni, ha determinato svalutazioni nette per un importo complessivo di circa Euro 4,9 milioni. Con riferimento alla classificazione dei crediti si è proceduto all'individuazione delle esposizioni deteriorate e alla loro esposizione in bilancio in coerenza con la normativa contabile di riferimento.

La *staging allocation* prevista dall'IFRS 9 per le attività finanziarie ha determinato la classificazione di esposizioni per cassa e fuori bilancio nette a Stage 1 per Euro 370,3 milioni, a Stage 2 per Euro 9,8 milioni e a Stage 3 per Euro 260,8 milioni circa. Lo Stage 3 include tutte le esposizioni deteriorate classificate quali sofferenze (Euro 78,4 milioni netti), inadempienze probabili (Euro 150,4 milioni netti) ed esposizioni scadute deteriorate (Euro 32,0 milioni netti).

Per quanto riguarda la valutazione collettiva dei crediti e delle altre esposizioni creditizie, nel 2025 è stata rilevata una rettifica netta a conto economico pari a Euro 9,1 milioni (Euro 19,6 milioni di rettifiche nette relative a esposizioni verso clientela ed Euro 10,5 milioni di riprese nette relative a esposizioni verso banche). Il fondo svalutazione collettivo si attesta a complessivi Euro 859,3 milioni (di cui 44,0 milioni relativi a banche).

L'entità del fondo svalutazione collettivo al 31 dicembre 2025 risulta pari allo 0,23% delle esposizioni lorde, per cassa e fuori bilancio, assoggettate ad *impairment* collettivo.

10.5 Andamento economico-patrimoniale del Gruppo CDP

Il risultato d'esercizio del Gruppo CDP si attesta a Euro 5.456 milioni, in diminuzione rispetto al 2024 (Euro -500 milioni) con una quota di competenza della Capogruppo di Euro 3.187 milioni (Euro 3.805 milioni nel 2024).

Il margine d'interesse è risultato pari a Euro 1.810 milioni, in riduzione rispetto all'esercizio precedente principalmente per il minor contributo della Capogruppo (Euro 295 milioni) dovuto alla contrazione dei tassi di mercato, in particolare di breve termine, con impatti, tra l'altro, sul rendimento del C/C di Tesoreria. Tale dinamica è stata parzialmente compensata dalla prosecuzione delle iniziative di *asset liability management*, in termini di ottimizzazione del *mix* di impieghi di finanza, e dai benefici dell'autofinanziamento. Il gruppo Italgas registra maggiori oneri finanziari (Euro 111 milioni) principalmente per effetto della linea di credito ponte utilizzata per l'acquisizione di 2i Rete Gas, degli oneri finanziari delle obbligazioni emesse da quest'ultima e dell'impatto dell'emissione obbligazionaria *dual-tranche* effettuata a marzo 2025.

Il risultato della valutazione a patrimonio netto delle società partecipate, sulle quali si ha un'influenza notevole o che sono sottoposte a comune controllo, incluso nella voce "Utili (perdite) delle partecipazioni", ha determinato un contributo netto positivo di Euro 1.572 milioni rispetto al saldo di Euro 2.135 milioni registrato nel 2024. Contribuiscono principalmente alla formazione di tale saldo gli effetti combinati delle valutazioni a patrimonio netto di ENI per Euro +807 milioni (Euro +797 milioni nel 2024), Poste Italiane per Euro +791 milioni (Euro +671 milioni nel 2024), SAIPEM per Euro +41 milioni (Euro +74 milioni nel 2024), Webuild per Euro +29 milioni (Euro +21 milioni nel 2024),Holding Reti Autostradali, che controlla Autostrade per l'Italia, per Euro +110 milioni (Euro +150 milioni nel 2024) e le partecipazioni di titolarità di Snam per Euro +232 milioni (Euro +270 milioni nel 2024). Ciò nonostante la contribuzione negativa di Nexi, per Euro -555 milioni, di cui Euro -586 milioni relativi alla rettifica di valore rilevata ad esito dell'*impairment test* (Euro -15 milioni nel 2024) e di Open Fiber Holdings, che controlla Open Fiber, per Euro -201 milioni (Euro -215 milioni nel 2024).

La voce include l'utile da cessione realizzato da Snam per la vendita di Galaxy Pipeline Holdco e pari a Euro +123 milioni (nell'esercizio di confronto la voce includeva il provento per circa Euro 260 milioni realizzato a fronte della vendita della partecipazione in Rocco Forte Hotels).

Le spese amministrative sono in aumento (Euro +1.791 milioni rispetto al 2024) principalmente per l'incremento dei costi delle società industriali consolidate integralmente e si riferiscono a un aumento delle spese del personale per Euro + 318 milioni e dei costi operativi per Euro + 1.473 milioni. Tali incrementi derivano (i) dalla crescita organica (*i.e.* connessa allo sviluppo dell'operatività) e inorganica (*i.e.* connessa a operazioni straordinarie, quali, a titolo esemplificativo, le acquisizioni) delle società sopra citate, con particolare riferimento ai gruppi Italgas e Fincantieri, e (ii) dall'ingresso nel perimetro di consolidamento del gruppo Trevi.

Gli "Altri proventi ed oneri netti di gestione", pari a Euro 22,584 miliardi (Euro +3,183 miliardi rispetto al 2024), includono essenzialmente i ricavi riferibili al *core business* dei gruppi Snam, Italgas, Terna, Fincantieri, Ansaldo Energia, Trevi e delle altre società industriali. L'incremento è dovuto principalmente al maggior volume dei ricavi netti generato dai gruppi Fincantieri (Euro +1,043 miliardi), Italgas (Euro +1,061 miliardi), Terna (Euro +329 milioni), Snam (Euro +288 milioni) e dall'ingresso del gruppo Trevi (Euro +606 milioni).

Il totale dell'attivo patrimoniale del Gruppo, pari a Euro 489 miliardi, risulta in aumento di circa il 2,3% (pari a circa Euro 10,9 miliardi) rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente.

Le dinamiche delle attività finanziarie rappresentate dalle disponibilità liquide, dai crediti e dai titoli sono principalmente dovute all'andamento dei portafogli della Capogruppo e connesse allo scenario dei tassi.

La voce "Partecipazioni", attestatasi a Euro 27,2 miliardi, registra complessivamente un decremento di Euro 0,6 miliardi, da ricondurre principalmente all'effetto combinato delle variazioni negative e positive di seguito esposte.

In particolare, con riferimento alle variazioni negative, si segnala che:

- ENI ha registrato una riduzione complessiva pari a Euro 964 milioni per le seguenti ragioni: risultato dell'esercizio di pertinenza del Gruppo pari a Euro +807 milioni, variazioni delle riserve, principalmente da valutazione, per Euro -816 milioni e storno del dividendo per Euro -955 milioni;
- Nexi ha registrato un decremento complessivo pari a Euro 331 milioni per le seguenti ragioni: l'acquisto di un'ulteriore quota del 3,8% da Poste Italiane per Euro +233 milioni, risultato dell'esercizio di pertinenza del Gruppo (comprensivo delle scritture di consolidamento) per Euro +31 milioni, variazione delle riserve per Euro +48 milioni, storno dividendo per Euro -56 milioni e la rettifica di valore iscritta in esito all'*impairment test* per Euro -586 milioni;
- Holding Reti Autostradali, controllante di Autostrade per l'Italia, ha registrato un decremento complessivo pari a Euro 179 milioni per le seguenti ragioni: risultato dell'esercizio di pertinenza del Gruppo pari a Euro +110 milioni, impatti della variazione delle riserve per Euro +7 milioni e storno dividendo pari a Euro -296 milioni.

Con riferimento alle variazioni positive, che hanno mitigato i decrementi sopra riportati, si rappresenta che:

- Poste Italiane ha registrato un incremento complessivo pari a Euro 808 milioni per le seguenti ragioni: risultato dell'esercizio di pertinenza del Gruppo (comprensivo delle scritture di consolidamento) pari a Euro +791 milioni, variazione delle riserve da valutazione per Euro +631 milioni, storno dividendo per Euro -526 milioni e variazioni di altre riserve di patrimonio netto per Euro -88 milioni;
- Saipem ha registrato un incremento complessivo pari a Euro 18 milioni per le seguenti ragioni: risultato dell'esercizio di pertinenza del Gruppo pari a Euro +41 milioni, variazione delle riserve per Euro +20 milioni e storno dividendo pari a Euro -43 milioni;
- Open Fiber Holdings, controllante di Open Fiber, ha registrato un incremento complessivo pari

a Euro 91 milioni per le seguenti ragioni: aumento di capitale di Euro +286 milioni, risultato dell'esercizio (comprensivo delle scritture di consolidamento) di pertinenza del Gruppo pari a Euro -201 milioni e variazione delle riserve pari Euro +6 milioni.

Il saldo complessivo della voce "Attività materiali ed immateriali" ammonta a Euro 73,8 miliardi e registra un incremento rispetto all'esercizio precedente pari a Euro 11,5 miliardi. La voce accoglie principalmente gli investimenti effettuati dai gruppi Snam (Euro 27,5 miliardi), Terna (Euro 24 miliardi), e Italgas (Euro 15,9 miliardi) nei *business*, regolati o meno, di rispettiva pertinenza. La variazione deriva, per Euro 5,9 miliardi, dall'ingresso nel corso dell'esercizio 2025 nel perimetro di consolidamento delle società del gruppo 2i Rete Gas.

La raccolta complessiva del Gruppo CDP al 31 dicembre 2025 si è attestata a Euro 404,6 miliardi, in incremento di Euro 6,2 miliardi rispetto al 2024. La voce comprende principalmente la raccolta postale della Capogruppo, la raccolta da banche e le emissioni obbligazionarie di CDP e dei gruppi Terna, Snam e Italgas.

Il patrimonio netto al 31 dicembre 2025 ammonta a Euro 50,5 miliardi circa, con un aumento di Euro 2,7 miliardi rispetto all'esercizio precedente (Euro 47,8 miliardi) per le dinamiche incrementative associate al risultato d'esercizio ed alle altre componenti rilevate a patrimonio netto, parzialmente compensate dalla variazione negativa dovuta alla distribuzione dei dividendi.

10.6 Impairment test *delle partecipazioni e degli avviamenti del Gruppo CDP*

In linea con le disposizioni del principio IAS 36 e in ottemperanza alle linee guida indicate nella *Policy* di Gruppo CDP "Impairment Test *delle Partecipazioni e degli Avviamenti*", ai fini del bilancio consolidato occorre valutare (i) le partecipazioni in società collegate o sottoposte a controllo congiunto, consolidate con il metodo del patrimonio netto e disciplinate dal principio IAS 28, nonché (ii) l'avviamento riferibile alle partecipazioni consolidate integralmente. Le valutazioni svolte nell'ambito degli *impairment test* di bilancio consolidato sono effettuate in coerenza con le medesime valutazioni elaborate ai fini degli *impairment test* sul bilancio separato di CDP, sia in termini di processo seguito, sia di risultati valutativi.

Con riferimento alle partecipazioni in Open Fiber Holdings S.p.A., Saipem S.p.A., GreenIT S.p.A. e Hotelturist S.p.A. per le quali è stato necessario svolgere i test di *impairment,* il valore recuperabile è risultato in linea o superiore al relativo valore di iscrizione in bilancio e si è proceduto a confermare il valore contabile di tali partecipazioni.

Per quanto riguarda Nexi S.p.A. ed Elite S.p.A., relativamente alle quali è stato necessario svolgere il test di *impairment* a seguito delle svalutazioni rilevate in precedenti *reporting date*, l'esercizio ha

determinato una rettifica di valore pari a circa Euro -586 milioni su Nexi e circa Euro -0,7 milioni su Elite, per effetto dell'allineamento del valore di carico delle partecipazioni al rispettivo valore recuperabile[8].

Relativamente a Nexi, in linea con quanto effettuato dalla società ai fini del proprio bilancio, la svalutazione è principalmente legata alle nuove proiezioni economico-finanziarie contenute nel piano strategico 2026-2028[9] e al perdurare del *de-rating* del settore dei pagamenti digitali.

Con riferimento alle altre partecipazioni detenute, non sono emersi fatti o circostanze che abbiano evidenziato la necessità di effettuare *impairment test*.

Con riguardo agli avviamenti di pertinenza del Gruppo CDP, pari a Euro 1.281 milioni alla data del 31 dicembre 2025, questi risultano allocati alle *Cash Generating Unit* (CGU) riconducibili alle partecipazioni in Snam S.p.A., Terna S.p.A., Italgas S.p.A., Fincantieri S.p.A., Ansaldo Energia S.p.A. e CDP Venture Capital SGR S.p.A. Ai fini dello svolgimento dell'*impairment test*, il valore recuperabile stimato per ciascuna CGU viene confrontato con il valore contabile della stessa, inclusivo del relativo avviamento allocato. Qualora il valore recuperabile risulti superiore al valore contabile della CGU nel bilancio consolidato di CDP, non si rilevano rettifiche. Ad esito degli *impairment test* effettuati[10], i valori recuperabili sono risultati superiori al valore contabile delle CGU inclusivo dei rispettivi avviamenti e, conseguentemente, non è stato necessario effettuare alcuna rettifica di valore.

11. Altre attività

Si riportano di seguito informazioni in merito alle altre attività svolte dal Collegio Sindacale, con specifico riferimento:

1. al processo di autovalutazione riferito alla seconda parte del mandato del Collegio Sindacale;
2. all'attività consultiva svolta, alla formazione e ai compiti di Organismo di Vigilanza.

11.1 Processo di autovalutazione del Collegio Sindacale

Nel corso del 2025 il Collegio Sindacale, nella sua composizione in carica sino al 29 ottobre, ha effettuato, su base volontaria, il processo di autovalutazione riferito alla fase conclusiva del proprio

[8] Con riferimento alla partecipazione in Elite, si rimanda al paragrafo 10.3 "*Impairment test delle partecipazioni di titolarità di CDP*".
[9] Il nuovo piano strategico 2026-2028 è stato presentato dalla società al mercato in data 5 marzo 2026, in occasione del *Capital Markets Day* 2026.
[10] In linea con le previsioni dello IAS 36, alla *reporting date* del 31 dicembre 2025, gli avviamenti iscritti nel bilancio consolidato riferibili alle partecipazioni consolidate integralmente sono sottoposti ad *impairment test* a prescindere dall'attivazione di indicatori di *impairment*.

mandato[11] finalizzato a verificare il corretto ed efficace funzionamento dell'organo e la sua adeguata composizione, anche in vista del rinnovo dell'organo di controllo. In tale ambito, il Collegio Sindacale ha concentrato la propria valutazione su profili quali (i) il dimensionamento quali-quantitativo dell'organo, (ii) la sua organizzazione e il suo funzionamento, (iii) le modalità di esercizio dei poteri e delle attribuzioni dell'organo, (iv) il ruolo del Presidente del Collegio Sindacale e (v) le dinamiche dell'organo. Da tale processo, che ha confermato gli esiti positivi del precedente esercizio (concluso nel quarto trimestre 2023 e riferito alla prima fase del mandato), è emersa una valutazione di complessiva soddisfazione dell'organo. L'esito di tale processo è stato reso disponibile al Consiglio di Amministrazione della Società, nella seduta del 9 aprile 2025.

11.2 Attività consultiva del Collegio Sindacale, formazione e compiti di Organismo di Vigilanza

Nell'esercizio delle funzioni consultive attribuite dalla normativa vigente, dallo Statuto e da altre disposizioni interne in materia di *governance*, il Collegio Sindacale, nel corso dell'esercizio 2025, ha formulato il proprio parere in merito:

- alle proposte del Comitato Compensi relative, tra l'altro, (i) alla determinazione del trattamento economico del vertice aziendale e (ii) alla fissazione (per l'esercizio 2025) e alla consuntivazione (per l'esercizio 2024) degli obiettivi di *performance* correlati alla componente variabile della remunerazione dell'Amministratore Delegato e Direttore Generale; e
- al conferimento di incarichi diversi dalla revisione al revisore incaricato da parte delle società del Gruppo.

Il Collegio ha altresì contribuito alle riflessioni sull'assetto di *governance* della Società, tra l'altro, relativamente alle possibili evoluzioni del suddetto assetto, anche alla luce della *best practice* di riferimento. In tale contesto, l'organo di controllo ha contribuito agli approfondimenti svolti nella sessione di *induction* dedicata all'argomento.

In aggiunta, nel corso dell'esercizio, il Collegio Sindacale ha altresì partecipato a sessioni di *induction* finalizzate a fornire all'organo amministrativo, ai Comitati endoconsiliari e all'organo di controllo una conoscenza più approfondita delle tematiche afferenti, tra l'altro, (i) al Piano ESG 2025-2027, approvato dal Consiglio di Amministrazione del 23 gennaio 2025; (ii) alle novità relative al processo connesso alla predisposizione della rendicontazione di sostenibilità; (iii) all'avanzamento del Piano Strategico 2025-2027; (iv) alla predisposizione del Resoconto ICAAP/ILAAP riferito al 31 dicembre 2024; (v) all'analisi sulla regolamentazione prudenziale bancaria; (vi) ad alcune operazioni straordinarie effettuate dal

[11] Anche in linea con quanto previsto dalle indicazioni della norma Q.1.7. "Autovalutazione del collegio sindacale" delle Norme di comportamento del collegio sindacale di società quotate.

Gruppo CDP; (vii) alle Linee Guida Strategiche 2025-2027; e (viii) al Piano di Innovazione, Trasformazione Digitale e *Operations* e al Piano della Sicurezza 2025-2027, approvati dal Consiglio di Amministrazione del 4 giugno 2025.

Da ultimo, si rammenta che, con decorrenza dal 27 febbraio 2017, il Collegio Sindacale svolge anche le funzioni proprie dell'Organismo di Vigilanza, ai sensi dell'art. 6, comma 4-*bis* del D. Lgs. 8 giugno 2001, n. 231. In tale veste, nel corso dell'esercizio 2025, l'Organismo ha svolto regolarmente la propria attività di vigilanza sul funzionamento e l'osservanza del Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo *ex* D. Lgs. n. 231/2001 adottato dalla Società e ha promosso e monitorato il relativo aggiornamento. Non sono emerse criticità rispetto alla corretta attuazione del predetto Modello che debbano essere evidenziate nella presente relazione.

12. Conclusioni

Nell'ambito dell'attività di vigilanza svolta dal Collegio Sindacale non sono emerse omissioni, fatti censurabili o irregolarità. Con specifico riguardo al progetto di bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2025 predisposto dal Consiglio di Amministrazione e da sottoporre all'approvazione dell'Assemblea, il Collegio Sindacale, tenuto conto degli specifici compiti spettanti alla Società di Revisione in tema di controllo della contabilità e di verifica dell'attendibilità del bilancio d'esercizio, e preso atto del contenuto delle relazioni della predetta Società di Revisione, oltre che delle attestazioni rilasciate congiuntamente dall'Amministratore Delegato e dal Dirigente Preposto, non ha osservazioni da formulare all'Assemblea e non rileva, per i profili di propria competenza, motivi ostativi all'approvazione, da parte degli Azionisti, del bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025 così come redatto e approvato dagli Amministratori in data 9 aprile 2026, e alle proposte formulate dagli stessi in ordine alla distribuzione dell'utile d'esercizio.

Roma, 27 aprile 2026

Per il Collegio Sindacale

La Presidente

Prof.ssa Maria Pierro

Maria Pierro

On 27/04/2026 at 17:00:05 Maria Pierro confirmed the willingness to apply its own Electronic Signature as per art. 3 eIDAS.

Transaction ID: 1fc4193f-f343-4e96-81a8-71dc8599094f

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

Deloitte & Touche S.p.A.
Via Vittorio Veneto, 89
00187 Roma
Italia

Tel: +39 06 367491
Fax: +39 06 36749282
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D.LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39 E DELL'ART. 10 DEL REGOLAMENTO (UE) N. 537/2014

Agli Azionisti della
Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.

RELAZIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DEL BILANCIO D'ESERCIZIO

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (la "Società"), costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2025, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa che include le informazioni rilevanti sui principi contabili applicati.

A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della Società al 31 dicembre 2025, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data in conformità ai principi contabili IFRS emanati dall'International Accounting Standards Board e adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/05.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione *Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio d'esercizio* della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto alla Società in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Aspetti chiave della revisione contabile

Gli aspetti chiave della revisione contabile sono quegli aspetti che, secondo il nostro giudizio professionale, sono stati maggiormente significativi nell'ambito della revisione contabile del bilancio dell'esercizio in esame. Tali aspetti sono stati da noi affrontati nell'ambito della revisione contabile e nella formazione del nostro giudizio sul bilancio d'esercizio nel suo complesso; pertanto su tali aspetti non esprimiamo un giudizio separato.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Roma Torino Treviso Udine Verona

Sede Legale: Via Santa Sofia, 28 - 20122 Milano | Capitale Sociale: Euro 10.688.930,00 i.v.
Codice Fiscale/Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi n. 03049560166 - R.E.A. n. MI-1720239 | Partita IVA: IT 03049560166

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/about.

© Deloitte & Touche S.p.A.

Deloitte.

Valutazione delle partecipazioni in imprese controllate e collegate

Descrizione dell'aspetto chiave della revisione

La Società iscrive nel bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2025 partecipazioni in società controllate e collegate per Euro 33.943 milioni, valutate secondo il metodo del costo.

La Direzione, a ogni data di riferimento del bilancio, valuta la presenza degli indicatori di impairment (c.d. trigger) previsti dal principio contabile internazionale IAS 36; tale valutazione, è svolta sulla base delle informazioni desunte da fonti pubbliche, ovvero delle eventuali ulteriori informazioni ricevute in qualità di investitore.

Al fine della valutazione effettuata per il bilancio al 31 dicembre 2025 la Direzione ha inoltre considerato le indicazioni delle autorità di vigilanza nazionali ed internazionali sui profili di informativa finanziaria relativi ai rischi, le incertezze, le stime, le assunzioni e le valutazioni nonché le difficoltà connesse con l'attuale contesto di riferimento caratterizzato da una combinazione di fattori legati alle tensioni geopolitiche (che continuano a gravare sulle prospettive globali), all'evoluzione delle condizioni di politica monetaria, all'inasprimento dei rapporti commerciali e all'intensificazione delle politiche protezionistiche (dazi), al generale deterioramento del clima economico e alle incertezze sugli sviluppi futuri. A tale riguardo, i conseguenti impatti di questi eventi sull'attività economica hanno comportato un aumento dell'incertezza che rende più complessa la formulazione di stime riguardanti grandezze quali i flussi di cassa derivanti da asset partecipativi anche con riferimento alla maggior aleatorietà associabile alle assunzioni e ai parametri utilizzati a supporto delle analisi di valutazione degli asset stessi.

Al 31 dicembre 2025, la Direzione ha rilevato indicatori di impairment su alcune delle principali partecipazioni valutate con il metodo del costo. Come descritto in nota integrativa, la Direzione ha pertanto effettuato il test di impairment confrontando il valore contabile con il valore recuperabile di tali partecipazioni, utilizzando le metodologie di volta in volta più appropriate, all'esito del quale sono state rilevate perdite di valore.

In considerazione della soggettività e della aleatorietà insita nelle stime formulate nella determinazione delle assunzioni e dei parametri del modello di impairment, della complessità nella formulazione di tali stime, nonché della rilevanza dell'ammontare delle partecipazioni in società controllate e collegate, abbiamo considerato la valutazione di tali partecipazioni un aspetto chiave della revisione del bilancio d'esercizio della Società.

Deloitte.

	Il paragrafo 5 "Partecipazioni" della Parte A.2 "Parte relativa alle principali voci di bilancio" descrive i principi contabili adottati per la valutazione della voce in oggetto. Il paragrafo 7.9 "Altre informazioni" della Sezione 7 "Partecipazioni" Voce 70 della Parte B "Informazioni sullo stato patrimoniale" del bilancio d'esercizio riporta l'informativa sulla valutazione delle partecipazioni in società controllate e collegate.
Procedure di revisione svolte	Nell'ambito delle nostre verifiche abbiamo svolto le seguenti principali procedure, anche avvalendoci per talune di esse del supporto di esperti del nostro Network in tematiche valutative: • incontri e discussioni con la Direzione della Società e, ove appropriato, delle partecipate al fine di comprendere i metodi valutativi, le informazioni utilizzate e le assunzioni effettuate per l'impairment test; • comprensione dei processi dei controlli rilevanti identificati dalla Direzione per lo svolgimento dell'impairment test e verifica della relativa implementazione; • analisi dei metodi valutativi utilizzati dalla Direzione per la determinazione del valore recuperabile di dette partecipazioni; • analisi del set informativo utilizzato dalla Direzione a supporto della valutazione effettuata, ivi incluse le relazioni predisposte dall'esperto indipendente incaricato per la stima del valore recuperabile; • verifica dell'adeguatezza dei metodi valutativi e della coerenza degli stessi con quanto previsto dai principi contabili e dalle prassi valutative di riferimento, tenuto conto del contesto specifico di ciascuna partecipata; • analisi di ragionevolezza delle principali assunzioni e dei parametri adottati per la determinazione del valore recuperabile, anche mediante esame di dati esterni e di informazioni ottenute dalla Direzione; • verifica dell'accuratezza matematica del modello utilizzato per la determinazione del valore recuperabile degli investimenti partecipativi detenuti in imprese controllate e collegate; • analisi degli eventi successivi alla data di chiusura dell'esercizio; • verifica dell'adeguatezza dell'informativa di bilancio fornita dagli Amministratori e della sua conformità rispetto a quanto previsto dal principio contabile internazionale IAS 36.

Deloitte.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per il bilancio d'esercizio

Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio d'esercizio che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità ai principi contabili IFRS emanati dall'International Accounting Standards Board e adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/05 e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un bilancio che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori sono responsabili per la valutazione della capacità della Società di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione del bilancio d'esercizio, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio d'esercizio a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione della Società o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria della Società.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio d'esercizio

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il bilancio d'esercizio nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche degli utilizzatori prese sulla base del bilancio d'esercizio.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- Abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel bilancio d'esercizio, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno.

Deloitte.

- Abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società.

- Abbiamo valutato l'appropriatezza dei principi contabili utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa.

- Siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità della Società di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa di bilancio ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che la Società cessi di operare come un'entità in funzionamento.

- Abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del bilancio d'esercizio nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il bilancio d'esercizio rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance, identificati ad un livello appropriato come richiesto dagli ISA Italia, tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Abbiamo fornito ai responsabili delle attività di governance anche una dichiarazione sul fatto che abbiamo rispettato le norme e i principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano e abbiamo comunicato loro ogni situazione che possa ragionevolmente avere un effetto sulla nostra indipendenza e, ove applicabile, le azioni intraprese per eliminare i relativi rischi o le misure di salvaguardia applicate.

Tra gli aspetti comunicati ai responsabili delle attività di governance, abbiamo identificato quelli che sono stati più rilevanti nell'ambito della revisione contabile del bilancio dell'esercizio in esame, che hanno costituito quindi gli aspetti chiave della revisione. Abbiamo descritto tali aspetti nella relazione di revisione.

Altre informazioni comunicate ai sensi dell'art. 10 del Regolamento (UE) 537/2014

L'Assemblea degli Azionisti della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. ci ha conferito in data 19 marzo 2019 l'incarico di revisione legale del bilancio d'esercizio e consolidato della Società per gli esercizi dal 31 dicembre 2020 al 31 dicembre 2028.

Dichiariamo che non sono stati prestati servizi diversi dalla revisione contabile vietati ai sensi dell'art. 5, par. 1, del Regolamento (UE) 537/2014 e che siamo rimasti indipendenti rispetto alla Società nell'esecuzione della revisione legale.

Deloitte.

Confermiamo che il giudizio sul bilancio d'esercizio espresso nella presente relazione è in linea con quanto indicato nella relazione aggiuntiva destinata al Collegio Sindacale, nella sua funzione di Comitato per il Controllo Interno e la Revisione Contabile, predisposta ai sensi dell'art. 11 del citato Regolamento.

RELAZIONE SU ALTRE DISPOSIZIONI DI LEGGE E REGOLAMENTARI

Giudizio sulla conformità alle disposizioni del Regolamento Delegato (UE) 2019/815

Gli Amministratori della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. sono responsabili per l'applicazione delle disposizioni del Regolamento Delegato (UE) 2019/815 della Commissione Europea in materia di norme tecniche di regolamentazione relative alla specificazione del formato elettronico unico di comunicazione (ESEF – *European Single Electronic Format*) (nel seguito "Regolamento Delegato") al bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2025, da includere nella relazione finanziaria annuale.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 700B al fine di esprimere un giudizio sulla conformità del bilancio d'esercizio alle disposizioni del Regolamento Delegato.

A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2025 è stato predisposto nel formato XHTML in conformità alle disposizioni del Regolamento Delegato.

Giudizi e dichiarazione ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettere e), e-bis) ed e-ter), del D.Lgs. 39/10 e ai sensi dell'art. 123-bis, comma 4, del D.Lgs. 58/98

Gli Amministratori della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 contenute nella sezione relativa alla relazione sul governo societario e gli assetti proprietari di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. al 31 dicembre 2025, incluse la loro coerenza con il relativo bilancio d'esercizio e la loro conformità alle norme di legge.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di:

- esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e di alcune specifiche informazioni contenute nella sezione relativa alla relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, co. 4, del D.Lgs. 58/98, con il bilancio d'esercizio;

- esprimere un giudizio sulla conformità alle norme di legge della relazione sulla gestione, esclusa la sezione relativa alla rendicontazione di sostenibilità, e di alcune specifiche informazioni contenute nella sezione relativa alla relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, co. 4, del D.Lgs. 58/98;

- rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi nella relazione sulla gestione e in alcune specifiche informazioni contenute nella sezione relativa alla relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, co. 4, del D.Lgs. 58/98.

Deloitte.

A nostro giudizio, la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 contenute nella sezione relativa alla relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio d'esercizio di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. al 31 dicembre 2025.

Inoltre, a nostro giudizio, la relazione sulla gestione, esclusa la sezione relativa alla rendicontazione di sostenibilità, e le informazioni di cui al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 contenute nella sezione relativa alla relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sono redatte in conformità alle norme di legge.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, co. 2, lettera e-ter), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione dell'impresa e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Il nostro giudizio sulla conformità alle norme di legge non si estende alla sezione della relazione sulla gestione relativa alla rendicontazione di sostenibilità. Le conclusioni sulla conformità di tale sezione alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione e all'osservanza degli obblighi di informativa previsti dall'art. 8 del Regolamento (UE) 2020/852 sono formulate da parte nostra nella relazione di attestazione ai sensi dell'art. 14-bis del D.Lgs. 39/10.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Enrico Pietrarelli
Socio

Roma, 27 aprile 2026

ATTESTAZIONE DEL BILANCIO D'ESERCIZIO

ai sensi dell'art. 154-*bis* del D.Lgs. 58/1998 e dell'art. 81-*ter* del Regolamento CONSOB 14 maggio 1999, n. 11971

1. I sottoscritti Dario Scannapieco, in qualità di Amministratore Delegato, e Fabio Massoli, in qualità di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari della società Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-*bis*, commi 3 e 4, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58:
   - l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
   - l'effettiva applicazione

   delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio d'esercizio, nel corso dell'esercizio 2025.

2. La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2025 si è basata su di un processo definito da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. in coerenza con i modelli CoSO e, per la componente IT, COBIT, che costituiscono framework di riferimento per il sistema di controllo interno generalmente accettati a livello internazionale.

3. Si attesta, inoltre, che:
   3.1 il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2025:
      a) è redatto in conformità ai princìpi contabili internazionali applicabili riconosciuti nell'Unione Europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
      b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
      c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente.
   3.2 La relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione nonché della situazione dell'emittente, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze cui è esposta.

Roma, 27 aprile 2026

L'Amministratore Delegato

Dario Scannapieco

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Fabio Massoli

3 DELIBERAZIONE DELL'ASSEMBLEA



Pagina lasciata bianca intenzionalmente

DELIBERAZIONE DELL'ASSEMBLEA

L'Assemblea, udita l'esposizione del Presidente, in accoglimento della proposta di destinazione dell'utile del Consiglio di Amministrazione, all'unanimità, per appello nominale,

delibera

- "di approvare la destinazione dell'utile di esercizio, pari a Euro 3.368.087.094,81, come segue:
  - Euro 2.188.133.527,68, pari a Euro 6,39 per azione, quale dividendo destinato agli azionisti, da versare entro 30 giorni dalla data dell'Assemblea;
  - Euro 1.179.953.567,13 a titolo di utile residuo da portare a nuovo."

Si riporta di seguito il prospetto riepilogativo della destinazione dell'utile d'esercizio:

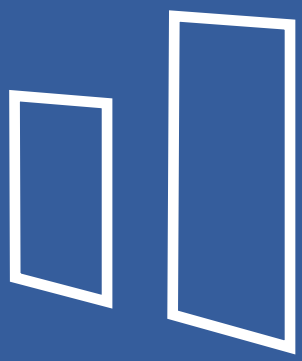
Prospetto riepilogativo della destinazione dell'utile d'esercizio

(euro)	
Utile di esercizio	3.368.087.094,81
Dividendo	2.188.133.527,68
Utile a nuovo	1.179.953.567,13
Dividendo per azione (*)	6,39

(*) Escluse le azioni proprie possedute alla data di distribuzione.

Pagina lasciata bianca intenzionalmente

4 BILANCIO CONSOLIDATO 2025



Prospetti di bilancio consolidato al 31 dicembre 2025

Nota integrativa consolidata

Allegati

Relazione della Società di Revisione

Attestazione del bilancio consolidato

FORMA E CONTENUTO DEL BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2025

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2025 è stato redatto in conformità alle vigenti disposizioni normative ed è costituito da:

- Stato patrimoniale consolidato;
- Conto economico consolidato;
- Prospetto della redditività consolidata complessiva;
- Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato;
- Rendiconto finanziario consolidato;
- Nota integrativa consolidata.

La Nota integrativa consolidata è costituita da:

- Premessa
- Parte A - Politiche contabili
- Parte B – Informazioni sullo Stato patrimoniale consolidato
- Parte C – Informazioni sul Conto economico consolidato
- Parte D – Redditività consolidata complessiva
- Parte E – Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura
- Parte F – Informazioni sul patrimonio consolidato
- Parte G – Operazioni di aggregazione riguardanti imprese o rami d'azienda
- Parte H – Operazioni con parti correlate
- Parte I – Accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali
- Parte L – Informativa di settore
- Parte M – Informativa sul leasing

Sono inoltre riportati:

- Allegati
- Relazione della società di revisione
- Attestazione ai sensi dell'art. 154-*bis* del D.Lgs. 58/1998

Nella Sezione "Allegati" sono stati inseriti il paragrafo 1.1 "Perimetro di consolidamento" che forma parte integrante del bilancio consolidato (Allegato 1.1) e il paragrafo 1.2 "Informativa resa ai sensi della Legge n.124 del 4 agosto 2017, art. 1 commi 125-129" (Allegato 1.2).

INDICE BILANCIO CONSOLIDATO

Prospetti di bilancio consolidato al 31 dicembre 2025 518
Stato patrimoniale consolidato 518
Conto economico consolidato 520
Prospetto della redditività consolidata complessiva 521
Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato: esercizio corrente 522
Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato: esercizio precedente 523
Rendiconto finanziario consolidato (metodo indiretto) 524

Nota integrativa consolidata 526

Premessa 526

Parte A – Politiche contabili 529
A.1 – Parte generale 529
Sezione 1 – Dichiarazione di conformità ai princìpi contabili internazionali 529
Sezione 2 – Princìpi generali di redazione 529
Sezione 3 – Area e metodi di consolidamento 531
Sezione 4 – Eventi successivi alla data di riferimento del bilancio 544
Sezione 5 – Altri aspetti 550
A.2 – Parte relativa alle principali voci di bilancio 564
1 – Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico (FVTPL) 564
2 – Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva (FVTOCI) 565
3 – Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato 567
4 – Operazioni di copertura 571
5 – Partecipazioni 573
6 – Attività materiali 574
7 – Attività immateriali 577
8 – Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione 578
9 – Fiscalità corrente e differita 579
10 – Fondi per rischi e oneri 580
11 – Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato 580
12 – Passività finanziarie di negoziazione 581
13 – Passività finanziarie designate al fair value 582
14 – Operazioni in valuta 583
15 – Altre informazioni 583
A.3 – Informativa sui trasferimenti tra portafogli di attività finanziarie 591
A.4 – Informativa sul fair value 592
Informazioni di natura qualitativa 592
A.4.1 Livelli di fair value 2 e 3: tecniche di valutazione e input utilizzati 592
A.4.2 Processi e sensibilità delle valutazioni 593
A.4.3 Gerarchia del fair value 594
Informazioni di natura quantitativa 595
A.4.5 Gerarchia del fair value 595
A.5 – Informativa sul c.d. "day one profit/loss" 598

Parte B – Informazioni sullo stato patrimoniale consolidato 599
Attivo 599
Sezione 1 – Cassa e disponibilità liquide - Voce 10 599
Sezione 2 – Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico - Voce 20 599
Sezione 3 – Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva - Voce 30 602
Sezione 4 – Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato - Voce 40 605

Sezione 5 – Derivati di copertura - Voce 50 611
Sezione 6 – Adeguamento di valore delle attività finanziarie oggetto di copertura generica - Voce 60 612
Sezione 7 – Partecipazioni - Voce 70 612
Sezione 8 – Attività assicurative - Voce 80 624
Sezione 9 – Attività materiali - Voce 90 625
Sezione 10 – Attività immateriali - Voce 100 632
Sezione 11 – Attività fiscali e passività fiscali - Voce 110 dell'attivo e Voce 60 del passivo 639
Sezione 12 – Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione e passività associate - Voce 120 dell'attivo e voce 70 del passivo 642
Sezione 13 – Altre attività - Voce 130 643
Passivo 645
Sezione 1 – Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato - Voce 10 645
Sezione 2 – Passività finanziarie di negoziazione - Voce 20 649
Sezione 3 – Passività finanziarie designate al fair value - voce 30 650
Sezione 4 – Derivati di copertura - Voce 40 651
Sezione 5 – Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica - voce 50 651
Sezione 6 – Passività fiscali - Voce 60 652
Sezione 7 – Passività associate ad attività in via di dismissione - Voce 70 652
Sezione 8 – Altre passività - Voce 80 652
Sezione 9 – Trattamento di fine rapporto del personale - Voce 90 653
Sezione 10 – Fondi per rischi e oneri - Voce 100 653
Sezione 11 – Passività assicurative - voce 110 655
Sezione 12 – Azioni rimborsabili - Voce 130 655
Sezione 13 – Patrimonio del Gruppo - Voci 120, 130, 140, 150, 160, 170 e 180 656
Sezione 14 – Patrimonio di pertinenza di terzi - Voce 190 657
Altre informazioni 658
1. Impegni e garanzie finanziarie rilasciate 658
2. Altri impegni e altre garanzie rilasciate 659
3. Attività costituite a garanzia di proprie passività e impegni 659
4. Composizione degli investimenti a fronte delle polizze unit-linked e index-linked 659
5. Gestione e intermediazione per conto terzi 660
6. Attività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggettead accordi-quadro di compensazione o ad accordi similari 661
7. Passività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggette ad accordi-quadro di compensazione o ad accordi similari 662
8. Operazioni di prestito titoli 662
9. Informativa sulle attività a controllo congiunto 662

Parte C – Informazioni sul conto economico consolidato 663
Sezione 1 – Interessi - Voci 10 e 20 663
Sezione 2 – Commissioni - Voci 40 e 50 665
Sezione 3 – Dividendi e proventi simili - Voce 70 667
Sezione 4 – Risultato netto dell'attività di negoziazione - Voce 80 667
Sezione 5 – Risultato netto dell'attività di copertura - Voce 90 668
Sezione 6 – Utili (Perdite) da cessione/riacquisto - Voce 100 668
Sezione 7 – Risultato netto delle altre attività e passività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico - Voce 110 669
Sezione 8 – Rettifiche/riprese di valore nette per rischio di credito - Voce 130 670
Sezione 9 – Utili/perdite da modifiche contrattuali senza cancellazioni - Voce 140 671
Sezione 10 – Risultato dei servizi assicurativi - Voce 160 671
Sezione 11 – Saldo dei ricavi e costi di natura finanziaria relativi alla gestione assicurativa - Voce 170 671
Sezione 12 – Spese amministrative - Voce 190 672
Sezione 13 – Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri - Voce 200 674
Sezione 14 – Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali - Voce 210 675
Sezione 15 – Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali - Voce 220 676
Sezione 16 – Altri oneri e proventi di gestione - Voce 230 677
Sezione 17 – Utili (Perdite) delle partecipazioni - Voce 250 678
Sezione 18 – Risultato netto della valutazione al fair value delle attività materiali e immateriali - Voce 260 679
Sezione 19 – Rettifiche di valore dell'avviamento - Voce 270 679

Sezione 20 – Utili (Perdite) da cessione di investimenti - Voce 280 679
Sezione 21 – Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente - Voce 300 680
Sezione 22 – Utile (Perdita) delle attività operative cessate al netto delle imposte - Voce 320 682
Sezione 23 – Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza di terzi - Voce 340 682
Sezione 24 – Altre informazioni 682
Sezione 25 – Utile per azione 682

Parte D – Redditività consolidata complessiva 683

Parte E – Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura 685
Sezione 1 – Rischi del consolidato contabile 687
Sezione 2 – Rischi del consolidato prudenziale 688
Sezione 4 – Rischi delle altre imprese 743

Parte F – Informazioni sul patrimonio consolidato 802
Sezione 1 – Il patrimonio consolidato 802

Parte G – Operazioni di aggregazione riguardanti imprese o rami d'azienda 803
Sezione 1 – Operazioni realizzate durante l'esercizio 803
Sezione 2 – Operazioni realizzate dopo la chiusura dell'esercizio 809
Sezione 3 – Rettifiche retrospettive 810

Parte H – Operazioni con parti correlate 811
1. Informazioni sui compensi dei dirigenti con responsabilità strategiche 811
2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate 811

Parte I – Accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali 813

Parte L – Informativa di settore consolidata 820

Parte M – Informativa sul leasing 823
Sezione 1 – Locatario 823
Sezione 2 – Locatore 824

Allegati 827

Relazione della Società di Revisione 852

Attestazione del bilancio consolidato 859

PROSPETTI DI BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2025

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

(migliaia di euro)

Voci dell'attivo	31/12/2025	31/12/2024
10. Cassa e disponibilità liquide	5.023.607	8.488.542
20. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico:	4.437.735	4.011.288
a) attività finanziarie detenute per la negoziazione	389.014	263.895
b) attività finanziarie designate al fair value	193.221	190.971
c) altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value	3.855.500	3.556.422
30. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	13.159.027	10.747.279
40. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato:	342.549.387	342.661.209
a) crediti verso banche	33.042.032	29.556.787
b) crediti verso clientela	309.507.355	313.104.422
50. Derivati di copertura	1.875.780	1.075.137
60. Adeguamento di valore delle attività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	(2.494.012)	(1.687.926)
70. Partecipazioni	27.179.795	27.804.401
80. Attività assicurative:	–	–
a) contratti di assicurazione emessi che costituiscono attività	–	–
b) cessioni in riassicurazione che costituiscono attività	–	–
90. Attività materiali	52.761.392	48.332.748
100. Attività immateriali	21.053.004	13.968.598
– *di cui: avviamento*	*1.965.287*	*1.172.733*
110. Attività fiscali:	2.326.562	2.012.883
a) correnti	178.359	190.343
b) anticipate	2.148.203	1.822.540
120. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	320.757	590.798
130. Altre attività	20.692.368	20.019.647
TOTALE DELL'ATTIVO	**488.885.402**	**478.024.604**

(migliaia di euro)

Voci del passivo e del patrimonio netto	31/12/2025	31/12/2024
10. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato:	404.618.571	398.437.627
a) debiti verso banche	41.926.200	41.911.698
b) debiti verso clientela	307.624.828	310.853.789
c) titoli in circolazione	55.067.543	45.672.140
20. Passività finanziarie di negoziazione	595.643	434.312
30. Passività finanziarie designate al fair value	8.067	9.313
40. Derivati di copertura	1.136.633	1.792.925
50. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	–	–
60. Passività fiscali:	2.678.903	2.475.379
a) correnti	151.602	253.476
b) differite	2.527.301	2.221.903
70. Passività associate ad attività in via di dismissione	46.478	399.259
80. Altre passività	26.176.976	23.526.520
90. Trattamento di fine rapporto del personale	178.396	161.923
100. Fondi per rischi e oneri:	2.955.747	3.033.705
a) impegni e garanzie rilasciate	373.525	614.994
b) quiescenza e obblighi simili	–	–
c) altri fondi per rischi e oneri	2.582.222	2.418.711
110. Passività assicurative:	–	–
a) contatti di assicurazione emessi che costituiscono passività	–	–
b) cessioni in riassicurazione che costituiscono passività	–	–
120. Riserve da valutazione	443.344	585.712
130. Azioni rimborsabili	–	–
140. Strumenti di capitale	–	–
150. Riserve	20.651.403	18.707.490
160. Sovrapprezzi di emissione	2.433.786	2.378.517
170. Capitale	4.051.143	4.051.143
180. Azioni proprie (-)	(80.693)	(322.220)
190. Patrimonio di pertinenza di terzi (+/-)	19.803.915	18.547.509
200. Utile (Perdita) dell'esercizio (+/-)	3.187.090	3.805.490
TOTALE DEL PASSIVO E DEL PATRIMONIO NETTO	**488.885.402**	**478.024.604**

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

(migliaia di euro)

Voci		2025	2024
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	10.870.361	12.228.617
	– *di cui: interessi attivi calcolati con il metodo dell'interesse effettivo*	*10.731.788*	*11.632.425*
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(7.747.281)	(8.762.112)
30.	**Margine di interesse**	**3.123.080**	**3.466.505**
40.	Commissioni attive	537.432	582.540
50.	Commissioni passive	(1.588.399)	(1.611.490)
60.	**Commissioni nette**	**(1.050.967)**	**(1.028.950)**
70.	Dividendi e proventi simili	170.400	74.521
80.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	(429.705)	(56.479)
90.	Risultato netto dell'attività di copertura	56.287	(39.179)
100.	Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di:	(252.945)	(139.035)
	a) attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	(295.620)	29.377
	b) attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	42.675	(167.528)
	c) passività finanziarie	–	(884)
110.	Risultato netto delle altre attività e passività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico:	79.172	(23.078)
	a) attività e passività finanziarie designate al fair value	2.250	(684)
	b) altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value	76.922	(22.394)
120.	**Margine di intermediazione**	**1.695.322**	**2.254.305**
130.	Rettifiche/Riprese di valore nette per rischio di credito relativo a:	(77.705)	(10.391)
	a) attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	(77.170)	(12.805)
	b) attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	(535)	2.414
140.	Utili/Perdite da modifiche contrattuali senza cancellazioni	(181)	(9)
150.	**Risultato netto della gestione finanziaria**	**1.617.436**	**2.243.905**
160.	Risultato dei servizi assicurativi:	–	–
	a) ricavi assicurativi derivanti dai contratti assicurativi emessi	–	–
	b) costi per servizi assicurativi derivanti dai contratti assicurativi emessi	–	–
	c) ricavi assicurativi derivanti da cessioni in riassicurazione	–	–
	d) costi per servizi assicurativi derivanti da cessioni in riassicurazione	–	–
170.	Saldo dei ricavi e costi di natura finanziaria relativi alla gestione assicurativa:	–	–
	a) costi/ricavi netti di natura finanziaria relativi ai contratti assicurativi emessi	–	–
	b) ricavi/costi netti di natura finanziaria relativi alle cessioni in riassicurazione	–	–
180.	**Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa**	**1.617.436**	**2.243.905**
190.	Spese amministrative:	(14.473.495)	(12.682.086)
	a) spese per il personale	(3.422.076)	(3.104.421)
	b) altre spese amministrative	(11.051.419)	(9.577.665)
200.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri:	(186.999)	(103.444)
	a) impegni e garanzie rilasciate	15.026	(12.189)
	b) altri accantonamenti netti	(202.025)	(91.255)
210.	Rettifiche/Riprese di valore nette su attività materiali	(2.252.442)	(2.109.735)
220.	Rettifiche/Riprese di valore nette su attività immateriali	(1.299.288)	(1.034.084)
230.	Altri oneri/proventi di gestione	22.584.051	19.401.495
240.	**Costi operativi**	**4.371.827**	**3.472.146**
250.	Utili (Perdite) delle partecipazioni	1.401.307	2.060.348
260.	Risultato netto della valutazione al fair value delle attività materiali e immateriali	–	–
270.	Rettifiche di valore dell'avviamento	–	(10.503)
280.	Utili (Perdite) da cessione di investimenti	51.587	48.275
290.	**Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte**	**7.442.157**	**7.814.171**
300.	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(1.986.655)	(1.858.166)
310.	**Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte**	**5.455.502**	**5.956.005**
320.	Utile (Perdita) delle attività operative cessate al netto delle imposte	–	–
330.	**Utile (Perdita) dell'esercizio**	**5.455.502**	**5.956.005**
340.	Utile (Perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	2.268.412	2.150.515
350.	**UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DI PERTINENZA DELLA CAPOGRUPPO**	**3.187.090**	**3.805.490**

PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ CONSOLIDATA COMPLESSIVA

(migliaia di euro)

Voci		2025	2024
10.	**Utile (Perdita) dell'esercizio**	**5.455.502**	**5.956.005**
	Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza rigiro a conto economico	**905.119**	**182.248**
20.	Titoli di capitale designati al fair value con impatto sulla redditività complessiva	824.852	194.455
30.	Passività finanziarie designate al fair value con impatto a conto economico (variazione del proprio merito creditizio)	–	–
40.	Coperture di titoli di capitale designati al fair value con impatto sulla redditività complessiva	–	–
50.	Attività materiali	–	–
60.	Attività immateriali	–	–
70.	Piani a benefici definiti	(911)	(1.421)
80.	Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	–	–
90.	Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	81.178	(10.786)
100.	Ricavi o costi di natura finanziaria relativi ai contratti assicurativi emessi	–	–
	Altre componenti reddituali al netto delle imposte con rigiro a conto economico	**(1.040.292)**	**1.126.613**
110.	Coperture di investimenti esteri	–	–
120.	Differenze di cambio	(34.074)	197
130.	Copertura dei flussi finanziari	202.190	7.915
140.	Strumenti di copertura (elementi non designati)	–	–
150.	Attività finanziarie (diverse dai titoli di capitale) valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	46.462	264.393
160.	Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	–	–
170.	Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	(1.254.870)	854.108
180.	Ricavi o costi di natura finanziaria relativi ai contratti assicurativi emessi	–	–
190.	Ricavi o costi di natura finanziaria relativi alle cessioni in riassicurazione	–	–
200.	**Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte**	**(135.173)**	**1.308.861**
210.	**Redditività complessiva (voce 10 + 200)**	**5.320.329**	**7.264.866**
220.	Redditività consolidata complessiva di pertinenza di terzi	2.334.140	2.125.442
230.	**REDDITIVITÀ CONSOLIDATA COMPLESSIVA DI PERTINENZA DELLA CAPOGRUPPO**	**2.986.189**	**5.139.424**

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO: ESERCIZIO CORRENTE

(thousands of euro)	Esistenze al 31/12/2024	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01/01/2025	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio									Patrimonio netto totale al 31/12/2025	Patrimonio netto del Gruppo al 31/12/2025	Patrimonio netto di terzi al 31/12/2025
							Operazioni sul patrimonio netto										
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni (*)	Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Acconti su dividendi	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options	Variazione interessenze partecipative	Redditività complessiva 2025			
Capitale:																		
a) azioni ordinarie	7.341.086	–	7.341.086	–	–	–	153.437	–	–	–	–	–	–	57.961	–	7.552.484	4.051.143	3.501.341
b) altre azioni	5.882	–	5.882	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	5.882	–	5.882
Sovrapprezzi di emissione	3.891.804	–	3.891.804	–	–	4.103	623.569	–	–	–	–	–	–	25.105	–	4.544.581	2.433.786	2.110.795
Riserve:																		
a) di utili	27.386.801	–	27.386.801	1.938.978	–	355.873	(21.398)	–	–	(2.533)	–	–	–	(23.690)	–	29.634.031	20.770.840	8.863.191
b) altre	665.059	–	665.059	–	–	21.034	–	–	–	–	–	–	3.459	(15)	–	689.537	(119.437)	808.974
Riserve da valutazione	586.414	–	586.414	–	–	9.177	–	–	–	–	–	–	–	12.859	(135.173)	473.277	443.344	29.933
Strumenti di capitale	2.867.145	–	2.867.145	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	2.867.145	–	2.867.145
Acconti sui dividendi	(583.228)	–	(583.228)	583.228	–	–	–	–	(606.718)	–	–	–	–	–	–	(606.718)	–	(606.718)
Azioni proprie	(363.327)	–	(363.327)	–	–	–	241.527	(3.933)	–	–	–	–	–	–	–	(125.733)	(80.693)	(45.040)
Utile (Perdita) dell'esercizio	5.956.005	–	5.956.005	(2.522.206)	(3.433.799)	–	–	–	–	–	–	–	–	–	5.455.502	5.455.502	3.187.090	2.268.412
PATRIMONIO NETTO TOTALE	**47.753.641**	**–**	**47.753.641**	**–**	**(3.433.799)**	**390.187**	**997.135**	**(3.933)**	**(606.718)**	**(2.533)**	**–**	**–**	**3.459**	**72.220**	**5.320.329**	**50.489.988**	**30.686.073**	**19.803.915**
Patrimonio netto del Gruppo	**29.206.132**	**–**	**29.206.132**	**–**	**(2.129.272)**	**240.827**	**296.796**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**85.401**	**2.986.189**	**30.686.073**	**30.686.073**	**–**
Patrimonio netto di terzi	**18.547.509**	**–**	**18.547.509**	**–**	**(1.304.527)**	**149.360**	**700.339**	**(3.933)**	**(606.718)**	**(2.533)**	**–**	**–**	**3.459**	**(13.181)**	**2.334.140**	**19.803.915**	**–**	**19.803.915**

(*) Dividendo per azione distribuito dalla Capogruppo pari a 6,3 euro a titolo ordinario.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO: ESERCIZIO PRECEDENTE

(thousands of euro)	Esistenze al 31/12/2023	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01/01/2024	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio										Patrimonio netto totale al 31/12/2024	Patrimonio netto del Gruppo al 31/12/2024	Patrimonio netto di terzi al 31/12/2024
							Operazioni sul patrimonio netto											
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni (*)	Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Acconti su dividendi	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options	Variazione interessenze partecipative	Redditività complessiva 2024			
Capitale:																		
a) azioni ordinarie	7.355.695	–	7.355.695	–	–	–	4.827	–	–	–	–	–	–	(19.436)	–	7.341.086	4.051.143	3.289.943
b) altre azioni	4.532	–	4.532	–	–	–	1.350	–	–	–	–	–	–	–	–	5.882	–	5.882
Sovrapprezzi di emissione	3.897.130	–	3.897.130	(102.931)	–	(1.087)	109.364	–	–	–	–	–	–	(10.672)	–	3.891.804	2.378.517	1.513.287
Riserve:																		
a) di utili	25.350.855	–	25.350.855	1.916.585	–	93.872	–	–	–	(67.476)	–	–	–	92.965	–	27.386.801	18.828.213	8.558.588
b) altre	787.040	–	787.040	(119.736)	–	(1.298)	–	–	–	–	–	–	542	(1.489)	–	665.059	(120.723)	785.782
Riserve da valutazione	(729.674)	–	(729.674)	–	–	7.306	–	–	–	–	–	–	–	(79)	1.308.861	586.414	585.712	702
Strumenti di capitale	1.020.539	–	1.020.539	–	–	–	–	–	–	–	1.846.606	–	–	–	–	2.867.145	–	2.867.145
Acconti sui dividendi	(561.171)	–	(561.171)	561.171	–	–	–	–	(583.228)	–	–	–	–	–	–	(583.228)	–	(583.228)
Azioni proprie	(365.037)	–	(365.037)	–	–	–	3.595	(1.885)	–	–	–	–	–	–	–	(363.327)	(322.220)	(41.107)
Utile (Perdita) dell'esercizio	5.027.277	–	5.027.277	(2.255.089)	(2.772.188)	–	–	–	–	–	–	–	–	–	5.956.005	5.956.005	3.805.490	2.150.515
PATRIMONIO NETTO TOTALE	**41.787.186**	**–**	**41.787.186**	**–**	**(2.772.188)**	**98.793**	**119.136**	**(1.885)**	**(583.228)**	**(67.476)**	**1.846.606**	**–**	**542**	**61.289**	**7.264.866**	**47.753.641**	**29.206.132**	**18.547.509**
Patrimonio netto del Gruppo	**25.692.745**	**–**	**25.692.745**	**–**	**(1.618.923)**	**(76.751)**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**69.637**	**5.139.424**	**29.206.132**	**29.206.132**	**–**
Patrimonio netto di terzi	**16.094.441**	**–**	**16.094.441**	**–**	**(1.153.265)**	**175.544**	**119.136**	**(1.885)**	**(583.228)**	**(67.476)**	**1.846.606**	**–**	**542**	**(8.348)**	**2.125.442**	**18.547.509**	**–**	**18.547.509**

(*) Dividendo per azione distribuito dalla Capogruppo pari a 4,79 euro a titolo ordinario.

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO (METODO INDIRETTO)

(migliaia di euro)	2025	2024
A. ATTIVITÀ OPERATIVA		
1. Gestione	**4.709.322**	**3.684.578**
Risultato dell'esercizio (+/-)	5.455.502	5.956.005
Plus/Minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e sulle altre attività/passività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico (-/+)	243.765	44.041
Plus/Minusvalenze su attività di copertura (-/+)	1.867	84.275
Rettifiche/Riprese di valore nette per rischio di credito (+/-)	62.679	22.580
Rettifiche/Riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	3.551.730	3.154.322
Accantonamenti netti a fondi rischi e oneri e altri costi/ricavi (+/-)	202.025	91.255
Ricavi e costi netti dei contratti di assicurazione emessi e delle cessioni in riassicurazione (-/+)	–	–
Imposte, tasse e crediti di imposta non liquidati (+/-)	(20.265)	(88.826)
Rettifiche/Riprese di valore su partecipazioni (+/-)	(1.241.911)	(1.810.977)
Rettifiche/Riprese di valore nette delle attività operative cessate al netto dell'effetto fiscale (+/-)	–	–
Altri aggiustamenti (+/-)	(3.546.070)	(3.768.097)
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	**(17.968.886)**	**(4.868.087)**
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	(430.521)	89.165
Attività finanziarie designate al fair value	–	(1.041)
Altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value	(264.326)	(207.745)
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	(1.543.978)	1.881.327
Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	(15.838.656)	(6.647.974)
Altre attività	108.595	18.181
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	**7.285.074**	**124.855**
Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	6.520.282	(402.660)
Passività finanziarie di negoziazione	161.331	112.039
Passività finanziarie designate al fair value	(1.246)	1.953
Altre passività	604.707	413.523
4. Liquidità generata/assorbita dai contratti di assicurazione emessi e dalle cessioni in riassicurazione	**–**	**–**
Contratti di assicurazione emessi che costituiscono passività/attività (+/-)	–	–
Cessioni in riassicurazione che costituiscono attività/passività (+/-)	–	–
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa	**(5.974.490)**	**(1.058.654)**
B. ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
1. Liquidità generata da	**2.531.001**	**2.397.436**
Vendite di partecipazioni	270.107	376.707
Dividendi incassati su partecipazioni	2.090.341	1.761.528
Vendite di attività materiali	132.439	200.418
Vendite di attività immateriali	3.846	16.467
Vendite di società controllate e di rami di azienda	34.268	42.316
2. Liquidità assorbita da	**(11.672.191)**	**(7.017.610)**
Acquisti di partecipazioni	(693.465)	(370.114)
Acquisti di attività materiali	(5.720.129)	(5.056.205)
Acquisti di attività immateriali	(1.950.172)	(1.584.497)
Acquisti di società controllate e di rami d'azienda	(3.308.425)	(6.794)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento	**(9.141.190)**	**(4.620.174)**
C. ATTIVITÀ DI PROVVISTA		
Emissioni/Acquisti di azioni proprie	292.863	(1.885)
Emissioni/Acquisti di strumenti di capitale	–	1.846.606
Distribuzione dividendi e altre finalità	(3.764.957)	(3.155.551)
Vendita/Acquisto di controllo di terzi	(162.176)	–
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista	**(3.634.270)**	**(1.310.830)**
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	**(18.749.950)**	**(6.989.658)**

Legenda:
(+) generata
(–) assorbita

RICONCILIAZIONE

Voci di bilancio (*)	2025	2024
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	**143.977.494**	**150.952.721**
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	(18.749.950)	(6.989.658)
Cassa e disponibilità liquide: effetto della variazione dei cambi	(25.695)	14.431
CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE ALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO	**125.201.849**	**143.977.494**

(*) La cassa e le disponibilità liquide evidenziate nel Rendiconto finanziario sono costituite dal saldo della voce 10. Cassa e disponibilità liquide (5.023.607 migliaia di euro rispetto a 8.488.542 migliaia di euro al 31/12/2024), dalle disponibilità sul conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato (120.201.499 migliaia di euro rispetto a 135.461.187 migliaia di euro al 31/12/2024) e dal saldo delle disponibilità liquide classificate all'interno della voce 120. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione (2.824 migliaia di euro rispetto a 69.572 migliaia di euro al 31/12/2024), al netto dei conti correnti con saldo negativo evidenziati nella voce 10. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato del passivo patrimoniale (26.081 migliaia di euro rispetto a 41.807 migliaia di euro al 31/12/2024).

NOTA INTEGRATIVA CONSOLIDATA

PREMESSA

Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (la Capogruppo), denominata in forma sintetica anche CDP, e le società da essa controllate formano il Gruppo Cassa Depositi e Prestiti (di seguito anche "Gruppo CDP" o "Gruppo").

Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. è una società per azioni organizzata secondo l'ordinamento giuridico della Repubblica Italiana e controllata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze.

La sede legale di CDP è in Italia, in via Goito 4, 00185 Roma.

Il Gruppo CDP catalizza risorse italiane e internazionali a supporto della crescita del sistema Italia, attraverso il finanziamento delle infrastrutture e degli investimenti degli enti pubblici e il sostegno allo sviluppo delle imprese. In particolare, il Gruppo:
- è leader nel finanziamento degli investimenti della PA e favorisce lo sviluppo delle infrastrutture;
- è operatore centrale a sostegno del sistema imprenditoriale dell'Italia lungo tutto il ciclo di vita delle imprese, favorendo la nascita di start-up, la crescita delle PMI, il turnaround di aziende mature o storiche, investendo come partner di medio-lungo termine e sostenendone l'espansione attraverso l'export e l'internazionalizzazione;
- promuove la valorizzazione immobiliare e agisce come principale operatore italiano nel social e smart housing.

STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO

Il bilancio consolidato del Gruppo CDP è stato predisposto, in continuità con i precedenti esercizi, in base alle disposizioni della Banca d'Italia, per quanto applicabili, definite nella circolare per la "Vigilanza creditizia e finanziaria" del 22 dicembre 2005 nella versione aggiornata del 17 novembre 2022, relativa a "Il bilancio bancario - schemi e regole di compilazione", che regola la redazione dei bilanci bancari secondo i Princìpi contabili internazionali IFRS, integrate dalle disposizioni previste dalla comunicazione della Banca d'Italia del 14 marzo 2023[174], aventi ad oggetto gli impatti del Covid-19 e delle misure a sostegno dell'economia ed emendamenti agli IAS/IFRS.

Con il Regolamento Europeo (CE) n. 1606/2002 del 19 luglio 2002, l'Unione Europea ha introdotto, infatti, l'obbligo, a partire dall'esercizio 2006, di applicazione dei Princìpi contabili IAS/IFRS nella redazione dei bilanci delle società dell'UE aventi titoli di capitale e/o debito quotati presso uno dei mercati regolamentati dell'Unione Europea.

Il decreto legislativo n. 38 del 28 febbraio 2005 ha, successivamente, disciplinato tale obbligo di applicazione dei Princìpi contabili internazionali:
- IFRS "*International Financial Reporting Standards*" emanati dallo IASB (*International Accounting Standards Board*);
- IAS "International Accounting Standards" emessi dallo IASC (*International Accounting Standards Committee*);

e delle fonti interpretative adottate dall'*International Financial Reporting Interpretations Committee* ("IFRIC" ex SIC - *Standing Interpretations Committee*).

La valuta di redazione del bilancio consolidato è l'euro. Il bilancio consolidato è costituito dallo Stato patrimoniale consolidato, dal Conto economico consolidato, dal Prospetto della redditività consolidata complessiva, dal Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato, dal Rendiconto finanziario consolidato e dalla presente Nota integrativa consolidata, con i relativi allegati, e risulta corredato della Relazione del Consiglio di Amministrazione sull'andamento della gestione.

[174] La comunicazione del 14 marzo 2023 abroga e sostituisce la precedente del 21 dicembre 2021 – Aggiornamento delle integrazioni alle disposizioni della Circolare 262 "Il bilancio bancario: schemi e regole di compilazione" aventi ad oggetto gli impatti del Covid-19 e delle misure a sostegno dell'economia.

Il bilancio consolidato è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, la situazione finanziaria e il risultato economico dell'esercizio.

RAPPRESENTAZIONE DEI DATI

I prospetti di bilancio e le tabelle della Nota integrativa sono redatti, ove non diversamente specificato, in migliaia di euro.

Con riferimento agli schemi di stato patrimoniale e di conto economico, sono riportate anche le voci che non presentano importi nell'esercizio al quale si riferisce il bilancio e in quello precedente. Nello schema di conto economico i proventi sono indicati senza segno, mentre gli oneri sono indicati fra parentesi.

Nei prospetti di bilancio e nelle tabelle della Nota integrativa si è proceduto agli opportuni arrotondamenti delle voci, delle sottovoci e dei "di cui", trascurando le frazioni degli importi pari o inferiori a 500 euro ed elevando al migliaio superiore le frazioni maggiori di 500 euro. L'importo arrotondato delle voci è ottenuto per somma degli importi arrotondati delle sottovoci.

La cassa e le disponibilità liquide evidenziate nel Rendiconto finanziario sono costituite dal saldo della voce 10 "Cassa e disponibilità liquide", inclusivo del saldo positivo dei conti correnti bancari a vista, dalle disponibilità sul conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, ricomprese nella voce 40 b "Crediti verso clientela" e dal saldo delle disponibilità liquide classificate all'interno della voce 120 "Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione", al netto dei conti correnti con saldo negativo evidenziati nella voce 10 a "Debiti verso banche" del passivo patrimoniale.

COMPARAZIONE E INFORMATIVA

La Nota integrativa evidenzia, come illustrato di seguito in dettaglio, tutte le informazioni previste dalla normativa, applicabili a CDP e al suo Gruppo, nonché le indicazioni complementari ritenute necessarie a dare una rappresentazione veritiera e corretta della situazione aziendale.

Le tabelle previste obbligatoriamente e i dettagli richiesti dalla Banca d'Italia, applicabili, sono distintamente identificati secondo la numerazione stabilita dallo stesso Organo di Vigilanza ovvero secondo la Parte e la Sezione presenti nell'Appendice "B" delle Istruzioni della Banca d'Italia.

Il rendiconto finanziario, predisposto secondo il metodo indiretto in accordo con il formato previsto nella citata circolare Banca d'Italia n. 262/2005 include, nella liquidità generata / assorbita dalle passività finanziarie, le variazioni delle passività derivanti da attività di finanziamento come previsto dal par. 44 B dello IAS 7.

Relativamente a quanto richiesto dalla citata Circolare 262/2005 in tema di illustrazione dei dati e delle informazioni riferite al "consolidato prudenziale" si fa presente che, in coerenza con il quadro normativo nazionale e comunitario, il Gruppo CDP non è soggetto a vigilanza prudenziale su base consolidata. Ove pertanto viene fatto riferimento al perimetro "consolidato prudenziale", sono state ricomprese la Capogruppo CDP S.p.A. e le seguenti società, soggette a vigilanza su base individuale: CDP Real Asset SGR, CDP Venture Capital SGR e Fondo Italiano di Investimento SGR.

Ove rilevante, è stata data informativa di dettaglio distinguendo tra "consolidato prudenziale" (al quale ci si può riferire alternativamente con la dicitura "gruppo bancario"), e "altre imprese".

Tutte le società controllate consolidate integralmente, diverse da quelle già incluse nel perimetro "consolidato prudenziale" o "gruppo bancario", sono ricomprese nel perimetro "altre imprese".

L'art. 5 del D.L. 30 settembre 2003, n. 269, relativo alla trasformazione di CDP in società per azioni, prevede che si applichino a CDP le disposizioni del Titolo V del D.Lgs. 1° settembre 1993, n. 385 ("TUB") previste per gli intermediari iscritti nell'elenco di cui all'art. 106 del medesimo decreto legislativo, "tenendo presenti le caratteristiche del soggetto vigilato e la speciale disciplina della gestione separata […]".

Al riguardo, si segnala che, a partire dal 2004, la Banca d'Italia esercita su CDP una vigilanza prevalentemente di tipo informativo, condotta utilizzando dati gestionali basati sulla normativa di settore, volta ad acquisire elementi di conoscenza e di valutazione sull'attività e sull'organizzazione aziendale di CDP.

Non è stata pertanto predisposta la Sezione F – Informazioni sul patrimonio consolidato.

Il bilancio consolidato presenta a fini comparativi i dati dell'esercizio precedente.

Sono state omesse le tabelle che non presentano importi sia per l'esercizio di riferimento che per quello comparativo.

REVISIONE DEL BILANCIO

Il bilancio consolidato del Gruppo CDP è sottoposto a revisione legale ai sensi del D.Lgs. 39/2010 dalla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., a seguito di incarico di revisione legale conferito, per gli esercizi 2020-2028, dall'Assemblea dei Soci di CDP S.p.A., riunitasi in forma ordinaria il 19 marzo 2019.

ALLEGATI AL BILANCIO CONSOLIDATO

Il bilancio consolidato include l'allegato 1.1 "Perimetro di consolidamento" e l'allegato 1.2 "Informativa resa ai sensi della Legge n. 124 del 4 agosto 2017, art. 1 commi 125-129".

PARTE A – POLITICHE CONTABILI

A.1 – PARTE GENERALE

SEZIONE 1 – DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCÌPI CONTABILI INTERNAZIONALI

Il presente bilancio consolidato al 31 dicembre 2025 è stato redatto in conformità ai Princìpi Contabili Internazionali IFRS, emanati dall'*International Accounting Standards Board* (IASB), inclusi i documenti interpretativi SIC e IFRIC, in vigore alla data del 31 dicembre 2025 e omologati dalla Commissione europea come stabilito da Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L. 243 l'11 settembre 2002.

Il presente bilancio consolidato è stato predisposto, per quanto applicabile, sulla base della circolare n. 262 della Banca d'Italia del 22 dicembre 2005 nella versione aggiornata del 17 novembre 2022, relativa a "Il bilancio bancario - schemi e regole di compilazione", che regola la redazione dei bilanci bancari secondo i Princìpi contabili internazionali IFRS.

I princìpi contabili IFRS applicati per la predisposizione del presente bilancio consolidato sono riportati nell'elenco presente nella Sezione 5 – Altri aspetti.

SEZIONE 2 – PRINCÌPI GENERALI DI REDAZIONE

Il bilancio consolidato del Gruppo CDP è costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario (redatto secondo il metodo indiretto) e dalla nota integrativa, ed è inoltre corredato dalla Relazione sulla gestione. Tali documenti, il bilancio separato e gli allegati di entrambi i bilanci costituiscono la relazione finanziaria annuale.

I Prospetti contabili consolidati e le tabelle di nota integrativa consolidata presentano, oltre ai saldi relativi all'esercizio corrente, anche i corrispondenti valori di confronto riferiti all'esercizio precedente.

Nel conto economico consolidato, nel prospetto della redditività complessiva consolidata e nelle tabelle di nota integrativa, i ricavi sono indicati senza segno, mentre i costi sono indicati tra parentesi, ove esposti all'interno di tabelle che includono anche voci di ricavo.

Ai fini interpretativi e per il supporto applicativo si è tenuto conto dei seguenti documenti, ancorché non omologati dalla Commissione europea:
- *Conceptual framework for financial reporting*;
- *Implementation Guidance e Basis for Conclusions*;
- documenti interpretativi SIC/IFRIC;
- documenti interpretativi sull'applicazione degli IFRS in Italia predisposti dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) e dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI);
- documenti emanati dall'EBA, ESMA e Consob in merito all'applicazione di specifiche disposizioni degli IFRS;
- documenti emanati dall'ESMA e dalla Consob in merito agli assessment e all'informativa previsti per la rendicontazione finanziaria e la rendicontazione di sostenibilità[175].

Laddove le informazioni richieste dai princìpi contabili internazionali e dalle disposizioni contenute nella normativa di Banca d'Italia non fossero ritenute sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, nella nota integrativa vengono fornite le informazioni complementari necessarie allo scopo.

[175] Tali riferimenti sono rappresentati da:
- Public Statement ESMA del 14 ottobre 2025 "European common enforcement priorities for 2025 corporate reporting";
- Comunicato Consob "ESMA: le nuove priorità di vigilanza nelle rendicontazioni 2025";
- Comunicazione Banca d'Italia/Consob del 6 marzo 2025 "Cripto-attività e informativa di bilancio - Comunicazione congiunta agli emittenti e alle società di revisione legale e ai revisori legali con incarichi sui bilanci degli enti di interesse pubblico (EIP) e degli enti sottoposti a regime intermedio (ESRI)".

Nella redazione del presente bilancio consolidato sono stati osservati i seguenti princìpi generali dettati dallo IAS 1 - Presentazione del bilancio:

- continuità aziendale: dando seguito a quanto previsto dal Documento congiunto Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009 in tema di informativa sulla continuità aziendale, in ottemperanza a quanto richiesto per lo stesso tema dallo IAS 1 *revised*, il Gruppo CDP ha effettuato una valutazione della sua capacità di continuare a operare come un'unica entità economica in funzionamento la cui attività continuerà nel prevedibile futuro, tenendo conto di tutte le informazioni disponibili su uno scenario di medio termine. Dall'analisi di tali informazioni e sulla base dei risultati evidenziati nei precedenti esercizi, si ritiene appropriato effettuare le valutazioni del bilancio consolidato nel presupposto della continuità aziendale;
- competenza economica: i fatti di gestione vengono rilevati in contabilità e nel bilancio consolidato del Gruppo CDP (ad eccezione dell'informativa relativa ai flussi finanziari) al momento della loro maturazione economica e a prescindere dalla loro manifestazione monetaria, e i costi e i ricavi sono imputati a conto economico sulla base del criterio di correlazione;
- rilevanza e aggregazione: tutte le voci contenenti attività, passività, costi e ricavi aventi natura e caratteristiche similari sono presentate distintamente nel bilancio, a meno che le stesse non siano irrilevanti;
- compensazione: non si è effettuata alcuna compensazione tra le attività e le passività, i proventi e gli oneri, salvo nei casi in cui ciò fosse espressamente richiesto o consentito dalle istruzioni di Banca d'Italia, da un principio contabile o da una interpretazione;
- periodicità dell'informativa: il Gruppo CDP redige il presente bilancio consolidato, presentando la relativa informativa, con frequenza annuale; e rispetto agli esercizi passati non sono avvenuti cambiamenti in merito alla data di chiusura del proprio esercizio che continua a essere il 31 dicembre di ciascun anno;
- informazioni comparative: le informazioni comparative sono presentate per due esercizi consecutivi, quello corrente e quello precedente. Tali informazioni comparative, riferite entrambe alla data di chiusura dell'esercizio, sono fornite per ciascuno dei singoli documenti che compongono il bilancio, comprese le relative note integrative.

UTILIZZO DI STIME CONTABILI

L'applicazione dei princìpi contabili internazionali per la redazione del bilancio consolidato comporta che il Gruppo CDP effettui stime contabili considerate ragionevoli e realistiche sulla base delle informazioni conosciute al momento della stima che influenzano il valore di iscrizione delle attività, delle passività, dei costi, dei ricavi, l'informativa su attività e passività potenziali alla data di bilancio, nonché l'ammontare dei ricavi e dei costi nell'esercizio di riferimento.

Le modifiche delle condizioni alla base di giudizi, assunzioni e stime adottati, inoltre, possono determinare un impatto sulle poste di bilancio consolidato e sui risultati economici negli esercizi successivi.

POLITICHE CONTABILI RILEVANTI E INCERTEZZE SULL'UTILIZZO DI STIME NELLA PREDISPOSIZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO (AI SENSI DI QUANTO PREVISTO DALLO IAS 1 E DALLE RACCOMANDAZIONI CONTENUTE NEI DOCUMENTI BANCA D'ITALIA/CONSOB/ISVAP N. 2 DEL 6 FEBBRAIO 2009 E N. 4 DEL 3 MARZO 2010)

L'applicazione di alcuni princìpi contabili implica necessariamente il ricorso a stime e assunzioni che hanno effetto sui valori delle attività, delle passività, dei costi e dei ricavi iscritti in bilancio e sull'informativa fornita in merito alle attività e passività potenziali.

Le assunzioni alla base delle stime formulate tengono in considerazione tutte le informazioni disponibili alla data di redazione del bilancio consolidato nonché le ipotesi considerate ragionevoli, anche alla luce dell'esperienza storica. Per loro natura, non è quindi possibile escludere che le ipotesi assunte, per quanto ragionevoli, possano non trovare conferma nei futuri scenari in cui il Gruppo CDP si troverà a operare. I risultati che si consuntiveranno in futuro potrebbero pertanto differire dalle stime effettuate ai fini della redazione del bilancio consolidato e potrebbero conseguentemente rendersi necessarie rettifiche a oggi non prevedibili né stimabili rispetto al valore contabile delle attività e passività iscritte in bilancio. Al riguardo si evidenzia che le rettifiche nelle stime potrebbero rendersi necessarie a seguito dei mutamenti nelle circostanze sulle quali la stessa era fondata, in seguito a nuove informazioni o alla maggiore esperienza registrata.

Le principali fattispecie per le quali è maggiormente richiesto l'impiego di valutazioni soggettive da parte della direzione aziendale sono:

- la quantificazione delle perdite per riduzione di valore dei crediti, delle partecipazioni e, in genere, delle altre attività finanziarie soggette a impairment;

- l'utilizzo di modelli valutativi per la rilevazione del *fair value* degli strumenti derivati e degli strumenti finanziari non quotati in mercati attivi;
- la quantificazione dei fondi del personale e dei fondi per rischi e oneri (ivi inclusi i fondi per oneri ambientali connessi agli obblighi di bonifica, di ripristino di siti e/o terreni e di smantellamento impianti);
- la stima e le assunzioni sulla recuperabilità della fiscalità differita, nonché di trattamenti fiscali suscettibili di interpretazioni;
- le ipotesi statistiche e finanziarie utilizzate nella stima dei flussi di rimborso relativi al Risparmio Postale;
- la valutazione della congruità del valore degli avviamenti e delle attività immateriali;
- la valutazione dei lavori in corso e delle rimanenze di materie prime, semilavorati e prodotti finiti;
- la quantificazione dei ricavi relativi a incentivi output-based.

La descrizione delle politiche contabili applicate ai principali aggregati di bilancio consolidato fornisce i dettagli informativi necessari all'individuazione delle principali assunzioni e valutazioni utilizzate nella redazione del bilancio consolidato.

L'attuale scenario macroeconomico continua a essere caratterizzato da una combinazione di fattori legati alle tensioni geopolitiche (che continuano a gravare sulle prospettive globali), alla variabilità delle condizioni di politica monetaria, al generale deterioramento del clima economico e alle incertezze sugli sviluppi futuri.

Per ulteriori dettagli sulle incertezze caratterizzanti il contesto attuale, si rimanda anche a quanto più ampiamente esposto nella Relazione sulla gestione nonché nella Sezione 5 – Altri aspetti della nota integrativa.

SEZIONE 3 – AREA E METODI DI CONSOLIDAMENTO

Le società controllate sono consolidate integralmente mentre le società assoggettate a controllo congiunto o a influenza notevole sono valutate con il metodo del patrimonio netto. Fanno eccezione alcune partecipazioni in liquidazione, in fase di start up senza contenuti patrimoniali o dal valore non significativo, il cui contributo al bilancio consolidato non è rilevante.

I bilanci delle società controllate utilizzati per il consolidamento integrale sono quelli riferiti al 31 dicembre 2025, come approvati dai competenti organi delle società consolidate, eventualmente rettificati per adeguarli ai princìpi contabili di Gruppo e riclassificati in base agli schemi previsti dalla Banca d'Italia con la Circolare 262 del 22 dicembre 2005 nella versione aggiornata del 17 novembre 2022.

Nel prospetto seguente sono riportate le società incluse nell'area di consolidamento integrale.

1. PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE IN VIA ESCLUSIVA

	Denominazione	Sede legale	Sede operativa	Tipo rapporto [1]	Rapporto di partecipazione: Impresa partecipante	Quota %	Disponibilità voti % [2]
1.	ACE Marine LLC	Madison, WI	Green Bay, WI	1	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	100,00%
2.	Acqua Campania S.p.A.	Napoli	Napoli	1	Nepta S.p.A.	95,70%	95,70%
				1	Italgas Reti S.p.A.	0,53%	0,53%
3.	Alfiere S.p.A.	Roma	Roma	4	Fondo Sviluppo Comparto A	100,00%	100,00%
4.	Aliveri Power Units Maintenance SA	Atene	Atene	1	Ansaldo Energia Switzerland AG	100,00%	100,00%
5.	Altenia S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna Energy Solutions S.r.l.	89,00%	89,00%
6.	Ansaldo Energia Gulf	Abu Dhabi	Abu Dhabi	1	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	100,00%
7.	Ansaldo Energia IP UK Ltd	Londra	Londra	1	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	100,00%
8.	Ansaldo Energia Iranian LLC	Teheran	Teheran	1	Ansaldo Russia LLC	30,00%	30,00%
				1	Ansaldo Energia S.p.A.	70,00%	70,00%
9.	Ansaldo Energia Netherlands BV	Breda	Breda	1	Ansaldo Energia Switzerland AG	100,00%	100,00%
10.	Ansaldo Energia S.p.A.	Genova	Genova	1	CDP Equity S.p.A.	99,62%	99,62%
11.	Ansaldo Energia Spain S.L.	Zaragoza	Zaragoza	1	Ansaldo Energia Switzerland AG	100,00%	100,00%
12.	Ansaldo Energia Switzerland AG	Baden	Baden	1	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	89,50%
13.	Ansaldo Energia Turkey Enerji	Istanbul	Istanbul	1	Ansaldo Energia Switzerland AG	100,00%	100,00%
14.	Ansaldo Green Tech S.p.A.	Genova	Genova	1	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	100,00%
15.	Ansaldo Nigeria Limited	Lagos	Lagos	1	Ansaldo Energia S.p.A.	60,00%	60,00%
16.	Ansaldo Nucleare S.p.A.	Genova	Genova	1	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	100,00%
17.	Ansaldo Russia LLC	Mosca	Mosca	1	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	100,00%
18.	Arabian Soil Contractors Ltd	Al Khobar	Al Khobar	1	Trevi Geotechnik GmbH	100,00%	100,00%
19.	Arsenal S.r.l.	Trieste	Trieste	1	Fincantieri Oil & gas S.p.A.	100,00%	100,00%
20.	Asia Power Project Private Ltd	Chennai	Chennai	1	Ansaldo Energia S.p.A.	99,99%	99,99%
				1	Ansaldo Nucleare S.p.A.	0,01%	0,01%
21.	Asset Company 10 S.r.l.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	1	Snam S.p.A.	100,00%	100,00%
22.	Avvenia the Energy Innovator S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna Energy Solutions S.r.l.	100,00%	100,00%
23.	BOP6 S.c.ar.l. in liquidazione	Trieste	Trieste	1	Fincantieri SI S.p.A.	95,00%	95,00%
				1	Fincantieri S.p.A.	5,00%	5,00%
24.	BYS Ambiente Impianti S.r.l.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	1	Bioenerys Ambiente S.r.l.	100,00%	100,00%
25.	BYS Società Agricola Impianti S.r.l.	Pordenone	Pordenone	1	Bioenerys Agri S.r.l.	100,00%	100,00%
26.	Bacini di Palermo S.p.A.	Palermo	Palermo	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
27.	Bioenerys Agri S.r.l.	Pordenone	Pordenone	1	Bioenerys S.r.l.	100,00%	100,00%
28.	Bioenerys Ambiente S.r.l.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	1	Bioenerys S.r.l.	100,00%	100,00%
29.	Bioenerys S.r.l.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	1	Snam S.p.A.	100,00%	100,00%
30.	Biogas Bruso Società Agricola a r.l.	Pordenone	Pordenone	1	Bioenerys Agri S.r.l.	99,90%	99,90%
31.	Biowaste CH4 Legnano	San Donato Milanese (MI)	Torino	1	Bioenerys Ambiente S.r.l.	100,00%	100,00%
32.	Bludigit S.p.A.	Milano	Milano	1	Italgas S.p.A.	100,00%	100,00%
33.	Broady Flow Control Ltd.	Kingston Upon Hull	Kingston Upon Hull	1	Valvitalia S.p.A.	100,00%	100,00%
34.	Brugg Cables (India) Pvt., Ltd.	Haryana	Haryana	1	Brugg Kabel GmbH	0,26%	0,26%
				1	Brugg Kabel AG	99,74%	99,74%
35.	Brugg Cables (Shanghai) Co., Ltd.	Shanghai	Shanghai	1	Brugg Kabel AG	100,00%	100,00%
36.	Brugg Cables (Suzhou) Co., Ltd.	Suzhou	Suzhou	1	Brugg Cables (Shanghai) Co., Ltd.	100,00%	100,00%
37.	Brugg Cables Company	Riyadh	Riyadh	1	Brugg Kabel AG	100,00%	100,00%
38.	Brugg Cables Italia S.r.l.	Milano	Milano	1	Brugg Kabel Manufacturing AG	100,00%	100,00%
39.	Brugg Cables Middles East Contracting LLC	Dubai	Dubai	1	Brugg Kabel AG	100,00%	100,00%
40.	Brugg Cables, Inc.	Chicago	Chicago	1	Brugg Kabel AG	100,00%	100,00%
41.	Brugg Kabel AG	Brugg	Brugg	1	Brugg Kabel Services AG	90,00%	90,00%

	Denominazione	Sede legale	Sede operativa	Tipo rapporto (1)	Rapporto di partecipazione: Impresa partecipante	Rapporto di partecipazione: Quota %	Disponibilità voti % (2)
42.	Brugg Kabel GmbH	Schwieberdingen	Schwieberdingen	1	Brugg Kabel AG	100,00%	100,00%
43.	Brugg Kabel Manufacturing AG	Brugg	Brugg	1	Brugg Kabel Services AG	100,00%	100,00%
44.	Brugg Kabel Services AG	Brugg	Brugg	1	Terna Energy Solutions S.r.l.	100,00%	100,00%
45.	CCA Centro Combustione e Ambiente	Gioia del Colle (BA)	Gioia del Colle (BA)/ Gallarate (VA)	1	Ansaldo Energia S.p.A.	60,00%	60,00%
46.	CDP Equity S.p.A.	Milano	Milano	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
47.	CDP Immobiliare S.r.l. in liquidazione	Roma	Roma	1	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%
48.	CDP Real Asset SGR S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	70,00%	70,00%
49.	CDP Reti S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	59,10%	59,10%
50.	CDP Technologies AS	Alesund	Alesund	1	Seaonics AS	100,00%	100,00%
51.	CDP Technologies Estonia OÜ	Tallinn	Tallinn	1	CDP Technologies AS	100,00%	100,00%
52.	CDP Venture Capital SGR S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP Equity S.p.A.	70,00%	70,00%
53.	CH4 Energy S.r.l.	San Donato Milanese (MI)	Palermo	1	Bioenerys Ambiente S.r.l.	100,00%	100,00%
54.	Centro per gli Studi di Tecnica Navale - CETENA S.p.A.	Genova	Genova	1	Fincantieri NexTech S.p.A.	86,10%	86,10%
55.	Cilento Reti Gas S.r.l.	Acquaviva Delle Fonti	Acquaviva Delle Fonti	1	Italgas Reti S.p.A.	60,00%	60,00%
56.	Cinque Cerchi S.p.A. in liquidazione	Roma	Roma	1	CDP Immobiliare S.r.l. in liquidazione	100,00%	100,00%
57.	Cisar Costruzioni S.c.ar.l.	Milano	Roma	1	Fincantieri Infrastrutture Sociali S.p.A.	51,00%	51,00%
58.	Consentia Project S.r.l	Milano	Milano	1	Renovit Public Solutions S.p.A. Società Benefit	100,00%	100,00%
59.	Constructora Finso Chile S.p.A.	Santiago del Cile	Santiago del Cile	1	Fincantieri Infrastrutture Sociali S.p.A.	100,00%	100,00%
60.	Cubogas S.r.l.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	1	Greenture S.p.A.	100,00%	100,00%
61.	E-phors S.p.A.	Milano	Milano	1	Fincantieri NexTech S.p.A.	100,00%	100,00%
62.	ESPERIA-CC S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	1,00%	1,00%
63.	Empoli Salute Gestione S.c.ar.l.	Firenze	Firenze	1	SOF S.p.A.	4,50%	4,50%
				1	Fincantieri Infrastrutture Sociali S.p.A.	95,00%	95,00%
64.	Enaon Eda S.A.	Atene	Atene	1	Enaon S.A.	100,00%	100,00%
65.	Enaon S.A.	Atene	Atene	1	Italgas Newco S.p.A.	100,00%	100,00%
66.	Enersi Sicilia S.r.l.	San Donato Milanese (MI)	Caltanissetta	1	Bioenerys Ambiente S.r.l.	100,00%	100,00%
67.	Enura S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	1	Snam S.p.A.	55,00%	55,00%
68.	Ergon Projects Ltd.	Gzira	Gzira	1	SOF S.p.A.	1,00%	1,00%
				1	Fincantieri Infrastrutture Sociali S.p.A.	99,00%	99,00%
69.	Estaleiro Quissamã Ltda	Rio de Janeiro	Rio de Janeiro	1	Vard Promar SA	49,50%	49,50%
				1	Vard Group AS	50,50%	50,50%
70.	Eusebi Impianti Kazakhstan	Aktau	Aktau	1	Valvitalia S.p.A.	75,00%	75,00%
71.	FIV Comparto Extra	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
72.	FIV Comparto Plus	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
73.	FMSNA YK	Nagasaki	Nagasaki	1	Fincantieri Marine Systems North America Inc.	100,00%	100,00%
74.	FNAS - Fondo Nazionale Abitare Sociale	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
75.	FNT Fondo Nazionale per il Turismo - Comparto A	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	71,67%	71,67%
76.	FoF Private Equity Italia	Milano	Milano	1	CDP S.p.A.	60,40%	60,40%
77.	FoF Private Debt	Milano	Milano	1	CDP S.p.A.	62,50%	62,50%
78.	FT1 Fondo Turismo 1	Roma	Roma	4	FNT Fondo Nazionale per il Turismo - Comparto A	100,00%	100,00%
79.	FT2 Fondo Turismo 2	Roma	Roma	4	FNT Fondo Nazionale per il Turismo - Comparto A	100,00%	100,00%

Denominazione	Sede legale	Sede operativa	Tipo rapporto [1]	Rapporto di partecipazione: Impresa partecipante	Quota %	Disponibilità voti % [2]
80. Fincantieri (Shanghai) Trading Co. Ltd.	Shanghai	Shanghai	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
81. Fincantieri Arabia for Naval Services LLC	Riyadh	Riyadh	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
82. Fincantieri Dragaggi Ecologici S.p.A. in liquidazione	Roma	Roma	1	Fincantieri S.p.A.	55,00%	55,00%
83. Fincantieri Holding B.V.	Amsterdam	Amsterdam	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
84. Fincantieri India Private Limited	New Delhi	New Delhi	1	Fincantieri Holding B.V.	99,00%	99,00%
			1	Fincantieri S.p.A.	1,00%	1,00%
85. Fincantieri Infrastructure Florida Inc.	Miami, FL	Miami, FL	1	Fincantieri Infrastructure USA, Inc.	100,00%	100,00%
86. Fincantieri Infrastructure Opere Marittime S.p.A.	Trieste	Roma	1	Fincantieri Infrastructure S.p.A.	100,00%	100,00%
87. Fincantieri Infrastructure S.p.A.	Trieste	Verona	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
88. Fincantieri Infrastructure USA, Inc.	Newark - Delaware	Newark - Delaware	1	Fincantieri Infrastructure S.p.A.	100,00%	100,00%
89. Fincantieri Infrastrutture Sociali S.p.A.	Firenze	Firenze	1	Fincantieri Infrastructure S.p.A.	90,00%	90,00%
90. Fincantieri Ingenium S.r.l.	Milano	Milano	1	Fincantieri NexTech S.p.A.	70,00%	70,00%
91. Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	Wilmington, DE	Washington, DC	1	Fincantieri USA Inc.	87,44%	87,44%
92. Fincantieri Marine Group LLC	Carson City, NV	Washington, DC	1	Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	100,00%	100,00%
93. Fincantieri Marine Repair LLC	Wilmington, DE	Wilmington, DE	1	Fincantieri Marine Systems North America Inc.	100,00%	100,00%
94. Fincantieri Marine System LLC	Wilmington, DE	Wilmington, DE	1	Fincantieri Marine Systems North America Inc.	100,00%	100,00%
95. Fincantieri Marine Systems North America Inc.	Wilmington, DE	Chesapeake, VI	1	Fincantieri USA Inc.	100,00%	100,00%
96. Fincantieri Naval Services Ltd.	Abu Dhabi	Abu Dhabi	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
97. Fincantieri NexTech S.p.A.	Milano	Follo (La Spezia)	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
98. Fincantieri Oil & gas S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
99. Fincantieri S.p.A.	Trieste	Trieste	1	CDP Equity S.p.A.	70,91%	70,91%
100. Fincantieri SI Impianti S.c.ar.l.	Milano	Milano	1	Fincantieri SI S.p.A.	60,00%	60,00%
101. Fincantieri SI S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Società per l'Esercizio di Attività Finanziarie - Seaf S.p.A.	100,00%	100,00%
102. Fincantieri Services Doha LLC	Qatar	Qatar	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
103. Fincantieri Services Middle East LLC	Doha (QFC)	Doha (QFC)	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
104. Fincantieri Services USA LLC	Plantation, FL	Miami, FL	1	Fincantieri USA Inc.	100,00%	100,00%
105. Fincantieri USA Holding LLC [3]	Wilmington, DE	Washington, DC	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
106. Fincantieri USA Inc.	Wilmington, DE	Washington, DC	1	Fincantieri S.p.A.	65,00%	65,00%
			1	Fincantieri USA Holding LLC	35,00%	35,00%
107. Fincantieri do Brasil S.A.	Ipojuca	Ipojuca	1	Vard Group AS	0,01%	0,01%
			1	Fincantieri Oil & gas S.p.A.	99,99%	99,99%
108. Finso Albania S.h.p.k.	Tirana	Tirana	1	Fincantieri Infrastrutture Sociali S.p.A.	100,00%	100,00%
109. Fintecna S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
110. FoF Private Debt Italia	Milano	Milano	1	CDP Equity S.p.A.	73,35%	73,35%
111. Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.	Milano	Milano	1	CDP Equity S.p.A.	55,00%	55,00%
112. Fondo Sviluppo Comparto A	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
113. Foundation Construction Ltd.	Lagos	Lagos	1	Trevi S.p.A.	80,32%	80,32%
114. Galante Foundations SA	Panama City	Panama City	1	Trevi Panamericana SA	100,00%	100,00%
115. Gannouch Maintenance S.àr.l.	Tunisi	Tunisi	1	Ansaldo Energia Netherlands BV	99,00%	99,00%
			1	Ansaldo Energia Switzerland AG	1,00%	1,00%
116. Gasrule Insurance D.A.C.	Dublino	Dublino	1	Snam S.p.A.	100,00%	100,00%
117. Geoside S.p.A.	Casalecchio di Reno	Casalecchio di Reno	1	Toscana Energia S.p.A.	32,78%	32,78%

Denominazione	Sede legale	Sede operativa	Tipo rapporto [1]	Rapporto di partecipazione: Impresa partecipante	Rapporto di partecipazione: Quota %	Disponibilità voti % [2]
			1	Italgas S.p.A.	67,22%	67,22%
118. Gestione Bacini La Spezia S.p.A.	La Spezia	La Spezia	1	Fincantieri S.p.A.	99,89%	99,89%
119. Govone Biometano S.r.l.	Pordenone	Pordenone	1	Bioenerys Agri S.r.l.	100,00%	100,00%
120. Greenture S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	1	Snam S.p.A.	100,00%	100,00%
121. HMS IT S.p.A.	Roma	Roma	1	Fincantieri NexTech S.p.A.	100,00%	100,00%
122. Halfbridge Automation S.r.l.	Roma	Roma	1	Altenia S.r.l.	70,00%	70,00%
123. Hyper Servicos de Perfuraçao Ltda	San Paolo	San Paolo	1	Soilmec S.p.A.	100,00%	100,00%
124. IDS Australasia Pty Ltd.	Hendra	Brendale	1	IDS Ingegneria Dei Sistemi S.p.A.	100,00%	100,00%
125. IDS Ingegneria Dei Sistemi (UK) Ltd.	Fareham	Fareham	1	IDS Ingegneria Dei Sistemi S.p.A.	100,00%	100,00%
126. IDS Ingegneria Dei Sistemi S.p.A.	Pisa	Pisa	1	Fincantieri NexTech S.p.A.	100,00%	100,00%
127. IDS Korea Co. Ltd.	Daejeon	Daejeon	1	IDS Ingegneria Dei Sistemi S.p.A.	100,00%	100,00%
128. IDS North America Ltd	Ottawa	Ottawa	1	IDS Ingegneria Dei Sistemi S.p.A.	100,00%	100,00%
129. IDS Technologies US Inc.	Littleton	Littleton	1	IDS Ingegneria Dei Sistemi S.p.A.	100,00%	100,00%
130. IG Rete Dati S.r.l.	Milano	Milano	1	Bludigit S.p.A.	100,00%	100,00%
131. INFRA.BAS.MAR. S.c. a r.l.	Roma	Roma	1	Fincantieri Infrastructure Opere Marittime S.p.A.	51,00%	51,00%
			1	Fincantieri Infrastrutture Sociali S.p.A.	49,00%	49,00%
132. Idrolatina S.r.l.	Milano	Milano	1	Nepta S.p.A.	100,00%	100,00%
133. Idrosicilia S.p.A.	Milano	Milano	1	Nepta S.p.A.	99,34%	99,34%
134. Idt Fzco	Dubai	Dubai	1	Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	10,00%	10,00%
			1	Trevi S.p.A.	90,00%	90,00%
135. Idt LLC Fzc	Fujairah UAE	Fujairah UAE	1	Soilmec S.p.A.	5,00%	5,00%
			1	Idt Fzco	90,00%	90,00%
136. Infrastrutture Trasporto Gas S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	Milano	1	Snam S.p.A.	100,00%	100,00%
137. Isotta Fraschini Motori S.p.A.	Bari	Bari	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
138. Issel Nord S.r.l.	Follo (La Spezia)	Follo (La Spezia)	1	Fincantieri NexTech S.p.A.	100,00%	100,00%
139. Italgas Newco S.p.A.	Milano	Milano	1	Italgas S.p.A.	90,00%	90,00%
140. Italgas Reti S.p.A.	Torino	Torino	1	Italgas S.p.A.	100,00%	100,00%
141. Italgas S.p.A.	Milano	Milano	2	CDP Reti S.p.A.	25,94%	25,94%
			2	Snam S.p.A.	11,40%	11,40%
142. L.A.C. Laboratorio Acqua Campania S.r.l.	Napoli	Napoli	1	Acqua Campania S.p.A.	51,00%	51,00%
143. MST S.r.l.	Pordenone	Pordenone	1	Bioenerys Agri S.r.l.	100,00%	100,00%
144. MTM S.c.ar.l.	Venezia	Venezia	1	Fincantieri S.p.A.	41,00%	41,00%
145. MZ Biogas società agricola a r.l.	Pordenone	Pordenone	1	Bioenerys Agri S.r.l.	99,90%	99,90%
146. Maiero Energia società agricola a r.l.	Pordenone	Pordenone	1	Bioenerys Agri S.r.l.	100,00%	100,00%
147. Marina Bay S.A.	Lussemburgo	Lussemburgo	1	Fincantieri NexTech S.p.A.	100,00%	100,00%
148. Marine Interiors S.p.A.	Trieste	Ronchi dei Legionari (GO)	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
149. Marinette Marine Corporation	Green Bay, WI	Marinette, WI	1	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	100,00%
150. Medea S.p.A.	Sassari	Sassari	1	Italgas Reti S.p.A.	51,85%	51,85%
151. Moglia Energia Società Agricola ar.l.	Pordenone	Pordenone	1	Bioenerys Agri S.r.l.	100,00%	100,00%
152. Mola Rupta Scarl	Cesena	Roma	1	Trevi S.p.A.	72,58%	72,58%
153. Nepta S.p.A.	Milano	Caserta	1	Italgas S.p.A.	100,00%	100,00%
154. Niehlgas GmbH	Oberursel	Oberursel	1	Ansaldo Energia Switzerland AG	100,00%	100,00%
155. Nuclear Engineering Group Limited	Wolverhampton	Warrington/Egremont	1	Ansaldo Nucleare S.p.A.	100,00%	100,00%
156. OPERAE a Marine Interiors Company S.r.l.	Trieste	Treviso	1	Marine Interiors S.p.A.	85,00%	85,00%
157. ORTONA FM Società Consortile a Responsabilità Limitata	Roma	Roma	1	Fincantieri Infrastructure Opere Marittime S.p.A.	80,00%	80,00%

Denominazione	Sede legale	Sede operativa	Tipo rapporto [1]	Rapporto di partecipazione: Impresa partecipante	Quota %	Disponibilità voti % [2]
158. Opere Marittime Tunnel Subportuale S.c.a r.l.	Roma	Roma	1	Fincantieri Infrastructure Opere Marittime S.p.A.	70,00%	70,00%
159. Parcheggi S.r.l.	Cesena	Pescara	1	Trevi S.p.A.	100,00%	100,00%
160. Pentagramma Piemonte S.p.A. in liquidazione	Roma	Roma	1	CDP Immobiliare S.r.l. in liquidazione	100,00%	100,00%
161. Pentagramma Romagna S.p.A. in liquidazione unipersonale	Roma	Roma	1	CDP Immobiliare S.r.l. in liquidazione	100,00%	100,00%
162. Pilotes Trevi Sacims	Buenos Aires	Buenos Aires	1	Trevi S.p.A.	99,97%	99,97%
163. Pilotes Trevi Sacims – Paraguay	Gral Eduvigis Diaz	Gral Eduvigis Diaz	1	Pilotes Trevi Sacims	100,00%	100,00%
164. Pilotes Uruguay SA	Montevideo	Montevideo	1	Pilotes Trevi Sacims	100,00%	100,00%
165. Power4Future S.p.A.	Calderara di Reno (BO)	Calderara di Reno (BO)	1	Fincantieri SI S.p.A.	52,00%	52,00%
166. Profuro Intern. Lda	Namaacha	Namaacha	1	Trevi S.p.A.	99,51%	99,51%
167. Remazel Engineering S.p.A.	Milano	Milano	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
168. Renovit Building Solutions S.p.A. Società Benefit	Milano	Milano	1	Renovit S.p.A. Società Benefit	100,00%	70,00%
169. Renovit Business Solutions S.r.l. Società Benefit	Roma	Milano	1	Renovit S.p.A. Società Benefit	100,00%	100,00%
170. Renovit Public Solutions S.p.A. Società Benefit	Milano	Milano	1	Renovit S.p.A. Società Benefit	100,00%	70,00%
171. Renovit S.p.A. Società Benefit	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	1	CDP Equity S.p.A.	30,00%	30,00%
			1	Snam S.p.A.	60,05%	60,05%
172. Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A.	Roma	Roma	4	Fondo Sviluppo Comparto A	100,00%	100,00%
173. Rete 2 S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
174. Rete S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
175. S.L.S. - Support Logistic Services S.r.l.	Guidonia Montecelio	Guidonia Montecelio	1	IDS Ingegneria Dei Sistemi S.p.A.	100,00%	100,00%
176. Snam Rete Gas S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	1	Snam S.p.A.	100,00%	100,00%
177. Snam S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	2	CDP Reti S.p.A.	31,35%	31,35%
178. SOF S.p.A.	Firenze	Firenze	1	Fincantieri Infrastrutture Sociali S.p.A.	100,00%	100,00%
179. STE Energy S.r.l.	Roma	Roma	1	Altenia S.r.l.	100,00%	100,00%
180. Seanergy a Marine Interiors Company S.r.l.	Pordenone	Cordignano (TV)	1	Marine Interiors S.p.A.	80,00%	80,00%
181. Seaonics AS	Alesund	Alesund	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
182. Seaonics Polska Sp.zo.o.	Danzica	Danzica	1	Seaonics AS	100,00%	100,00%
183. SIMEST S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	76,005%	76,005%
184. Skytech Italia S.r.l.	Roma	Roma	1	IDS Ingegneria Dei Sistemi S.p.A.	100,00%	100,00%
185. Snam Energy Terminals S.r.l.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	1	Snam S.p.A.	100,00%	100,00%
186. Snam International B.V.	Amsterdam	Amsterdam	1	Snam S.p.A.	100,000%	100,000%
187. Società Agricola Agrimetano Pozzonovo S.r.l.	Pordenone	Pordenone	1	Bioenerys Agri S.r.l.	100,00%	100,00%
188. Società Agricola Agrimetano Ro S.r.l.	Pordenone	Pordenone	1	Bioenerys Agri S.r.l.	100,00%	100,00%
189. Società Agricola G.B.E. Gruppo Bio Energie S.r.l.	Pordenone	Pordenone	1	Società Agricola Sangiovanni S.r.l.	100,00%	100,00%
190. Società Agricola La Valle Green Energy S.r.l.	Pordenone	Pordenone	1	Bioenerys Agri S.r.l.	100,00%	100,00%
191. Società Agricola SQ Energy S.r.l.	Pordenone	Pordenone	1	Bioenerys Agri S.r.l.	100,00%	100,00%
192. Società Agricola Sangiovanni S.r.l.	Pordenone	Pordenone	1	Bioenerys Agri S.r.l.	50,00%	50,00%
			1	Società Agricola SQ Energy S.r.l.	50,00%	50,00%
193. Società Agricola T4 Energy S.r.l.	Pordenone	Pordenone	1	Bioenerys Agri S.r.l.	100,00%	100,00%
194. Società Agricola Zoppola Biogas S.r.l.	Pordenone	Pordenone	1	Società Agricola Sangiovanni S.r.l.	100,00%	100,00%
195. Società per l'Esercizio di Attività Finanziarie - Seaf S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%

Denominazione	Sede legale	Sede operativa	Tipo rapporto [1]	Rapporto di partecipazione: Impresa partecipante	Rapporto di partecipazione: Quota %	Disponibilità voti % [2]
196. Soilmec (Suzhou) Machinery Trading Co., Ltd.	Wujiang District, Suzhou	Wujiang District, Suzhou	1	Soilmec S.p.A.	100,00%	100,00%
197. Soilmec Australia Pty Ltd.	Mulgrave	Mulgrave	1	Soilmec Investment Pty Ltd	100,00%	100,00%
198. Soilmec Colombia S.a.s.	Bogotà	Bogotà	1	Soilmec S.p.A.	100,00%	100,00%
199. Soilmec Deutschland GmbH	Olpe	Olpe	1	Soilmec S.p.A.	100,00%	100,00%
200. Soilmec France S.a.s.	Le Val d'Hazey	Le Val d'Hazey	1	Soilmec S.p.A.	100,00%	100,00%
201. Soilmec H.K. Ltd.	Hong Kong	Hong Kong	1	Soilmec S.p.A.	100,00%	100,00%
202. Soilmec Investment Pty Ltd.	Mulgrave	Mulgrave	1	Soilmec S.p.A.	100,00%	100,00%
203. Soilmec Japan Co. Ltd.	Tokyo	Tokyo	1	Soilmec S.p.A.	93,00%	93,00%
204. Soilmec North America Inc.	Boston, MA	Boston, MA	1	Soilmec S.p.A.	90,00%	90,00%
205. Soilmec Singapore Pte Ltd.	Singapore	Singapore	1	Soilmec S.p.A.	100,00%	100,00%
206. Soilmec S.p.A.	Cesena	Cesena	1	Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	99,92%	99,92%
207. Soilmec U.K. Ltd.	London	London	1	Soilmec S.p.A.	100,00%	100,00%
208. Soilmec do Brasil SA	San Paolo	San Paolo	1	Soilmec S.p.A.	83,82%	83,82%
209. Stogit Adriatica S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	1	Stogit S.p.A.	100,00%	100,00%
210. Stogit S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	1	Snam S.p.A.	100,00%	100,00%
211. Swissboring & Co. LLC	Ruwi	Ruwi	1	Swissboring Overseas Piling Corporation	100,00%	100,00%
212. Swissboring Overseas Piling Corp. Ltd. (Dubai)	Dubai	Dubai	1	Swissboring Overseas Piling Corporation	100,00%	100,00%
213. Swissboring Overseas Piling Corporation	Zurigo	Zurigo	1	Trevi S.p.A.	100,00%	100,00%
214. Swissboring Qatar WLL	Doha	Doha	1	Swissboring Overseas Piling Corporation	100,00%	100,00%
215. T-Lux S.r.l.	Piancogno (BS)	Piancogno (BS)	1	Renovit Public Solutions S.p.A. Società Benefit	100,00%	85,00%
216. Terna Crna Gora D.o.o.	Podgorica	Podgorica	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
217. TRS Sistemi S.r.l.	Roma	Roma	1	IDS Ingegneria Dei Sistemi S.p.A.	100,00%	100,00%
218. Tamini Transformatori India Private limited	Magarpatta City, Hadapsar, Pune	Magarpatta City, Hadapsar, Pune	1	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	100,00%
219. Tamini Transformers USA L.L.C.	Sewickley	Sewickley	1	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	100,00%
220. Tamini Trasformatori S.r.l.	Legnano (MI)	Legnano (MI)	1	Terna Energy Solutions S.r.l.	100,00%	100,00%
221. Team Turbo Machines S.a.s.	La Trinité De Thouberville	La Trinité De Thouberville	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
222. Terna 4 Chacas S.A.C.	Lima	Lima	1	Terna Plus S.r.l.	99,99%	99,99%
			1	Rete S.r.l.	0,01%	0,01%
223. Terna Energy Solutions S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
224. Terna Forward S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
225. Terna Interconnector S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna Rete Italia S.p.A.	5,00%	5,00%
			1	Terna S.p.A.	65,00%	65,00%
226. Terna Peru S.A.C.	Lima	Lima	1	Terna Plus S.r.l.	99,99%	99,99%
			1	Rete S.r.l.	0,01%	0,01%
227. Terna Plus S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
228. Terna Rete Italia S.p.A.	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
229. Terna S.p.A.	Roma	Roma	2	CDP Reti S.p.A.	29,85%	29,85%
230. Terna USA LLC	New York	New York	1	Terna Plus S.r.l.	100,00%	100,00%
231. Toscana Energia S.p.A.	Firenze	Firenze	1	Italgas S.p.A.	50,74%	50,74%
232. Trevi Algérie EURL	Algeri	Algeri	1	Trevi S.p.A	100,00%	100,00%
233. Trevi Arabco JV	Cairo	Cairo	1	Trevi Construction Co. Ltd	100,00%	100,00%

Denominazione	Sede legale	Sede operativa	Tipo rapporto [1]	Rapporto di partecipazione: Impresa partecipante	Rapporto di partecipazione: Quota %	Disponibilità voti % [2]
234. Trevi Australia Pty & Wagstaff Piling Victoria Pty Ltd JV	Ashgrove	Ashgrove	1	Trevi Australia Pty Ltd	70,00%	70,00%
235. Trevi Australia Pty Ltd	North Parramatta	North Parramatta	1	Trevi Construction Co. Ltd	100,00%	100,00%
236. Trevi Bangladesh Ltd	Dacca	Dacca	1	Trevi Construction Co. Ltd	1,00%	1,00%
			1	Trevi S.p.A.	99,00%	99,00%
237. Trevi Chile S.p.A.	Santiago	Santiago	1	Trevi S.p.A.	100,00%	100,00%
238. Trevi Cimentaciones CA	Carcas	Carcas	1	Trevi S.p.A.	100,00%	100,00%
239. Trevi Cimentaciones Mexico S.A. de C.V	Ciudad de Mexico	Ciudad de Mexico	1	Trevi S.p.A.	20,00%	20,00%
			1	Treviicos Corporation	80,00%	80,00%
240. Trevi Cimentaciones S.L.U.	Barcellona	Barcellona	1	Trevi S.p.A.	100,00%	100,00%
241. Trevi Cimentacones y Consolidaciones SA	Panama City	Panama City	1	Trevi S.p.A.	100,00%	100,00%
242. Trevi Construction Co. Ltd	Hong Kong	Hong Kong	1	Trevi S.p.A.	100,00%	100,00%
243. Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	Cesena	Cesena	1	CDP Equity S.p.A.	21,27%	21,27%
244. Trevi Fondations Spéciales S.a.s.	Saint Aubin sur Gaillon	Parigi	1	Trevi S.p.A.	100,00%	100,00%
245. Trevi Foundations Canada Inc.	Vancouver	Vancouver	1	Treviicos Corporation	100,00%	100,00%
246. Trevi Foundations Denmark A/S	Frederiksberg	Frederiksberg	1	Trevi S.p.A.	100,00%	100,00%
247. Trevi Foundations Kuwait Co. WLL	Dasman	Dasman	1	Trevi S.p.A.	100,00%	100,00%
248. Trevi Foundations Nigeria Ltd.	Lagos	Lagos	1	Trevi S.p.A.	59,88%	59,88%
249. Trevi Foundations Philippines Inc.	Makati City	Makati City	1	Trevi S.p.A.	0,68%	0,68%
			1	Trevi Construction Co. Ltd.	99,32%	99,32%
250. Trevi Galante SA	Bogotà	Bogotà	1	Trevi S.p.A.	60,00%	60,00%
			1	Galante Foundations SA	39,88%	39,88%
			1	Trevi Panamericana SA	0,12%	0,12%
251. Trevi Geotechnik GmbH	Vienna	Vienna	1	Trevi S.p.A.	100,00%	100,00%
252. Trevi Holding USA Corporation	Boston, MA	Charleston, MA	1	Trevi S.p.A.	100,00%	100,00%
253. Trevi Insaat Ve Muhendislik AS	Istanbul	Istanbul	1	Trevi S.p.A.	100,00%	100,00%
254. Trevi Panamericana SA	Panama City	Panama City	1	Trevi Cimentaciones CA	100,00%	100,00%
255. Trevi S.p.A.	Cesena	Cesena	1	Trevi Finanziaria Industriale S.p.A	99,78%	99,78%
256. Trevi SpezialTiefBau GmbH	Monaco	Monaco	1	Trevi S.p.A.	100,00%	100,00%
257. TreviGeos Fundacoes Especiais Ltda	San Paolo	San Paolo	1	Trevi S.p.A.	51,00%	51,00%
258. Treviicos Corporation	Boston, MA	Charleston, MA	1	Trevi Holding USA Corporation	100,00%	100,00%
259. Treviicos South Inc.	Boston, MA	Charleston, MA	1	Treviicos Corporation	100,00%	100,00%
260. Trevi–Trevi Fin.–Sembenelli UTE (Bordeseco)	Caracas	Caracas	1	Trevi S.p.A.	50,00%	50,00%
			1	Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	45,00%	45,00%
261. Valvitalia (Suzhou) Valves co., Ltd.	Suzhou	Suzhou	1	Valvitalia S.p.A.	100,00%	100,00%
262. Valvitalia Algérie EURL	Algeri	Algeri	1	Valvitalia S.p.A.	100,00%	100,00%
263. Valvitalia Canada Ltd.	Edmonton (Alberta)	Edmonton (Alberta)	1	Valvitalia S.p.A.	100,00%	100,00%
264. Valvitalia S.p.A.	Milano	Milano	1	CDP Equity S.p.A.	75,00%	75,00%
265. Valvitalia USA Inc.	Houston, TX	Houston, TX	1	Valvitalia S.p.A.	100,00%	100,00%
266. Vard Design AS	Alesund	Alesund	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
267. Vard Design Liburna Ltd.	Rijeka	Rijeka	1	Vard Design AS	75,50%	75,50%
268. Vard Electrical Installation and Engineering (India) Private Limited	New Delhi	New Delhi	1	Vard Electro Romania S.r.l.	0,50%	0,50%
			1	Vard Electro AS	99,50%	99,50%
269. Vard Electro AS	Tennfjord	Tennfjord	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%

Denominazione	Sede legale	Sede operativa	Tipo rapporto (1)	Rapporto di partecipazione: Impresa partecipante	Rapporto di partecipazione: Quota %	Disponibilità voti % (2)
270. Vard Electro Brazil (Instalaçoes Eletricas) Ltda	Niteroi	Niteroi	1	Vard Electro AS	99,00%	99,00%
			1	Vard Group AS	1,00%	1,00%
271. Vard Electro Canada Inc.	Vancouver	Vancouver	1	Vard Electro AS	100,00%	100,00%
272. Vard Electro Italy S.r.l.	Trieste	Trieste	1	Vard Electro AS	100,00%	100,00%
273. Vard Electro Romania S.r.l.	Tulcea	Tulcea	1	Vard Electro AS	100,00%	100,00%
274. Vard Electro US Inc.	Delaware	Delaware	1	Vard Electro Canada Inc.	100,00%	100,00%
275. Vard Engineering Constanta S.r.l.	Costanza	Costanza	1	Vard RO Holding S.r.l.	70,00%	70,00%
			1	Vard Shipyards Romania SA	30,00%	30,00%
276. Vard Group AS	Alesund	Alesund	1	Vard Holdings Limited	100,00%	100,00%
277. Vard Holdings Limited	Singapore	Singapore	1	Fincantieri Oil & gas S.p.A.	98,39%	98,39%
278. Vard Interiors AS	Tennfjord	Tennfjord	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
279. Vard Interiors Romania S.r.l.	Tulcea	Tulcea	1	Vard Electro Romania S.r.l.	0,23%	0,23%
			1	Vard Interiors AS	99,77%	99,77%
280. Vard Marine Gdansk Sp.zo.o.	Danzica	Danzica	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
281. Vard Marine Inc.	Vancouver	Vancouver	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
282. Vard Marine US Inc.	Dallas	Houston	1	Vard Marine Inc.	100,00%	100,00%
283. Vard Niteroi RJ Ltda	Rio de Janeiro	Rio de Janeiro	1	Vard Electro Brazil (Instalaçoes Eletricas) Ltda	0,01%	0,01%
			1	Vard Group AS	99,99%	99,99%
284. Vard Promar SA	Ipojuca	Ipojuca	1	Vard Electro Brazil (Instalaçoes Eletricas) Ltda	0,001%	0,001%
			1	Vard Group AS	99,999%	99,999%
285. Vard RO Holding S.r.l.	Tulcea	Tulcea	1	Vard Electro AS	0,000126%	0,000126%
			1	Vard Group AS	99,995%	99,995%
286. Vard Shipholding Singapore Pte Ltd.	Singapore	Singapore	1	Vard Holdings Limited	100,00%	100,00%
287. Vard Shipyards Romania SA	Tulcea	Tulcea	1	Vard RO Holding S.r.l.	97,11%	97,11%
			1	Vard Group AS	2,89%	2,89%
288. Vard Singapore Pte. Ltd.	Singapore	Singapore	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
289. Vard Vung Tau Ltd.	Vung Tau	Vung Tau	1	Vard Singapore Pte. Ltd.	100,00%	100,00%
290. WASS Submarine Systems S.r.l.	Livorno	Livorno	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
291. Wagner Constructions LLC	Charleston, MA	Charleston, MA	1	Trevi S.p.A.	100,00%	100,00%
292. Yeni Aen Insaat Anonim Sirketi	Istanbul	Istanbul	1	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	100,00%
293. Zibello Agroenergie Società Agricola S.r.l.	Pordenone	Pordenone	1	Bioenerys Agri S.r.l.	100,00%	100,00%

Legenda
(1) Tipo di rapporto:
1 = maggioranza dei diritti di voto nell'Assemblea ordinaria;
2 = influenza dominante nell'Assemblea ordinaria (art. 2359 Codice civile);
3 = accordi con altri soci;
4 = altre forme di controllo
5 = direzione unitaria ex art. 26, comma 1, del D.Lgs. 87/1992;
6 = direzione unitaria ex art. 26, comma 2, del D.Lgs. 87/1992.
(2) Disponibilità voti nell'Assemblea ordinaria, distinguendo tra effettivi e potenziali;
(3) Il 49% dei diritti di voto di Fincantieri USA Holding LLC è detenuto attraverso USA Marine Trust, un trust indipendente legalmente riconosciuto con sede nello stato del Delaware (USA).

VARIAZIONI DEL PERIMETRO DI CONSOLIDAMENTO

Nel corso dell'esercizio, sul perimetro di consolidamento integrale del Gruppo CDP sono intervenute le seguenti principali modifiche:

- in data 13 maggio 2025, si è tenuta l'assemblea dei soci di Trevi Finanziaria S.p.A., inizialmente partecipata al 21,27% attraverso CDPE Investimenti, per deliberare, inter alia, sulla nomina del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale della società per il periodo 2025-2027. In ragione dell'esito della stessa, si è ritenuto opportuno svolgere un approfondimento sulla qualificazione contabile della partecipazione che ha portato ad accertare l'esistenza del controllo di fatto da parte di CDPE Investimenti su Trevi Finanziaria secondo quanto previsto dall'IFRS 10. Tale evento ha quindi determinato un cambio di status della partecipazione che, ai sensi dello IFRS 10, è passata da essere una partecipazione soggetta a influenza notevole a diventare una partecipazione di controllo. In conseguenza, entrano nel perimetro di consolidamento integrale le società facenti parte del sub consolidato Trevi;
- CDP ha ceduto nel corso del primo trimestre 2025 le proprie quote detenute nel Fondo Italiano Consolidamento e Crescita (FICC), determinando l'uscita dal perimetro del fondo e delle società e sub-holding da quest'ultimo controllate: Fly One S.p.A. e Melt 1 S.r.l.;
- per quanto riguarda il gruppo Italgas, in data 1° aprile 2025 è stata completata l'acquisizione del 99,94% del capitale sociale di 2i Rete Gas, per effetto della quale Italgas diventa il primo operatore della distribuzione di gas in Europa. Dal 1° luglio 2025, 2i Rete Gas è stata incorporata in Italgas Reti;
- il gruppo Fincantieri ha acquisito il controllo della società WASS Submarine Systems S.r.l. nell'operazione di acquisizione della linea di business "Underwater Armaments & Systems" da Leonardo S.p.A.;
- Snam attraverso la controllata Stogit ha acquisito da Edison il controllo di Edison Stoccaggi, la cui denominazione è stata successivamente cambiata in Stogit Adriatica S.p.A.;
- il gruppo Terna, tramite la società controllata Altenia, ha perfezionato in data 29 maggio 2025 l'acquisizione del controllo di STE Energy, società attiva da 30 anni nel settore della progettazione, costruzione e manutenzione di impianti di energia rinnovabile e infrastrutture elettriche. Inoltre, in data 30 settembre 2025 è stato acquisito il 100% del capitale di Rete 2 S.r.l., società operante nell'ambito della trasmissione dell'energia elettrica.

In data 23 ottobre 2025 è stata infine deliberata dai Consigli di Amministrazione di entrambe le società partecipanti all'operazione, la fusione per incorporazione di CDPE Investimenti S.p.A. in CDP Equity S.p.A., nell'ottica della semplificazione della catena societaria del Gruppo. In data 10 dicembre 2025, l'operazione è divenuta efficace, con retrodatazione degli effetti contabili e fiscali al 1° gennaio 2025.

Si rimanda al paragrafo "Operazioni di aggregazione riguardanti imprese o rami di azienda" per informazioni di dettaglio inerenti agli ingressi nel perimetro di consolidamento nel corso del 2025 di nuove società controllate.

2. VALUTAZIONI E ASSUNZIONI SIGNIFICATIVE PER STABILIRE L'ESISTENZA DI CONTROLLO, CONTROLLO CONGIUNTO O INFLUENZA NOTEVOLE

CONSOLIDAMENTO INTEGRALE

Il consolidamento integrale consiste nell'acquisizione "linea per linea" degli aggregati di Stato patrimoniale e di Conto economico delle società controllate. Dopo l'attribuzione ai terzi, in voce propria, delle quote di loro pertinenza del patrimonio e del risultato economico, il valore della partecipazione viene annullato in contropartita al valore residuo del patrimonio della controllata.

Le attività, passività, proventi e oneri tra imprese consolidate vengono integralmente eliminati.

Le acquisizioni di società sono contabilizzate secondo il "metodo dell'acquisizione" previsto dall'IFRS 3, così come modificato dal Regolamento 495/2009, in base al quale le attività identificabili acquisite e le passività identificabili assunte (comprese quelle potenziali) sono rilevate ai rispettivi fair value alla data di acquisizione.

Per le società di nuova acquisizione, la differenza tra il prezzo di acquisto e il patrimonio netto, al netto degli eventuali avviamenti iscritti nei bilanci delle società acquisite, è oggetto di allocazione provvisoria. Nel rispetto di quanto previsto dall'IFRS 3, par.45 e segg., entro i dodici mesi successivi alla data di acquisizione, vengono individuate in modo definitivo le variazioni da apportare ai saldi contabili della partecipata, utilizzati

ai fini della redazione del bilancio consolidato del Gruppo CDP, per riesprimerli al fair value alla data di acquisto del controllo rettificando, eventualmente, l'iniziale allocazione provvisoria.

Il "metodo dell'acquisizione" viene applicato a partire dalla data dell'acquisizione, ossia dal momento in cui si ottiene effettivamente il controllo della società acquisita.

CONSOLIDAMENTO CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO

Sono consolidate con il metodo sintetico del patrimonio netto le imprese collegate e le imprese sottoposte a controllo congiunto.

Il metodo del patrimonio netto prevede l'iscrizione iniziale della partecipazione al costo e il suo successivo adeguamento di valore sulla base della quota di pertinenza del patrimonio netto della partecipata.

La differenza tra il valore della partecipazione e il patrimonio netto della partecipata di pertinenza è inclusa nel valore contabile della partecipata.

La quota di pertinenza del risultato d'esercizio della partecipata è rilevata in specifica voce del Conto economico consolidato.

Se esistono evidenze che il valore di una partecipazione possa aver subito una riduzione, si procede alla stima del valore recuperabile della partecipazione stessa, tenendo conto del valore attuale dei flussi finanziari futuri che la partecipazione potrà generare, incluso il valore di dismissione finale dell'investimento. Qualora il valore di recupero risulti inferiore al valore contabile, determinatosi a seguito dell'applicazione del metodo del patrimonio netto, la relativa differenza è rilevata nel conto economico.

Sono escluse dalla valutazione con il metodo del patrimonio netto (restando dunque valutate al costo) le partecipazioni in società sottoposte a controllo congiunto od assoggettate a influenza notevole con un valore inferiore a 20 milioni di euro, in ragione della non significatività del valore dell'investimento e al fine di evitare il sostenimento di oneri sproporzionati per la produzione di reporting package conformi alle politiche contabili del Gruppo CDP, rispetto ai benefici che deriverebbero dalla loro inclusione nel perimetro di consolidamento.

Per il consolidamento delle società sottoposte a controllo congiunto e delle partecipazioni in società collegate sono stati utilizzati i reporting package e/o bilanci (annuali o infrannuali) più recenti approvati dai rispettivi organi amministrativi.

SOCIETÀ CONTROLLATE

Sono controllate le entità, incluse le entità strutturate, nelle quali il Gruppo dispone di controllo diretto o indiretto. Il controllo su un'entità si evidenzia attraverso la capacità del Gruppo di esercitare i poteri al fine di influenzare i rendimenti variabili a cui il Gruppo è esposto per effetto del suo rapporto con la stessa.

Al fine di verificare l'esistenza del controllo, il Gruppo considera i seguenti fattori:
- lo scopo e la struttura della partecipata, al fine di identificare quali sono gli obiettivi dell'entità, le attività che determinano i suoi rendimenti e come tali attività sono governate;
- il potere, al fine di comprendere se il Gruppo ha diritti contrattuali che attribuiscono la capacità di governare le attività rilevanti. A tal fine sono considerati solamente diritti sostanziali che forniscono capacità pratica di governo;
- l'esposizione detenuta nei confronti della partecipata, al fine di valutare se il Gruppo ha rapporti con la partecipata i cui rendimenti sono soggetti a variazioni derivanti da variazioni nella performance della partecipata;
- esistenza di potenziali relazioni principale – agente.

Laddove le attività rilevanti sono governate attraverso diritti di voto, i seguenti fattori forniscono evidenza di controllo:
- si possiede, direttamente o indirettamente attraverso le proprie controllate, più della metà dei diritti di voto di una entità a meno che, in casi eccezionali, possa essere chiaramente dimostrato che tale possesso non costituisce controllo;
- si possiede la metà, o una quota minore, dei voti esercitabili in assemblea e si dispone della capacità pratica di governare unilateralmente le attività rilevanti attraverso:
  - il controllo di più della metà dei diritti di voto in virtù di un accordo con altri investitori;

- il potere di determinare le politiche finanziarie e operative dell'entità in virtù di una clausola statutaria o di un contratto;
- il potere di nominare o di rimuovere la maggioranza dei membri del consiglio di amministrazione o dell'equivalente organo di governo societario e la gestione dell'impresa competono a quel consiglio o organo;
- il potere di esercitare la maggioranza dei diritti di voto nelle sedute del consiglio di amministrazione o dell'equivalente organo di governo societario, e la gestione dell'impresa compete a quel consiglio o organo. La verifica della sussistenza di tali fattispecie è stata riscontrata relativamente alle partecipazioni detenute in Snam, Terna e Italgas, verso le quali è stata pertanto accertata l'esistenza del controllo di fatto.

L'esistenza e l'effetto di diritti di voto potenziali, ove sostanziali, sono presi in considerazione all'atto di valutare se sussiste il potere o meno di governare le politiche finanziarie e gestionali di un'altra entità.

Tra le controllate possono essere comprese anche eventuali "entità strutturate" nelle quali i diritti di voto non sono significativi per la valutazione del controllo, ivi incluse società a destinazione specifica ("special purpose entities") e fondi di investimento.

Le entità strutturate sono considerate controllate laddove:
- il Gruppo dispone di potere attraverso diritti contrattuali che consentono il governo delle attività rilevanti;
- il Gruppo è esposto ai rendimenti variabili derivanti da tali attività.

Il valore contabile delle interessenze partecipative in entità consolidate integralmente, detenute dalla Capogruppo o dalle altre società del Gruppo, è eliminato – a fronte dell'assunzione delle attività e passività delle partecipate – in contropartita della corrispondente frazione di patrimonio netto di pertinenza del Gruppo.

I rapporti patrimoniali attivi e passivi, le operazioni fuori bilancio, i proventi e gli oneri, nonché i profitti e le perdite intercorsi tra entità incluse nell'area di consolidamento sono elisi integralmente, coerentemente con le modalità di consolidamento adottate.

I costi e i ricavi di una controllata sono inclusi nel consolidato a partire dalla data di acquisizione del controllo. I costi e i ricavi di una controllata ceduta sono inclusi nel conto economico consolidato fino alla data della cessione, vale a dire fino al momento in cui si cessa di avere il controllo della partecipata. La differenza tra il corrispettivo di cessione della controllata e il valore contabile delle sue attività nette alla stessa data è rilevata nel Conto economico alla voce 280. Utili (Perdite) da cessione di investimenti per le società oggetto di consolidamento integrale.

La quota di pertinenza di terzi è presentata nello Stato patrimoniale alla voce 190. Patrimonio di pertinenza di terzi, separatamente dalle passività e dal patrimonio netto di pertinenza del Gruppo. Anche nel Conto economico la quota di pertinenza di terzi è presentata separatamente alla voce 340. Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza di terzi.

Per le società che sono incluse per la prima volta nell'area di consolidamento, il fair value del costo sostenuto per ottenere il controllo di tale partecipazione, inclusivo degli oneri accessori, è misurato alla data di acquisizione.

Sono escluse dall'area di consolidamento in ragione della non significatività del valore dell'attivo e al fine di evitare il sostenimento di oneri sproporzionati per la produzione di reporting package conformi alle politiche contabili del Gruppo CDP, rispetto ai benefici che deriverebbero dalla loro inclusione nel perimetro di consolidamento, le società controllate con un totale attivo inferiore a 20 milioni di euro, che vengono pertanto valutate al costo.

Sono, inoltre, esclusi dall'area di consolidamento integrale, restando valutati al fair value, gli OICR dei quali sia accertato il controllo che investono:
- in altri OICR (fondi di fondi), a condizione che abbiano un attivo inferiore a 200 milioni di euro e che il valore cumulato dei fondi esclusi dal perimetro integrale non determini la mancata rappresentazione di debiti verso sottoscrittori terzi eccedenti una soglia predeterminata;
- in asset primari, a condizione che abbiano un attivo inferiore a 100 milioni di euro e che il valore cumulato dei fondi esclusi dal perimetro integrale non determini la mancata rappresentazione di debiti verso sottoscrittori terzi eccedenti una soglia predeterminata.

La differenza tra il corrispettivo di cessione di una quota detenuta in una controllata e il relativo valore contabile delle attività nette è rilevata in contropartita del Patrimonio Netto, qualora la cessione non comporti perdita di controllo.

ACCORDI A CONTROLLO CONGIUNTO

Un accordo a controllo congiunto è un accordo contrattuale nel quale due o più controparti dispongono di controllo congiunto. Il controllo congiunto è la condivisione, su base contrattuale, del controllo di un accordo, che esiste unicamente quando per le decisioni relative alle attività rilevanti è richiesto il consenso unanime di tutte le parti che condividono il controllo.

Secondo il principio IFRS 11, gli accordi a controllo congiunto devono essere classificati quali Joint Operation o Joint Venture in funzione dei diritti e delle obbligazioni contrattuali detenuti dal Gruppo.

Una Joint operation è un accordo a controllo congiunto in cui le parti hanno diritti sulle attività e obbligazioni rispetto alle passività dell'accordo. Un gestore congiunto deve rilevare le attività, le passività, i costi e i ricavi relativi alla propria interessenza in un'attività a controllo congiunto in conformità agli IFRS applicabili alle specifiche attività, passività, costi e ricavi.

Una Joint Venture è un accordo a controllo congiunto in cui le parti hanno diritti sulle attività nette dell'accordo. Le partecipazioni in società controllate congiuntamente, classificabili come Joint Venture, sono valutate secondo il metodo del patrimonio netto.

SOCIETÀ COLLEGATE

Una società collegata è un'impresa nella quale la partecipante esercita un'influenza notevole e che non è né una controllata né una joint-venture. L'influenza notevole si presume quando la partecipante:

- detiene, direttamente o indirettamente, almeno il 20% del capitale di un'altra società,
- oppure è in grado, anche attraverso patti parasociali, di esercitare un'influenza significativa attraverso:
  - la rappresentanza nell'organo di governo dell'impresa;
  - la partecipazione nel processo di definizione delle politiche, ivi inclusa la partecipazione nelle decisioni relative ai dividendi oppure ad altre distribuzioni;
  - l'esistenza di transazioni significative;
  - lo scambio di personale manageriale;
  - la fornitura di informazioni tecniche essenziali.

Le partecipazioni in società collegate sono valutate secondo il metodo del patrimonio netto.

3. PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE IN VIA ESCLUSIVA CON INTERESSENZE DI TERZI SIGNIFICATIVE

Ai fini della redazione delle successive tabelle, un'interessenza è stata considerata come significativa quando:

- l'interessenza di terzi è maggiore o uguale al 50% del capitale sociale della partecipata;
- i dati contabili della società partecipata sono rilevanti per il lettore del bilancio.

Le informazioni rappresentate nelle seguenti tabelle sono riferite alla data del 31 dicembre 2025.

3.1 INTERESSENZE DI TERZI, DISPONIBILITÀ DEI VOTI DEI TERZI E DIVIDENDI DISTRIBUITI AI TERZI

(migliaia di euro) Denominazioni imprese	Interessenze dei terzi %	Disponibilità voti dei terzi (1)	Dividendi distribuiti ai terzi (2)
1. Terna S.p.A.	82,32%	70,15%	655.139
2. Snam S.p.A.	81,44%	68,65%	806.323
3. Italgas S.p.A.	82,55%	62,66%	272.072

(1) Disponibilità dei voti nell'assemblea ordinaria.
(2) Incluso acconto dividendo.

3.2 PARTECIPAZIONI CON INTERESSENZE DI TERZI SIGNIFICATIVE: INFORMAZIONI CONTABILI

(migliaia di euro) Denominazioni	Totale attivo	Cassa e disponibilità liquide	Attività finanziarie	Attività materiali e immateriali	Passività finanziarie	Patrimonio netto
1. Terna S.p.A.	30.863.410	288.294	2.738.954	23.809.576	15.427.623	9.915.747
2. Snam S.p.A.	39.610.081	322.009	1.820.752	27.501.489	19.121.200	11.622.811
3. Italgas S.p.A.	19.460.621	530.881	354.349	15.211.353	11.415.642	4.165.941

(migliaia di euro) Denominazioni	Margine di interesse	Margine di intermediazione	Costi operativi	Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	Utile (Perdita) dell'esercizio (1)	Altre componenti reddituali al netto delle imposte (2)	Redditività complessiva (3) = (1) + (2)
1. Terna S.p.A.	(176.844)	(188.974)	1.688.467	1.519.284	1.050.204		1.050.204	(3.335)	1.046.869
2. Snam S.p.A.	(292.416)	(621.739)	1.664.251	1.400.164	1.041.877		1.041.877	79.519	1.121.396
3. Italgas S.p.A.	(231.401)	(236.907)	1.213.278	985.662	705.795		705.795	(4.117)	701.678

4. RESTRIZIONI SIGNIFICATIVE

Non si rilevano restrizioni significative ad eccezione di quanto eventualmente indicato nel paragrafo 7.9 della presente nota integrativa.

5. ALTRE INFORMAZIONI

Non si rilevano altre informazioni.

SEZIONE 4 – EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO

Nel periodo di tempo intercorso tra la data di riferimento del presente bilancio consolidato e la sua approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione, avvenuta il 9 aprile 2026, non sono intervenuti fatti che comportino variazioni ai dati approvati in tale sede.

FATTI DI RILIEVO INTERVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

INFORMATIVA SUL CONFLITTO IN MEDIO ORIENTE

L'attuale escalation militare in Medio Oriente, iniziata il 28 febbraio 2026, che vede contrapposti Stati Uniti, Israele e Iran, coinvolgendo peraltro altri paesi della regione (come i Paesi membri del *Gulf Cooperation Council* ("GCC"): per esempio Arabia Saudita, Emirati Arabi Uniti, Kuwait, Qatar o Bahrain; oppure Iraq, Giordania o Libano), rappresenta uno shock geopolitico di portata globale. Il controllo dello Stretto di Hormuz (situato tra l'Iran a nord e l'Oman e gli Emirati Arabi Uniti a sud), dove transita il 20% del petrolio mondiale e circa il 19% del gas naturale liquefatto, rappresenta il punto nevralgico della crisi energetica globale e delle conseguenze sull'economia mondiale. Sebbene l'Europa importi direttamente solo una quota ridotta di queste risorse, l'integrazione dei mercati globali ha innescato un'immediata impennata dei prezzi. La minaccia non riguarda solo i flussi commerciali, ma anche le infrastrutture strategiche. Gli attacchi iraniani a impianti petroliferi, hub logistici e data center hanno spinto alcuni dei maggiori produttori in Arabia Saudita e Qatar a ridurre le attività.

A fronte di questo scenario, la comunità internazionale ha espresso posizioni improntate alla de-escalation. I Paesi occidentali hanno incrementato la presenza navale nel Mediterraneo a scopo difensivo, mentre, sul fronte energetico ed economico, numerosi Paesi importatori netti hanno segnalato la disponibilità a ricorrere a strumenti di mitigazione, quali l'utilizzo coordinato delle scorte strategiche per contrastare l'impatto sui bilanci nazionali e contenere la volatilità finanziaria.

I potenziali impatti di tale crisi incidono negativamente su un contesto di crescita contenuta nel 2026 per l'Italia e la zona Euro[176], con un profilo di inflazione relativamente più moderato rispetto ad altre grandi economie.

In un sistema internazionale già fragile e frammentato, il conflitto introduce profonde incertezze sulla stabilità delle catene del valore e sull'andamento macroeconomico, rendendo estremamente complesso formulare previsioni attendibili nel medio periodo.

Con riferimento alle relazioni finanziarie al 31 dicembre 2025, l'ESMA ha incluso tra le priorità contenute nella Raccomandazione del 14 ottobre 2025[177], relative ai bilanci predisposti secondo gli IAS/IFRS, il tema dei rischi geopolitici e delle incertezze, richiamando l'esigenza di fornire informazioni specifiche per emittente su come tali fattori incidano su performance e posizione finanziaria e, soprattutto, sui giudizi e sulle stime utilizzati nella redazione dei bilanci[178].

Secondo quanto previsto dallo IAS 10 "Fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio di riferimento", le recenti vicende di politica internazionale che coinvolgono il Medio Oriente, manifestatesi con l'avvio del conflitto in data 28 febbraio 2026, sono qualificabili come c.d. "non-adjusting events", ossia eventi indicativi di situazioni sorte dopo la data di riferimento del bilancio che non comportano una rettifica, in quanto non aventi impatto in termini di determinazione del risultato e del patrimonio netto del bilancio consolidato al 31 dicembre 2025.

In analogia a precedenti shock geopolitici, gli effetti economici del conflitto possono essere ricondotti a diversi canali di trasmissione, tra loro interconnessi:

1) canale diretto dei prezzi energetici: l'aumento dei prezzi di petrolio e gas si trasmette ai costi dei carburanti, dell'elettricità e delle bollette energetiche per famiglie e imprese;
2) canale dei costi e della disponibilità degli input intermedi: i maggiori costi energetici incidono in modo particolare sui settori ad alta intensità energetica (chimica, metallurgia, ceramica, vetro, carta), con effetti a cascata lungo le filiere produttive, inclusa l'agricoltura;
3) canale logistico: le tensioni nell'area possono determinare un aumento dei costi di trasporto e assicurazione, oltre a ritardi e deviazioni delle rotte commerciali, con effetti negativi sulle catene globali del valore;
4) canale commerciale: un rallentamento dell'attività economica nei Paesi del Medio Oriente e una più generale contrazione del commercio internazionale possono riflettersi negativamente sulla domanda estera;
5) canale della fiducia: l'aumento dell'incertezza geopolitica tende a deprimere le decisioni di consumo e investimento di famiglie e imprese;
6) canale macrofinanziario: eventuali interventi pubblici di sostegno a famiglie e imprese, uniti a un contesto di maggiore avversione al rischio, possono generare pressioni sui conti pubblici e sui rendimenti dei titoli di Stato.

Il canale energetico potrebbe rappresentare il principale vettore di trasmissione dello shock. Eventuali tensioni persistenti nello Stretto di Hormuz tenderebbero a riflettersi sui prezzi internazionali di petrolio e gas, determinando un aumento della volatilità e un livello dei prezzi più elevato rispetto allo scenario di base. Per l'Italia, pur in presenza di un'esposizione diretta limitata in termini di volumi fisici, l'impatto sui prezzi dell'energia potrebbe risultare significativo, con possibili effetti sull'inflazione, sui costi sostenuti da famiglie e imprese e, indirettamente, sulla produzione.

L'aumento dei prezzi energetici potrebbe tradursi in un incremento dei costi degli input intermedi, incidendo duramente sui settori energy-intensive (chimica, metallurgia, ceramica, vetro, carta) e sull'agricoltura, comprimendo i margini aziendali e riflettendosi sui prezzi finali.

Le tensioni nell'area del Golfo e nei quadranti limitrofi potrebbero comportare un aumento dei rischi logistici, con effetti su costi di trasporto, premi assicurativi e tempi di consegna; tali dinamiche potrebbero incidere sulla prevedibilità degli scambi internazionali e sulla pianificazione produttiva delle imprese.

[176] Nello scenario di base più recentemente disponibile presso le principali istituzioni internazionali, la crescita rimane moderata e l'inflazione prosegue nel percorso di rientro. In particolare, secondo l'aggiornamento del *World Economic Outlook* dell'IMF, la crescita globale è attesa rimanere resiliente nel 2026, con un'ulteriore moderazione dell'inflazione a livello mondiale; tale scenario baseline assume, in generale, un contesto di domanda internazionale non in brusca contrazione e una prosecuzione della moderazione dei prezzi delle commodity energetiche.

[177] Public Statement ESMA "*European Common Enforcement Priorities for 2025 Corporate Reporting*".

[178] In tale contesto, l'ESMA ha richiamato l'importanza di garantire coerenza tra la narrativa sui rischi geopolitici e le assunzioni incorporate nelle principali misurazioni contabili e informative.

Il persistere del conflitto potrebbe mettere sotto pressione le economie dei Paesi del Golfo, influenzando la domanda interna, i flussi turistici, gli investimenti diretti esteri, con potenziali ricadute negative sul commercio internazionale e sulla domanda di beni da parte di queste economie.

L'acuirsi delle tensioni geopolitiche potrebbe incidere negativamente sul clima di fiducia, inducendo le famiglie ad aumentare il risparmio precauzionale e a rinviare delle decisioni di consumo e investimento, facendo emergere impatti depressivi sulla domanda interna e, a cascata, sulla crescita del PIL italiano.

Infine, il conflitto potrebbe riflettersi sul canale macrofinanziario: un prolungato aumento dei prezzi energetici potrebbe richiedere interventi pubblici di sostegno, con potenziali implicazioni per i conti pubblici. Contestualmente, l'aumento dell'incertezza potrebbe tradursi in una maggiore volatilità sui mercati finanziari e in pressioni sui rendimenti dei titoli di Stato, incidendo sulle condizioni di finanziamento dell'economia italiana.

In base al modello di business e al perimetro operativo del Gruppo CDP, le esposizioni creditizie e partecipative risultano riconducibili prevalentemente al mercato domestico, con parziali eccezioni nel proseguo approfondite; pertanto, i potenziali impatti negativi del conflitto sono attesi a manifestarsi prevalentemente tramite canali indiretti (prezzi dell'energia, supply chain, volatilità finanziaria).

L'inasprimento delle tensioni geopolitiche può tradursi in movimenti potenzialmente repentini di prezzo su tassi, spread, cambi, equity e commodity, con possibile impatto sulla volatilità dei mercati e sulle condizioni di funding. Il contesto di generale incertezza potrebbe, in particolare, generare effetti al rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato.

L'esposizione diretta verso controparti localizzate nei Paesi direttamente coinvolti dal conflitto è trascurabile. I principali effetti potenziali per il portafoglio creditizio potrebbero quindi derivare da impatti indiretti su controparti domestiche operanti in settori maggiormente sensibili a shock energetici, aumento dei costi di input e rallentamento della domanda.

Tuttavia, occorrerà monitorare l'impatto di uno scenario di volatilità protratta sulla solidità patrimoniale e sulla marginalità di alcune partecipate, che potrebbero essere impattate dall'incremento del costo di materie prime ed energia, dalla struttura dei costi fissi/variabili, allungamento dei cicli di incasso e dall'effettiva capacità di trasferire i rincari sul cliente finale nel breve con conseguente pressione sui margini operativi.

Le società del Gruppo CDP hanno condotto, sulla base delle informazioni disponibili e del quadro di incertezza come sin qui delineato, specifici assessment, al fine di valutare i potenziali impatti che le possibili evoluzioni del contesto geopolitico potrebbero comportare.

Sulla base di tali valutazioni, con particolare riferimento alle società del Gruppo CDP operanti nei settori Oil & Gas, Costruzioni, Crocieristico e Infrastrutturale è emerso che le principali esposizioni sono riconducibili a rischi indiretti, quali:

- aumento dei costi energetici: gli accadimenti precedentemente descritti hanno innescato il rialzo del prezzo del Brent fino a quota di circa 100 $/bbl agli inizi di marzo 2026, alimentato dal positioning degli operatori in relazione ai rischi percepiti di disruption nelle forniture. Un rapido incremento dei prezzi del petrolio può determinare un aumento dei costi energetici e logistici che, per alcune società del Gruppo, potrebbe avere impatti sull'operatività e sulla situazione finanziaria ed economica dei clienti operanti nelle zone interessate, nonché potrebbe incidere sulla marginalità, ma tale potenziale impatto tende a essere riassorbito/compensato grazie ai meccanismi di adeguamento contrattuale (price escalation, condivisione dei rischi, fornitura diretta da parte del cliente) previsti nelle commesse e nelle attività regolate;
- impatti sulla supply chain: l'aumento dei costi energetici e le criticità emerse in relazione alla chiusura da parte dell'Iran dello Stretto di Hormuz, che collega il Golfo Persico al Golfo di Oman e all'Oceano Indiano, potranno influire sulla logistica e sulla catena di approvvigionamento con conseguente impatto sui tempi e sui costi dei progetti in corso (ritardi nella consegna di componentistica, materiali o servizi da parte di fornitori globali, contrazione temporanea dello sviluppo commerciale nei paesi membri del GCC). Seppur la supply chain delle società interessate risulti diversificata, tale scenario potrebbe rappresentare un rischio per le forniture con limitate alternative tecnologiche.

Il Gruppo CDP continuerà a monitorare l'evoluzione del contesto geopolitico e rimane pronto a valutare eventuali sviluppi che possano determinare effetti sui presìdi di controllo e, a oggi, le competenze distintive, il backlog e la struttura patrimoniale e finanziaria delle società permettono di concludere che gli effetti del contesto non sono ritenuti tali da comportare aggiornamenti delle previsioni sinora comunicate al mercato, né di rappresentare una significativa incertezza sulla continuità aziendale delle stesse.

Per le partecipazioni indirette tramite fondi di investimento, iscritte in Bilancio al fair value, l'esposizione diretta verso controparti localizzate nell'area coinvolta dal conflitto è marginale.

Inoltre, in contesti di escalation geopolitica come quello oggetto di trattazione, oltre ai canali macroeconomici e di mercato, può aumentare la rilevanza dei rischi operativi e ICT/cyber, anche in relazione a possibili minacce "ibride", interruzioni di servizi digitali e tensioni sulle infrastrutture.

Il Gruppo CDP mantiene presìdi di governo e monitoraggio del rischio ICT e di sicurezza delle informazioni.

Il framework sanzionatorio verso l'Iran già prima del conflitto in Medio Oriente risultava molto ampio e articolato con numerose restrizioni commerciali e finanziarie adottate in ambito ONU, UE e USA.

Il 29 settembre 2025, l'UE ha adottato il Regolamento (UE) 2025/1975, che ha disposto la reintroduzione integrale delle misure restrittive in ambito nucleare nei confronti dell'Iran, precedentemente sospese o revocate a partire da gennaio 2016 in attuazione degli impegni assunti nel quadro del Joint Comprehensive Plan of Action, nonché i Regolamenti di esecuzione che modificano il Regolamento (UE) n. 267/2012 che stabilisce misure restrittive nei confronti dell'Iran in considerazione delle attività nucleari sensibili portate avanti dalla Repubblica islamica, in violazione degli obblighi internazionali assunti.

L'intervento normativo è conseguente alla procedura di "snapback", volta al ripristino delle sanzioni internazionali nei confronti dell'Iran in ragione dell'accertata violazione sostanziale degli obblighi assunti nell'ambito del *Joint Comprehensive Plan of Action*, che si è concretizzato con il ripristino delle principali misure restrittive che includono, in particolare, il congelamento dei fondi e delle risorse economiche dei soggetti designati, il divieto di messa a disposizione di risorse economiche e rilevanti restrizioni finanziarie e commerciali.

Anche a livello statunitense, le sanzioni verso l'Iran costituiscono uno dei regimi più estesi e restrittivi a livello globale, includendo il congelamento dei fondi e delle risorse economiche di numerose persone ed entità, il divieto di accesso al sistema finanziario statunitense e restrizioni su commercio, energia, trasporti e pagamenti internazionali.

Nel 2026 il regime UE è stato ulteriormente rafforzato attraverso nuove designazioni per violazioni dei diritti umani e per il sostegno militare dell'Iran alla Federazione Russa.

In considerazione dell'operatività commerciale e finanziaria del Gruppo CDP, a oggi non emergono impatti rilevanti derivanti dall'evoluzione del framework sanzionatorio di riferimento, che è in ogni caso oggetto di presidio di monitoraggio e controllo continui, volti ad assicurare la conformità dell'operatività all'evoluzione del quadro normativo e regolamentare.

In relazione a quanto in precedenza descritto, tenuto conto del recente avvio del conflitto, della continua evoluzione della situazione e dell'incertezza sul protrarsi delle operazioni belliche e sugli scenari futuri, a oggi appare particolarmente complesso prevedere gli effetti diretti e indiretti dell'attuale contesto geopolitico sullo scenario macroeconomico nel breve e nel medio periodo e i relativi impatti sull'attività e sull'andamento prospettico delle società del Gruppo CDP. Nell'attuale contesto di riferimento, pertanto, si renderà necessario un costante monitoraggio dell'evoluzione del contesto al fine della valutazione di eventuali effetti nei successivi reporting contabili.

* * *

Si riportano di seguito gli ulteriori fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio.

FINCANTIERI

In data 18 febbraio 2026 Fincantieri ha comunicato la positiva conclusione del collocamento di n. 32.588.445 azioni ordinarie, pari al 10% del capitale sociale (ante aumento), per un controvalore complessivo lordo pari a 499.254.977,40 euro, effettuato tramite procedura di accelerated bookbuilding rivolta esclusivamente a investitori qualificati e/o istituzionali.

In data 5 marzo 2026 Remazel ha annunciato di aver completato l'acquisizione del 100% delle quote di H Tech Serviços e Manutenção Ltda., società brasiliana specializzata nei servizi di ispezione e manutenzione di impianti offshore. L'operazione rappresenta un passaggio strategico nel percorso di crescita e consolidamento di Remazel e rafforza ulteriormente il suo posizionamento nel mercato dei servizi di assistenza e manutenzione offshore, con particolare focus sul Brasile e sulle aree adiacenti.

TERNA

In data 26 gennaio 2026, Terna S.p.A. ha lanciato con successo uno European Green Bond perpetuo, subordinato, ibrido, non convertibile, a tasso fisso, destinato a investitori istituzionali e per un ammontare nominale complessivo pari a 850 milioni di euro. L'emissione, che segue il primo European Green Bond senior da 750 milioni di euro lanciato a luglio 2025, ha ottenuto grande favore da parte del mercato con richiesta massima per più di 7 miliardi di euro, circa nove volte l'offerta, ed è caratterizzata da un'elevata qualità e un'ampia diversificazione geografica degli investitori. Il bond è non "callable" per 6 anni; il prezzo di emissione è fissato al 100%, con uno spread di 123 punti base rispetto al Midswap, che implica un premio di subordinazione rispetto a un'emissione senior di equivalente durata inferiore a 60 punti base, il più basso mai registrato per un'emissione obbligazionaria ibrida corporate in euro emessa in Europa. L'emissione pagherà una cedola fissa annuale del 3,875% (pari al tasso effettivo dell'operazione) che verrà corrisposta fino alla prima data di reset (esclusa) prevista per il 2 febbraio 2032. A partire da tale data, qualora non sia avvenuto il rimborso anticipato, l'obbligazione ibrida maturerà interessi annui pari al tasso euro Mid Swap di riferimento a cinque anni, incrementato di un margine iniziale di 123 punti base, incrementato di un ulteriore margine di 25 punti base a partire dal 2 febbraio 2037 e di un successivo aumento di ulteriori 75 punti base a partire dal 2 febbraio 2052. La data di regolamento dell'emissione è prevista per il 2 febbraio 2026. In conformità con quanto disciplinato dal Regolamento (UE) 2023/2631, si prevede che i proventi dell'emissione saranno utilizzati per finanziare o rifinanziare i c.d. "eligible green projects" della società, individuati o da individuare sulla base del Green Bond Framework di Terna, redatto a luglio 2025 e allineato ai "Green Bond Principles 2025" pubblicati dall'International Capital Market Association e alla Tassonomia dell'Unione Europea, finalizzata a favorire gli investimenti sostenibili. Si precisa inoltre che lo European Green Bond ibrido perpetuo è stato realizzato nell'ambito del Programma Euro Medium Term Notes (EMTN) di Terna, il cui ammontare complessivo è pari a euro 4.000.000.000, approvato a giugno 2025 (e aggiornato tramite Supplemento, da ultimo il 22 gennaio 2026) dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB). Si precisa che per il prestito obbligazionario in oggetto, sarà presentata – al momento dell'emissione – una richiesta di ammissione alla quotazione sul Mercato Obbligazionario Telematico (MOT) gestito da Borsa Italiana.

In data 16 febbraio 2026 è iniziato l'avvio formale del procedimento di liquidazione volontaria della società controllata "Terna 4 Chacas S.A.C.". La società ha provveduto all'aggiornamento mandatorio della propria denominazione sociale, in conformità alla normativa vigente nello Stato peruviano e secondo modalità analoghe previste dall'ordinamento italiano in casi assimilabili. Dalla data odierna, la denominazione sociale risulta pertanto essere la seguente: "Terna 4 Chacas S.A.C. – En Liquidación". Il completamento dell'attività è ragionevolmente previsto entro il mese di giugno, compatibilmente con l'assenza di eventi imprevisti.

In data 26 febbraio 2026, Terna Plus S.r.l. e Rete S.r.l., società appartenenti al gruppo Terna, hanno sottoscritto con Engie Transmisiòn Perù S.A. (società del gruppo Engie) un accordo vincolante per la cessione del 100% delle quote della società Terna Peru S.A.C., titolare di una linea elettrica a 138kV, della lunghezza di 132 km, che unisce le stazioni elettriche di Aguaytía e Pucallpa, nella regione di Ucayali in Perù. Il valore dell'operazione è pari a circa 15 milioni di dollari. Il perfezionamento dell'operazione è previsto per il terzo trimestre del 2026. Questa operazione rientra nel processo di riposizionamento strategico di Terna, attuato attraverso la valorizzazione degli asset realizzati in Sud America, confermato nell'Aggiornamento del Piano Industriale 2024-2028.

In data 26 febbraio 2026, l'Assemblea dei Soci della società Gyala S.r.l. ha deliberato un aumento di capitale inscindibile e a pagamento, per un ammontare complessivo pari a 4.000.000,00 di euro, comprensivo di sovrapprezzo, da offrirsi esclusivamente in sottoscrizione a: Terna Forward S.r.l., CDP Venture Capital SGR S.p.A., Deep Ocean Capital SGR S.p.A. e Ventive S.r.l. L'aumento di capitale dovrà essere integralmente sottoscritto e versato entro il 7 aprile 2026. A seguito dell'esecuzione dei conferimenti da parte di tutti gli investitori, l'operazione si intenderà perfezionata e la società interamente controllata Terna Forward S.r.l. acquisirà una partecipazione di minoranza pari al 4,17% del capitale sociale. Gyala S.r.l., operante nel settore della cybersecurity, ha per oggetto sociale lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti, soluzioni e servizi innovativi ad alto valore tecnologico.

ITALGAS

Per adempiere agli impegni richiesti dall'Antitrust relativi all'acquisizione di 2i Rete Gas, nel mese di gennaio 2026 Italgas Reti ha costituito e iscritto al Registro delle Imprese sei nuove società, ciascuna con capitale sociale di 10.000 euro interamente sottoscritto e versato: Azienda Gas Valle del Sacco S.r.l., BS Reti Gas S.r.l., Infrastrutture Reti Gas SPV 1 S.r.l., Infrastrutture Reti Gas SPV 2 S.r.l., Infrastrutture Reti Gas SPV 3 S.r.l. e Reti Padova S.r.l.

Con l'ordinanza pubblicata il 27 gennaio 2026 il TAR Friuli-Venezia Giulia ha respinto la richiesta cautelare di Italgas Reti volta a sospendere il bando di gara per la concessione del servizio di distribuzione gas nell'Ambito di Pordenone. Il Tribunale ha ritenuto insussistenti i rischi segnalati

dalla società e ha escluso un pregiudizio grave e irreparabile, poiché i tempi del giudizio consentiranno una decisione di merito prima della scadenza per la presentazione delle offerte (3 giugno 2026). L'udienza pubblica per discutere il ricorso è fissata al 10 marzo 2026.

Con la delibera n. 9/2026/R/gas, l'Autorità ha approvato gli importi a copertura degli extra-costi connessi all'estensione degli obblighi di verifica degli strumenti di misura sostenuti negli anni 2018 e 2019 dalle imprese di distribuzione che hanno presentato i conti annuali separati secondo il regime ordinario di separazione contabile. La delibera prevede inoltre che la CSEA proceda alla regolazione degli importi riconosciuti a consuntivo alle imprese di distribuzione, a integrazione del vincolo ai ricavi ammessi a copertura dei costi del servizio di misura.

Con la sentenza pubblicata il 29 gennaio 2026 il Consiglio di Stato ha respinto l'appello di Italgas Reti contro l'aggiudicazione della gara per la distribuzione del gas nell'Ambito Catanzaro Crotone.

Il 1° marzo 2026 sono stati ceduti gli ATEM di Bari 2, Barletta-Andria-Trani, Pisa e Teramo all'ATI Plures, Estra e Centria, per circa 120.000 PdR attivi. Le restanti cessioni avverranno entro il secondo trimestre del 2026.

SNAM

In data 7 gennaio 2026, Snam ha realizzato un'operazione finanziaria articolata che combina l'emissione di un nuovo green bond convertibile in azioni ordinarie esistenti di Italgas S.p.A. e il contestuale riacquisto di obbligazioni EU Taxonomy-aligned Transition Bonds, convertibili in azioni ordinarie esistenti di Italgas S.p.A., con scadenza 2028, con l'obiettivo di ottimizzare la struttura del debito e sostenere gli investimenti legati alla transizione energetica. Nel dettaglio, il gruppo ha emesso nuove obbligazioni con scadenza nel 2031 del valore nominale di 500 milioni di euro e convertibili in azioni ordinarie esistenti di Italgas, con durata di cinque anni e cedola annuale a tasso fisso dell'1,75%, pagabile su base semestrale il 14 gennaio e il 14 luglio di ogni anno. Contestualmente, Snam, attraverso un processo di reverse bookbuilding, ha riacquistato le obbligazioni convertibili in scadenza nel 2028.

In data 2 marzo 2026, Snam ha completato l'acquisizione della partecipazione del 48,24% detenuta da Igneo Infrastructure Partners ("Operazione Igneo") in OLT – Offshore LNG Toscana S.p.A. ("OLT"), che gestisce la FSRU Toscana al largo di Livorno. Inoltre, in data 4 marzo 2026, Snam ha sottoscritto un accordo con Golar Offshore Toscana Ltd per l'acquisizione della partecipazione residua del 2,69% detenuta da quest'ultima in OLT ("Operazione Golar" e, unitamente all'Operazione Igneo, le "Operazioni"). Il corrispettivo complessivo delle Operazioni, comprensivo delle partecipazioni di Igneo e di Golar e della parte residua del finanziamento soci erogato da Igneo a OLT, ammonta a circa 129 milioni di euro. Il closing dell'Operazione Igneo è avvenuto a valle della ricezione delle autorizzazioni di natura regolatoria applicabili e ha consentito a Snam di arrivare a detenere il 97,31% del capitale sociale di OLT, con conseguente consolidamento della stessa nei propri bilanci. Con riferimento all'Operazione Golar, il closing è atteso nel corso del mese di marzo.

In data 20 febbraio 2026, è stato emanato il D.L. n. 21, recante "Misure urgenti per la riduzione del costo dell'energia elettrica e del gas in favore delle famiglie e delle imprese, per la competitività delle imprese e per la decarbonizzazione delle industrie, nonché disposizioni urgenti in materia di risoluzione della saturazione virtuale delle reti elettriche e di integrazione dei centri di elaborazione dati nel sistema elettrico per la competitività delle imprese e per la decarbonizzazione delle industrie, nonché disposizioni urgenti in materia di risoluzione della saturazione virtuale delle reti elettriche e di integrazione dei centri di elaborazione dati nel sistema elettrico", pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 42 del medesimo giorno. Per finanziare il taglio degli oneri in bolletta, il decreto prevede un incremento del 2% dell'aliquota IRAP nel periodo d'imposta 2026-2027, applicabile ai soggetti che operano nel comparto energetico, identificati tramite specifici codici ATECO. Con riferimento al perimetro delle attività Snam, gli impatti del Decreto interessano le società operanti nei business del trasporto e dello stoccaggio di gas naturale. Sulla base delle informazioni attualmente disponibili, l'incremento percentuale dell'aliquota IRAP comporta maggiori oneri stimati in circa 40 milioni di euro per ciascuno degli esercizi 2026 e 2027.

CDP EQUITY

In data 16 febbraio 2026 è stato sottoscritto un nuovo commercial paper emesso da CDP, con scadenza al 18 maggio 2026 e un valore nominale di 300 milioni di euro.

Nel corso dei mesi di gennaio, febbraio e marzo 2026 sono stati effettuati tre ulteriori versamenti in conto capitale in Open Fiber Holding per complessivi 138 milioni di euro a supporto del piano di sviluppo di Open Fiber.

In data 20 febbraio 2026, a seguito della conclusione della consultazione scritta da parte degli investitori, sono divenute efficaci con effetto retroattivo dal mese di dicembre 2025 alcune modifiche al regolamento del fondo Boost Innovation gestito da CDP Venture Capital SGR che hanno, inter alia, ridotto il commitment (da 50 milioni di euro a circa 27milioni di euro nel caso di CDP Equity) e rivisto la struttura commissionale in senso più favorevole per i sottoscrittori dopo il periodo di investimento.

SEZIONE 5 – ALTRI ASPETTI

PRINCÌPI CONTABILI INTERNAZIONALI OMOLOGATI AL 31 DICEMBRE 2025 E IN VIGORE DAL 2025

Come richiesto dallo IAS 8 - Princìpi contabili, cambiamenti nelle stime contabili ed errori, vengono di seguito riportati i nuovi princìpi contabili internazionali, o le modifiche dei princìpi contabili già in vigore, la cui applicazione è divenuta obbligatoria a partire dal 1° gennaio 2025:

- Regolamento (UE) 2024/2862 della Commissione del 12 novembre 2024 che modifica il Regolamento (CE) n. 2023/1803 per quanto riguarda il principio contabile internazionale n. 21 (IAS 21).

NUOVI PRINCÌPI CONTABILI E INTERPRETAZIONI GIÀ EMESSI E OMOLOGATI DALL'UNIONE EUROPEA MA NON ANCORA IN VIGORE (DATA DI ENTRATA IN VIGORE A PARTIRE DAGLI ESERCIZI AMMINISTRATIVI CHE INIZIERANNO DAL 1° GENNAIO 2026)

Di seguito sono elencati i nuovi princìpi e le interpretazioni già emessi e omologati, ma non ancora entrati in vigore e, pertanto, non applicabili per la redazione dei bilanci al 31 dicembre 2025:

- Regolamento (UE) 2025/1047 della Commissione del 27 maggio 2025 che modifica il regolamento (UE) 2023/1803 per quanto riguarda l'*International Financial Reporting Standard* 9 e l'*International Financial Reporting Standard* 7;
- Regolamento (UE) 2025/1266 della Commissione del 30 giugno 2025 che modifica il regolamento (UE) 2023/1803 per quanto riguarda l'*International Financial Reporting Standard* 9 e l'*International Financial Reporting Standard* 7;
- Regolamento (UE) 2025/1331 della Commissione, del 9 luglio 2025, che modifica il regolamento (UE) 2023/1803 per quanto riguarda gli *International Financial Reporting Standard* 1, 7, 9 e 10 e il Principio contabile internazionale n. 7;
- Regolamento (UE) 2026/338 della Commissione del 13 febbraio 2026 che modifica il regolamento (UE) 2023/1803 per quanto riguarda l'*International Financial Reporting Standard* 18.

PRINCÌPI CONTABILI, EMENDAMENTI E INTERPRETAZIONI NON ANCORA OMOLOGATI DALL'UNIONE EUROPEA

Alla data di approvazione del presente bilancio consolidato, risultano emanati dallo IASB, ma non ancora omologati dall'Unione europea, taluni princìpi contabili, interpretazioni ed emendamenti, tra i quali si segnalano:

- IFRS 19 *Subsidiaries without Public Accountability: Disclosures* (emesso il 9 maggio 2024);
- Amendments allo IAS 21 *The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates: Translation to Hyperinflationary Presentation Currency* (emesso il 13 novembre 2025);
- Amendments all'IFRS 19 *Subsidiary without Public Accountability: Disclosures* (emesso il 21 agosto 2025).

ALTRE INFORMAZIONI

Il bilancio consolidato annuale è oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di CDP e sarà pubblicato nei tempi e con le modalità previste dalla normativa vigente applicabile.

Il Regolamento Delegato 2019/815 ("Regolamento ESEF") prevede che gli emittenti che redigono il bilancio consolidato in conformità agli IAS/IFRS debbano redigere e pubblicare il loro bilancio nel formato *eXtensible Hypertext Markup Language* ("XHTML"), utilizzando il linguaggio Inline Extensible Business Reporting Language ("iXBRL") e provvedendo alla marcatura di dettaglio dei prospetti contabili consolidati (a partire dalla RFA 2021) e alla marcatura di blocco (c.d. *block tagging*) delle informazioni contenute nella nota integrativa consolidata (a partire dalla RFA 2022).

Nella predisposizione del bilancio annuale 2025 in formato ESEF e nell'esercizio di marcatura, CDP ha tenuto conto delle raccomandazioni diramate dall'ESMA e delle note metodologiche condivise dalle principali banche e compagnie assicurative italiane. La tassonomia utilizzata per la predisposizione dell'istanza ESEF è quella datata 2024.

INFORMATIVA SUI TEMI PRIORITARI E SULLE CONSIDERAZIONI DI CARATTERE GENERALE FORMULATI DA ESMA CON RIFERIMENTO ALLE RELAZIONI FINANZIARIE

Nella redazione del bilancio annuale al 31 dicembre 2025, in continuità con quanto già effettuato per i bilanci precedenti, il Gruppo CDP è tenuto a considerare quanto richiesto dall'ESMA nella raccomandazione di ottobre 2025 (*European common enforcement priorities for 2025 corporate reporting*') e porre attenzione sulla tematica dei rischi e degli eventuali impatti connessi al contesto geopolitico e alle tematiche *climate-related*, nella misura in cui tali effetti possano risultare significativi sulla performance, sulla posizione finanziaria e sulle relative *disclosure*.

L'attuale contesto di riferimento continua a essere caratterizzato da una combinazione di fattori: le tensioni geopolitiche pesano sulle prospettive globali attraverso l'incertezza e una persistente volatilità dei prezzi dell'energia e delle materie prime, le politiche protezionistiche americane e il susseguirsi di ritorsioni, eccezioni e accordi generano inefficienze, cambiamenti negli schemi del commercio globale e rischi di interruzioni nelle catene di approvvigionamento, l'evoluzione incerta delle condizioni di politica monetaria connessa al perdurare di incertezze sugli sviluppi futuri complicano le decisioni delle imprese.

Nel corso del 2025 l'economia globale ha registrato, nel complesso, una resilienza superiore alle attese, mantenendo una crescita moderata nonostante il persistere di rilevanti incertezze geopolitiche e commerciali, che continuano a rappresentare un potenziale rischio per le prospettive future. L'introduzione e la successiva rimodulazione dei dazi statunitensi hanno contribuito a ridurre l'incertezza sulle politiche commerciali.

Le proiezioni macroeconomiche di dicembre 2025, pubblicate dalla Banca Centrale Europea (BCE), delineano prospettive di crescita a livello internazionale lievemente più elevate rispetto a proiezioni precedenti, rimanendo comunque modeste rispetto alla media pre-pandemica[179]. Per l'Area Euro, come riportato dal Comunicato Stampa Istat, "Le prospettive per l'economia italiana nel 2025-2026", ci si attende una tenuta del ritmo di espansione dell'attività economica. Nel 2025 la performance è stata superiore alle attese grazie all'aumento delle esportazioni (che hanno anticipato gli incrementi tariffari), alle più favorevoli condizioni di finanziamento, al ritorno dell'inflazione su valori in linea con gli obiettivi BCE, allo stimolo agli investimenti forniti dai fondi comunitari[180].

Per l'economia italiana, le ultime previsioni della Banca d'Italia confermano una crescita del PIL a ritmi moderati sia per il 2025 (+0,6%) che nel 2026 (+0,6%) con un lieve incremento nel 2027 (+0,8%), alla luce di un'espansione dei consumi favorita dall'aumento del reddito disponibile reale, nonché degli investimenti beneficiando delle misure del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR)[181].

L'orizzonte previsionale è influenzato dall'incertezza derivante dalle politiche commerciali USA e dalle ipotesi sugli effetti reali dovuti alle imposizioni tariffarie; la stessa andrebbe tuttavia gradualmente ad attenuarsi con il supporto della stabilizzazione della domanda dei principali partner commerciali italiani e con la prosecuzione della dinamica di rallentamento dei prezzi (in particolare favorita dalla debolezza dei corsi delle materie prime)[182].

Con riguardo alla dinamica di riduzione dei prezzi avviatasi dal 2023, la stessa è proseguita anche nel 2025; le Proiezioni macroeconomiche pubblicate dalla BCE prevedono per il 2026 un ulteriore rallentamento inflazionistico favorito dal calo dei listini dei beni energetici, con successivo aumento nel 2027, più marcato nel 2028 per effetto del nuovo sistema UE per lo scambio di quote di emissione[183]. Sul fronte della politica monetaria, alla luce delle dinamiche inflazionistiche, delle condizioni di finanziamento e delle stime sulla crescita, la BCE ha proseguito, nella prima metà del 2025, con il processo di riduzione dei tassi di interesse (procedendo a tagli di 0,25 punti percentuali rispettivamente a gennaio, marzo, aprile e giugno).

[179] Banca Centrale Europea, Proiezioni macroeconomiche, dicembre 2025.
[180] Istat, "Le prospettive per l'economia italiana nel 2025-2026", dicembre 2025.
[181] Banca d'Italia, Proiezioni Macroeconomiche per l'economia italiana (Esercizio coordinato dell'Eurosistema), 19 dicembre 2025.
[182] Istat, "Le prospettive per l'economia italiana nel 2025-2026", dicembre 2025.
[183] Banca Centrale Europea, Proiezioni macroeconomiche, dicembre 2025.

Nel corso dell'anno, nonostante la stabilizzazione della politica monetaria della BCE, i tassi *risk-free* su scadenze fino a 15 anni risultano in aumento, in media, dello 0,22%.

Per quanto riguarda i rischi climatici, ovvero rischi di natura sistemica, che si propagano a cascata sull'intera società, il World Economic Forum, nell'annuale Global Risks report pubblicato a gennaio 2026, continua a considerare gli eventi climatici estremi tra i maggiori pericoli per l'umanità, sia nel breve (1-2 anni) sia nel lungo termine (10 anni).

A tal riguardo, nel settore energetico, le variazioni nelle temperature medie ed estreme potrebbero comportare l'aumento della domanda di energia nei periodi estivi e la diminuzione della domanda nei periodi invernali (influenzata anche dalla combinazione di fattori geografici, socio-economici e tecnologici), mentre, dal lato dell'offerta, i cambiamenti climatici potrebbero influire negativamente sulle infrastrutture energetiche in alcune zone geografiche.

Anche per il 2025, sulla base dei *requirement* dei *regulator* nazionali e internazionali, CDP e le società del Gruppo sono state chiamate a valutare e dare *disclosure* degli impatti che il contesto geopolitico e le connesse incertezze possono avere sul bilancio e sulle specifiche operatività, nonché continuare a porre focus sui potenziali impatti delle tematiche *climate-related*.

RISCHI E INCERTEZZE

Sulla base dello scenario sopra delineato (per i dettagli del quale si rimanda a quanto più ampiamente descritto nella sezione Contesto di mercato – Scenario macroeconomico della Relazione sulla gestione), CDP valuta e fattorizza gli impatti che tale contesto e le connesse incertezze possono avere sul proprio bilancio e sulla propria operatività.

I principali rischi a cui è esposto il Gruppo CDP nello svolgimento della propria attività possono essere descritti secondo la seguente tassonomia:

- rischio di credito: è il rischio che un debitore non mantenga i propri impegni in relazione a un finanziamento o a un titolo obbligazionario emesso;
- rischio di controparte: è il rischio che una controparte non mantenga i propri impegni con riferimento a una o più operazioni in derivati o di tesoreria;
- rischio di concentrazione: è il rischio derivante da grandi esposizioni verso singole controparti, verso gruppi di controparti connesse oppure verso controparti esercitanti la stessa attività, appartenenti al medesimo settore economico o alla stessa area geografica;
- rischio di liquidità: è il rischio che un'istituzione finanziaria sia incapace di far fronte ai propri impegni a causa di difficoltà nel reperire finanziamenti o nel dismettere attivi, oppure che sia incapace di monetizzare sul mercato asset detenuti senza peggiorarne significativamente il prezzo di mercato;
- rischi di mercato (rischio di tasso d'interesse e di prezzo, rischio di cambio): è il rischio che movimenti avversi dei tassi d'interesse e di inflazione nonché dei tassi di cambio, influenzino negativamente il valore economico netto, la redditività o il patrimonio netto contabile di un'istituzione finanziaria;
- rischio *spread*: è il rischio che movimenti avversi dei differenziali creditizi del portafoglio titoli *Held to Collect & Sell* influenzino negativamente il valore economico netto, la redditività o il patrimonio netto contabile di un'istituzione finanziaria;
- rischio azionario: è il rischio che movimenti avversi del valore di titoli azionari influenzino negativamente il valore economico netto, la redditività o il patrimonio netto contabile di un'istituzione finanziaria;
- rischio reputazionale: è il rischio attuale o prospettico di flessione degli utili, di perdita di valore economico o di pregiudizio al proprio ruolo istituzionale, derivante da una percezione negativa dell'immagine di CDP da parte di clienti, controparti, azionisti, investitori, Autorità di Vigilanza o altri *stakeholder*;
- rischio operativo: è il rischio che sistemi informativi inadeguati, errori operativi, falle nei controlli interni o nelle procedure, frodi, azioni legali, sentenze o contratti non applicabili oppure eventi esterni (es. terremoti, epidemie ecc.) possano causare perdite per un'istituzione finanziaria;
- rischio paese: è il rischio che eventi che si verificano in paesi diversi dall'Italia possano determinare delle perdite. Non è meramente riferito al rischio di credito associato alle esposizioni verso l'amministrazione pubblica del paese estero (rischio sovrano), ma è riferito a tutte le esposizioni indipendentemente dalla natura delle controparti.

L'evolversi del contesto geopolitico e del correlato scenario macroeconomico non ha fatto rilevare rischi precedentemente non considerati, in quanto i fenomeni riscontrati rientrano in fattispecie già mappate e oggetto di presidio.

Il Gruppo CDP rivolge, inoltre, particolare attenzione ai rischi emergenti derivanti dai cambiamenti climatici, sia in termini di possibili impatti economico-finanziari sia in termini di potenziali rischi reputazionali, dal momento che le conseguenze del cambiamento del clima e il processo di transizione verso un'economia *green* potrebbero influire in maniera non trascurabile sul rischio di credito, sul rischio azionario e sul rischio operativo.

La crescente rilevanza dei temi relativi ai cambiamenti climatici ha richiesto al Gruppo CDP un rafforzamento del presidio dei rischi climatici e ambientali, i quali si caratterizzano nelle seguenti categorie:

- rischio fisico, ovvero rischio da danni economici diretti od indiretti dovuti a fenomeni climatici o naturali ricorrenti o estremi;
- rischio di transizione, ovvero il rischio di business legato alle politiche di contenimento del *global warming* con particolare focus sul settore energetico; e
- rischio ambientale, ovvero il rischio di danni ambientali nel corso dell'attività di business e di contenziosi legali connessi alla violazione di normative per la tutela dell'ambiente, con conseguenze potenziali in termini reputazionali.

CDP analizza il proprio profilo di esposizione e di rischio attraverso la valutazione delle poste sensibili ai tassi di interesse (sia iscritte nello stato patrimoniale che fuori bilancio), quantificando, nella prospettiva del valore economico, la reazione rispetto a perturbazioni piccole (analisi di *sensitivity*) e grandi (*stress test*) dei fattori di rischio. CDP valuta l'impatto del rischio di tasso anche in una prospettiva reddituale, riferita a orizzonti più brevi, quantificando in particolare l'impatto di movimenti paralleli della curva dei tassi sul margine d'interesse.

In risposta al contesto osservato, CDP ha adottato un approccio prudente, monitorando le proprie esposizioni al fine di intercettare eventuali segnali che richiedano l'adozione di specifiche strategie di mitigazione dei rischi, nella consueta ottica di gestione dell'ALM. Gli impatti del contesto geopolitico sull'esposizione al rischio di tasso sono stati finora contenuti, sebbene non possa escludersi che, in presenza di situazioni di particolare tensione sui mercati, l'esposizione di CDP possa richiedere interventi di gestione attiva, per esempio sul portafoglio dei derivati di copertura[184].

Con riferimento al rischio di liquidità, CDP monitora l'andamento della raccolta, sia sul mercato dei capitali, sia tramite il canale del risparmio postale. L'esposizione diretta al rischio di prezzo delle *commodities* risulta particolarmente contenuta, mentre è presente un'esposizione indiretta tramite alcuni asset del proprio portafoglio partecipativo o del portafoglio creditizio.

Per quanto riguarda le specificità delle società del Gruppo CDP, si evidenzia quanto segue:

- relativamente a Fintecna S.p.A., pur nella difficoltà di effettuare previsioni accurate, non si individuano elementi derivanti dallo sviluppo dell'attuale contesto geopolitico che possano coinvolgere in modo diretto l'attività della Società.
  Nel corso del 2025, si è proceduto ad assicurare il monitoraggio dei rischi mediante gli strumenti operativi di cui Fintecna si è dotata, in linea con le metodologie adottate dal Gruppo CDP. Il profilo di rischio rimane principalmente correlato alle attività di gestione dei processi di liquidazione e del rilevante contenzioso in essere (rischio operativo), riferibile alle molteplici realtà societarie incorporate nel corso degli anni. Tra i rischi operativi, rilevano anche quelli connessi alla gestione delle attività di bonifica ambientale dei siti di proprietà del Patrimonio Separato Efim, degli immobili in origine facenti capo al Patrimonio Separato Iged, all'espletamento da parte di Fintecna delle funzioni di liquidatore e, a partire dal presente esercizio, al ruolo di Commissario di Amministrazioni Straordinarie, nonché da ultimo quelli riconducibili alla gestione della partecipazione in CDP Immobiliare S.r.l. in liquidazione e dei veicoli da essa controllati. Considerata la complessità che caratterizza tali situazioni e i margini di aleatorietà circa l'evoluzione delle stesse, Fintecna aggiorna periodicamente le valutazioni in merito alla congruità dei fondi per rischi e oneri appostati nel bilancio, a oggi ritenuti congrui e atti a fronteggiare i probabili oneri. Per quanto attiene all'attività del Patrimonio Separato Efim, si rappresenta che fenomeni inflattivi connessi a eventuali eventi che impattino negativamente sull'attuale contesto geopolitico potrebbero comportare un aggravio dei costi connessi alle attività di bonifica e smaltimento.
  Con riferimento al Patrimonio Separato Iged e alla partecipazione in CDP Immobiliare S.r.l. in liquidazione, si rileva un rischio di mercato connesso a fattori macroeconomici afferenti all'andamento del mercato immobiliare che possono generare un deprezzamento del valore degli asset, ancorché non strettamente correlato a fattori direttamente condizionati dal contesto geopolitico. Il valore del portafoglio immobiliare viene monitorato attraverso le valutazioni periodiche affidate agli esperti indipendenti.
  Un altro fattore di rischio è connesso all'eventuale difficoltà nello smobilizzo del patrimonio di proprietà, rappresentato principalmente da immobili dislocati sul territorio italiano. Al fine di misurare e gestire il rischio di mercato, il valore del portafoglio immobiliare viene monitorato attraverso le valutazioni periodiche affidate agli esperti indipendenti;

[184] Relativamente al portafoglio di derivati di copertura, non vi sono allo stato attuale segnali che possano far presagire l'accadimento di eventi di cessazione di legami di copertura connessi all'impatto dello scenario macroeconomico sul rischio di default delle controparti in derivati nel corso dei prossimi esercizi. Allo stesso modo, non si prevede che l'attuale scenario macroeconomico possa inficiare la probabilità di accadimento delle operazioni oggetto di copertura. Infine, CDP non ha in essere relazioni di macro-hedge accounting afferenti a passività relative al risparmio postale.

- per CDP Immobiliare S.r.l. in liquidazione si è tenuto conto degli impatti connessi all'attuale contesto di riferimento, caratterizzato da una combinazione di fattori legati alle crisi geopolitiche in corso e all'andamento dei livelli di inflazione e dei tassi di interesse. A titolo esemplificativo e non esaustivo, gli impatti di tali fattori sull'attività della Società potrebbero essere connessi a maggiori difficoltà a reperire *funding* da parte dei potenziali acquirenti degli immobili, nonché aggravi dei costi di gestione degli asset, dovuti sia all'inflazione che a eventuali criticità negli approvvigionamenti. In ragione dell'operatività di CDP Immobiliare, il rischio di mercato si configura come il rischio di perdite inattese collegate a fattori macroeconomici afferenti all'andamento del mercato immobiliare che generano un deprezzamento del valore degli immobili. Al fine di misurare e gestire tale rischio, il valore del portafoglio immobiliare viene monitorato attraverso le valutazioni semestrali affidate agli esperti indipendenti. Con riferimento all'esposizione al rischio di tasso, essa risulta limitata alla passività finanziaria a medio-lungo termine della società partecipata Quadrifoglio Brescia in liquidazione, su cui sono in corso, peraltro, attività volte alla ristrutturazione del debito con le società creditrici;
- CDP Real Asset SGR, alla luce delle analisi svolte e delle informazioni attualmente disponibili, non rileva particolari rischi o incertezze derivanti dall'attuale contesto geopolitico tali da incidere in modo significativo sull'informativa finanziaria, in quanto la Società non evidenzia esposizioni rilevanti verso aree geografiche o controparti direttamente interessate da tensioni geopolitiche tali da compromettere la continuità operativa o la recuperabilità delle attività iscritte in bilancio. Non risultano, inoltre, impatti significativi sulla valutazione di crediti, immobilizzazioni, rimanenze o altre poste patrimoniali e non si riscontrano elementi che possano incidere in misura apprezzabile sulle stime contabili adottate. In ogni caso, CDP Real Asset SGR mantiene un costante monitoraggio dell'evoluzione del contesto macroeconomico e geopolitico, al fine di intercettare tempestivamente eventuali impatti futuri e garantire un'adeguata e trasparente rappresentazione in bilancio;
- relativamente a SIMEST S.p.A., l'attuale quadro di riferimento conferma alcuni potenziali impatti, in particolare in termini di rischio di credito, riconducibili al possibile deterioramento del merito creditizio (peggioramento del rating/crescita dei *default* attesi) e relativi accantonamenti, con conseguenti effetti sul *forecast* e sul *budget,* e rischi di frode, antiriciclaggio e reputazionali legati anche all'operatività delle risorse pubbliche gestite. A maggior presidio dei rischi connessi al contesto di riferimento, le funzioni di controllo di SIMEST hanno proseguito le attività di consolidamento del *framework* di monitoraggio e controllo dei rischi, al fine di cogliere, in maniera ancora più tempestiva, eventuali variazioni di scenario in termini di rischio di credito, di liquidità, di tasso e di altri rischi assicurando reattività e capacità di adattamento. Con riferimento al rischio di credito, SIMEST ha proseguito il consolidamento dei modelli e strumenti di misurazione e monitoraggio. Le considerazioni relative allo scenario geopolitico sono fattorizzate e incluse, attraverso modelli e metriche di valutazione, nella determinazione dell'*Expected Credit Loss*, nelle misurazioni di *fair value*, nella gestione dei rischi finanziari e di altri rischi. Tali ambiti, pertanto, valutati come materiali sulla base delle caratteristiche del *Business Model* di SIMEST, risultano opportunamente presidiati.
  Relativamente al rischio di liquidità, la società ha proseguito le attività di monitoraggio degli indicatori di rischio formulati in coerenza con la normativa prudenziale e adeguatamente adattati al proprio *Business Model*, ovvero l'indicatore di liquidità a breve e l'indicatore di liquidità strutturale, risultati efficaci. Con riferimento al rischio di tasso, il *framework* prevede l'adozione della metodologia di *Repricing Gap* che quantifica il rischio di tasso tramite il calcolo dello sbilancio, differenziato per *bucket* temporali predeterminati, tra poste attive e passive esposte al rischio di tasso. Il *Repricing Gap* sulle diverse scadenze, abbinato a un'ipotesi di variazione dei tassi, consente di quantificare i potenziali impatti a conto economico, individuando i relativi limiti su due livelli: *soft limit* e *hard limit*. Le attività svolte nel corso del 2025 hanno confermato l'efficacia di tale indicatore. In ambito fondi pubblici e con particolare riferimento all'operatività del Fondo 295/73, sono state avviate durante l'anno le attività di copertura del rischio di tasso tramite *macro-hedge* poste in essere dal Ministero dell'Economia e delle Finanze.
  Per quanto riguarda i rischi ESG, questi ultimi possono ripercuotersi positivamente o negativamente sulla performance economico-finanziaria e sulla solvibilità delle controparti di SIMEST. Le attività previste nell'ambito del Piano Strategico di SIMEST in materia di sostenibilità hanno registrato significativi progressi nel corso del 2025, con lo sviluppo di un modello di valutazione dei rischi ESG per le operazioni di investimento partecipativo, in conformità con le previsioni della Policy di Gruppo. Il modello, attraverso un approccio quali-quantitativo, attribuisce un livello di rischiosità per ciascuna componente ESG, definendo altresì un indicatore sintetico di rischio;
- CDP Equity S.p.A. e CDP Reti S.p.A., in qualità di *holding* finanziarie, sono per loro natura esposte, in via indiretta, ai rischi di *business* delle proprie partecipate e ai principali elementi d'incertezza che ne condizionano le *performance* economico-finanziarie e i ritorni attesi in considerazione dei propri investimenti e impegni; per tale ragione, viene effettuato dalle stesse un costante monitoraggio dei risultati economici conseguiti e attesi dalle proprie partecipate, valutando le proposte avanzate dal *management* nell'ambito della gestione, tenendo conto del settore e del mercato di riferimento oltreché del generale contesto politico, economico e sociale.
  Nel corso del 2025, la Direzione Rischi di CDP Equity ha svolto la propria attività in osservanza dei princìpi di gestione dei rischi lungo tre principali direttrici: (i) valutazione dei rischi connessi al portafoglio investimenti, sia in fase di delibera delle operazioni di investimento e disinvestimento sia periodicamente mediante monitoraggio del profilo di rischio del portafoglio; (ii) valutazione dei rischi a cui la società è esposta nell'ambito della propria operatività caratteristica; e (iii) verifiche nell'ambito delle valutazioni delle attività aziendali nel contesto del processo contabile. Con riferimento al monitoraggio del profilo di rischio del portafoglio, l'attività è stata condotta con continuità anche sulla base della reportistica periodica ricevuta dalle società e dai gestori, nonché delle informazioni pubbliche a disposizione. In aggiunta,

sono stati svolti specifici approfondimenti sulle partecipate (quali, per esempio, analisi sui principali impatti legati all'introduzione dei dazi da parte dell'amministrazione statunitense) e sui fondi sottoscritti. Inoltre, la Direzione Rischi ha effettuato una specifica valutazione dei rischi ESG connessi agli investimenti diretti e ai fondi. L'insieme delle analisi svolte ha consentito di monitorare il profilo di rischio del portafoglio;

- CDP Reti S.p.A., in termini complessivi, non è esposta in misura significativa al rischio di credito, fattispecie riconducibile principalmente all'incasso dei dividendi deliberati dalle controllate e all'attività di negoziazione di strumenti derivati (per le quali è previsto lo scambio di *cash collateral*), depositi bancari e deposito irregolare con la controllante CDP S.p.A.
  Per quanto concerne, invece, l'esposizione al rischio di tasso d'interesse, la società ha in essere due operazioni di IRS contabilizzate in *hedge accounting* (*cash-flow hedge*) con controparte CDP S.p.A. a copertura del *Term Loan* a tasso variabile, il cui rendimento risente della variabilità dei tassi. Relativamente alle imposte sul reddito e alla fiscalità differita, i livelli di risultato di CDP Reti S.p.A. non risultano, sulla base delle più recenti previsioni, caratterizzati da elementi di significativa volatilità; al contrario, sono attesi in crescita negli esercizi futuri;
- il gruppo Snam, nonostante uno scenario geopolitico caratterizzato da molteplici fattori di incertezza, ha proseguito il proprio percorso di rafforzamento industriale e finanziario, completando senza ritardi il piano di investimenti 2025, garantendo al contempo la continuità delle attività operative: in questo contesto si inserisce l'avvio delle operazioni del nuovo punto di importazione rappresentato dal terminale FSRU al largo di Ravenna, entrato in funzione nel maggio 2025, che ha incrementato la capacità nazionale di rigassificazione.
  Con riferimento alle partecipate estere del gruppo, nel corso del 2025 le forniture di gas russo verso l'Europa, già attestate su livelli marginali rispetto ai volumi antecedenti il conflitto, hanno registrato un'ulteriore e significativa riduzione, in seguito al mancato rinnovo dell'accordo sul transito attraverso l'Ucraina. Tale calo è stato compensato dal prelievo dagli stoccaggi e da maggiori forniture di GNL. Grazie alle continue azioni di diversificazione delle fonti di approvvigionamento e agli investimenti per la sicurezza delle forniture, non si registrano situazioni di discontinuità o criticità di rilievo nel perimetro degli asset internazionali di Snam.
  Con riferimento alle partecipate austriache TAG (società a controllo congiunto) e GCA (società collegata), non si segnalano aggiornamenti nel quadro regolatorio applicabile al periodo regolatorio (2025-2027). L'attuale *framework* ha significativamente modificato il previgente quadro regolatorio e, *inter alia*, oltre a prevedere l'eliminazione del rischio volume per i due *Transmission System Operator* (TSO), ha definito anche meccanismi compensativi a carico delle società, operanti già dal 2025. Tale cambiamento ha permesso alla società TAG di tornare alla profittabilità dopo alcuni anni di risultati negativi influenzati dal mutato contesto degli approvvigionamenti.
  Con riferimento alla situazione in Medio Oriente, il conflitto nella Striscia di Gaza non comporta, al momento, impatti diretti sugli asset di Snam e sull'operatività della *pipeline* che collega Israele ed Egitto (EMG, società collegata).
  Relativamente alle tematiche *climate-related*, la legislazione introdotta in risposta ai cambiamenti climatici può dar luogo a nuovi obblighi che prima non esistevano. Snam ha definito obiettivi sfidanti verso una progressiva decarbonizzazione: la piena realizzazione di tale politica, finalizzata anche alla riduzione delle emissioni di CO_2, unitamente agli interventi di efficienza energetica e di mitigazione a tutela della biodiversità, non ha comportato l'esigenza di rilevare passività precedentemente non iscritte. Pertanto, non si è resa necessaria la rivisitazione critica degli accantonamenti espressi in bilancio;
- il gruppo Terna monitora con attenzione l'attuale contesto geopolitico internazionale, caratterizzato da elevati livelli di incertezza che, pur non determinando effetti immediati sulle attività del gruppo, potrebbero influenzarne le prospettive di sviluppo nel medio periodo. In tale contesto, Terna garantisce sia il monitoraggio costante della nuova normativa in materia di Sanzioni Internazionali sia il rafforzamento delle proprie *due diligence* e dei controlli ordinari.
  Eventuali pressioni sui costi dei materiali o dei servizi, connesse a tensioni geopolitiche o rallentamenti delle catene di approvvigionamento internazionali, non rappresentano un rischio rilevante per il gruppo, poiché le revisioni di prezzo previste per legge sono interamente riconosciute nella RAB (*Regulated Asset Base*) ai fini del calcolo della remunerazione degli investimenti effettuati. L'analisi condotta sugli effetti del contesto geopolitico, comprensiva della valutazione dei potenziali impatti derivanti dai conflitti in corso e dalle nuove aree di instabilità, non ha generato *trigger event* tali da determinare la necessità di testare l'esistenza di riduzioni di valore degli immobili, impianti e macchinari di proprietà del gruppo e delle attività immateriali a vita utile definita. Il gruppo Terna considera, inoltre, che possa esistere un rischio connesso alla *supply chain* derivante da potenziali cambiamenti significativi nella strategia dei fornitori chiave, acuiti dalla crisi globale delle catene di approvvigionamento, determinato da conflitti internazionali, imposizione di dazi, restrizioni dell'offerta, dal processo di transizione energetica in corso in numerosi Paesi e dall'adeguamento delle specifiche tecniche alle nuove normative. Tale rischio potrebbe avere impatti potenziali sugli interventi di realizzazione e manutenzione, con possibili conseguenze sulla continuità e qualità del servizio e sulle tempistiche di completamento delle opere. Il gruppo Terna monitora costantemente l'evoluzione della *supply chain* al fine di identificare tempestivamente eventuali criticità e adottare le necessarie misure correttive. Si evidenzia, inoltre, che Terna e le sue società controllate non hanno sedi né attività rilevanti nelle regioni interessate dai conflitti e non sussistono rapporti commerciali significativi con gli Stati Uniti d'America.
  Nell'ambito dei finanziamenti e dei prestiti obbligazionari, il gruppo Terna ha in essere alcuni finanziamenti di natura bancaria che contengono previsioni c.d. *ESG-linked*, un programma di c.d. *commercial paper*, che consente l'emissione di c.d. *ESG Notes* e, inoltre, ha effettuato emissioni obbligazionarie *Green* ed *European Green Bond*. Per quanto concerne i finanziamenti bancari *ESG-linked*, è previsto un mecca-

nismo di premio/penalità, applicabile al pagamento degli interessi maturandi a partire da una determinata data prevista contrattualmente, collegato al raggiungimento di specifici indicatori ambientali, sociali e di governance. Alla luce di quanto esposto, il gruppo Terna ritiene che possa sussistere un rischio, seppur non significativo, relativo al raggiungimento degli obiettivi ESG. Il mancato raggiungimento di tali obiettivi entro la data contrattualmente prevista comporterebbe infatti un lieve incremento del costo del debito, il cui impatto sugli oneri finanziari risulterebbe in ogni caso trascurabile. Il gruppo Terna monitora costantemente tutte le attività correlate al cambiamento climatico e, allo stato attuale, non rileva criticità;

- il gruppo Italgas considera i rischi e le incertezze dell'attuale contesto geopolitico, identificando i possibili effetti che questi possono avere sulle valutazioni, sulle stime e sulle analisi di sensitività, monitorando i potenziali impatti che possono incidere sulla situazione economico-finanziaria del gruppo. Italgas monitora i rischi legati al cambiamento climatico tramite il sistema di *Enterprise Risk Management* (ERM), distinguendo tra rischi fisici, connessi all'aumento di eventi climatici estremi e delle temperature medie nelle aree di operatività, e rischi di transizione, legati all'evoluzione normativa sulle emissioni, allo sviluppo tecnologico e all'incertezza sul ruolo futuro del gas naturale nel mix energetico. Per i rischi fisici, Italgas attua un monitoraggio continuo dell'integrità delle infrastrutture e utilizza tecnologie innovative per individuare tempestivamente eventuali criticità e limitare gli impatti sul servizio. I rischi di transizione sono gestiti attraverso investimenti in innovazione tecnologica, digitalizzazione della rete e adeguamento delle infrastrutture alla distribuzione di gas alternativi, quali idrogeno, biometano ed *e-gas*, oltre a progetti di efficienza energetica e riduzione delle emissioni;
- il gruppo Ansaldo Energia, nel corso del 2025, ha monitorato attentamente l'evoluzione del contesto macroeconomico e geopolitico, con particolare riferimento all'introduzione o al rafforzamento di misure protezionistiche e dazi doganali da parte di alcuni Paesi.
  In tale ambito, si evidenzia che, nell'esercizio in corso, il gruppo Ansaldo non ha sviluppato ricavi da vendite negli Stati Uniti d'America. A partire dalla presa ordini 2026, esiste la possibilità che vengano instaurati rapporti commerciali con controparti localizzate in tali aree: in tale scenario, l'approccio delle società del gruppo Ansaldo è quello di prevedere contrattualmente che l'onere derivante da eventuali misure protezionistiche sia posto a carico dei clienti che, al momento, stanno mostrando disponibilità a valutare di accettare tale condizione. L'eventuale esposizione del gruppo Ansaldo a tale rischio risulterebbe comunque limitata, rappresentando una quota minoritaria degli attuali volumi di *order intake*.
  Con riferimento alla catena di approvvigionamento, il gruppo Ansaldo sta proseguendo con successo la propria strategia di *vendor base extension*, che ha consentito di conseguire già una riduzione di circa il 25% del *market share* dei fornitori *single source*, con una tendenza all'ulteriore decremento nei prossimi esercizi. Sia gli impatti sui costi di approvvigionamento sia la continuità dei flussi logistici - inclusa l'eventuale necessità di riconfigurare la *supply chain* in presenza di nuovi dazi commerciali - sono valutati come rischi contenuti entro limiti fisiologici.
  Con riferimento al contesto geopolitico attuale, le sanzioni volte a colpire gli scambi commerciali con la Russia e il 18° pacchetto sanzionatorio hanno previsto, oltre alle restrizioni di carattere soggettivo, anche restrizioni di carattere oggettivo, ampliando l'elenco dei prodotti la cui vendita, fornitura, trasferimento o esportazione (diretta o indiretta) a qualsiasi persona fisica o giuridica, entità o organismo in Russia o per un uso in Russia è vietata. In particolare, tali misure restrittive hanno inciso sul business del gruppo Ansaldo in Russia, prevedendo il divieto di esportazione di taluni prodotti/materiali e l'obbligo di ottenimento di licenza di esportazione per taluni beni; tale provvedimento si aggiunge al divieto assoluto di esportazione dei beni duali già previsto dai precedenti pacchetti sanzionatori.
  Nell'ambito dell'esposizione del gruppo ai rischi finanziari, si evidenzia che grazie alla politica della Banca Centrale Europea (che ha lasciato invariati nelle ultime due sedute i livelli in relazione al tasso sui depositi e a quello sui rifinanziamenti principali), la capogruppo Ansaldo Energia ha beneficiato di una positiva stabilizzazione degli oneri per interessi relativi alla quota a tasso variabile del proprio indebitamento finanziario. In aggiunta, in tale ambito, si evidenza un ulteriore risparmio di interessi attivi determinato dalla riduzione dello spread applicato dalle banche in relazione a questi finanziamenti, in considerazione del testing del *Leverage Ratio* al 30 giugno 2025, che ha consentito una riduzione del margine in coerenza con le *margin ratchets* previste nei rispettivi contratti di finanziamento. Il residuo della posizione debitoria lorda non è soggetto a rischi conseguenti alle fluttuazioni dei tassi di interesse, anche grazie agli strumenti di copertura a tasso fisso in essere (IRS). Nonostante il protrarsi di una complessa situazione geopolitica, il miglioramento del contesto di mercato, unitamente alle buone performance del comparto Service e al progressivo completamento dei progetti *New Units*, hanno sostanzialmente abbassato l'esposizione per il gruppo al rischio di liquidità: a tal proposito si ricorda che l'*operating cash flow* ha fatto segnare in questo esercizio una performance molto positiva. In tale ambito è importante altresì sottolineare il positivo impatto sul rischio di rottura dei covenants finanziari;
- per il gruppo Fincantieri, si conferma l'impegno costante nell'attuazione di politiche di mitigazione del rischio di prezzo sugli acquisti di materie prime, ovvero il rischio che fluttuazioni del prezzo delle materie prime impattino i costi di produzione del gruppo. Tale rischio può insorgere per esempio a seguito di eventi catastrofici che incidano sulla catena di fornitura, a seguito di variazioni delle politiche doganali o di accordi internazionali in termini di *import/export* o in seguito di squilibri momentanei o strutturali tra domanda e offerta. Al fine di prevenire

e proteggersi dall'impatto delle variazioni di prezzo delle materie prime sui costi di produzione, vi è una continua verifica dell'esposizione al rischio attraverso il monitoraggio dell'andamento dei prezzi e l'implementazione di politiche di copertura commerciale (acciaio, gas ed energia elettrica) o finanziaria (rame, gasolio e LNG), ove necessario e possibile. Il gruppo prende in considerazione gli aumenti prevedibili nelle componenti di costo delle commesse nel processo di determinazione del prezzo di offerta e valuta la possibilità di condivisione del rischio con i clienti. Al momento della firma del contratto risultano già definite opzioni di acquisto a prezzo fisso di alcuni dei principali componenti della nave. Inoltre, si continuano a monitorare il mercato e le delibere dell'Autorità in tema di energia elettrica e gas. I crediti di cui il gruppo Fincantieri è titolare sono sostanzialmente rappresentati da partite vantate verso armatori privati, di norma a fronte delle commesse in costruzione, verso lo Stato italiano, a fronte sia di contributi da incassare che di forniture ai corpi militari a fronte di commesse in costruzione. Il gruppo Fincantieri effettua verifiche sulla solidità finanziaria dei clienti, anche tramite informazioni assunte dalle principali agenzie di valutazione del rischio di credito e monitora costantemente, anche durante la fase costruttiva delle commesse, il rischio di controparte, riportando al vertice aziendale eventuali casi critici e valutando le azioni da intraprendere a seconda del caso specifico. Il gruppo mantiene inoltre un costante dialogo con i clienti, intraprendendo iniziative mirate al loro supporto ove ritenute utili al mantenimento o alla crescita del portafoglio ordini. Peraltro, i clienti del gruppo Fincantieri hanno fatto spesso ricorso a finanziamenti per perfezionare l'acquisizione delle commesse, i quali sono garantiti da parte di un'agenzia nazionale per il credito all'esportazione (*Export Credit Agency*) e questa modalità di finanziamento consente al gruppo Fincantieri di avere la certezza che il cliente avrà i fondi per far fronte ai propri obblighi contrattuali durante la costruzione e alla consegna delle navi; inoltre, nel recente passato, il supporto delle *Export Credit Agency* ha permesso agli armatori di ottenere le flessibilità necessarie a far fronte ai propri impegni verso i cantieri anche in situazioni di crisi sistemica. Il gruppo si avvale dello strumento di *reverse factoring* per garantire l'accesso facilitato al credito per i fornitori del gruppo, essendo basato su strutture contrattuali in cui il fornitore ha la possibilità di cedere i crediti vantati verso il gruppo a un istituto finanziatore e incassarne l'ammontare prima della scadenza.

STRUMENTI FINANZIARI: *EXPECTED CREDIT LOSS*ES (ECL) E MISURAZIONI DI *FAIR VALUE*

Nella valutazione delle *Expected Credit Losses*, CDP applica la metodologia sviluppata internamente, che prevede:

- una stima robusta delle probabilità di default Through-the-Cycle, che incorpora, oltre all'informazione storica, elementi *forward-looking* volti ad assicurare l'adeguatezza delle stime anche in periodi di grave crisi, su tutta la vita degli strumenti finanziari;
- un modello interno per la stima della componente ciclica delle probabilità di default, volto a produrre stime forward-looking dei parametri *Point-in-Time*.

Il modello per la stima della componente ciclica incorpora i principali driver macroeconomici, tra cui l'andamento del PIL e del tasso di occupazione, con riferimento all'area Euro e agli USA. Il modello quantitativo implementato internamente non ha subito modifiche, in particolare senza applicare correttivi su base settoriale, poiché è stato ritenuto che eventuali metodologie alternative non offrano un grado maggiore di affidabilità nella fase attuale, introducendo invece, almeno potenzialmente, maggiori rischi di arbitrarietà. Pur considerando che gli effetti del mutevole contesto economico sulle controparti in portafoglio sono a oggi relativamente contenuti, CDP ha ritenuto necessario mantenere un *management overlay* (introdotto con riferimento al bilancio 2021) nella quantificazione dell'ECL, volto a compensare l'effetto di diminuzione delle probabilità di default *Point-in-Time* che sarebbe, altrimenti, conseguito all'andamento registrato dagli indicatori macroeconomici e creditizi utilizzati nel modello.

Con riferimento alla quantificazione dell'*Expected Credit Loss*, tutti i fattori di rischio rilevanti per il merito di credito della controparte, vengono trattati tramite l'attribuzione di un giudizio sintetico sul merito di credito (rating creditizio), di natura *forward-looking*, con l'obiettivo di formulare valutazioni ritenute adeguatamente prudenziali, anche tenendo in considerazione la specificità del ruolo e le finalità di CDP.

Il giudizio di merito creditizio assegnato a ciascuna controparte include, tra l'altro e nella misura in cui siano rilevanti, valutazioni connesse alle tematiche legate al cambiamento climatico e alla transizione energetica. Conseguentemente la quantificazione dell'ECL associata a ciascuna posizione può essere influenzata, nella misura in cui si determini un impatto significativo, dall'esposizione ai rischi connessi a tali tematiche.

Nell'effettuazione delle misurazioni di *fair value* (sia su base ricorrente che per quanto concerne attività e passività finanziarie valutate al costo ammortizzato), CDP riflette puntualmente l'attuale scenario macroeconomico, in particolare in relazione al livello dei tassi d'interesse, dei tassi di cambio, dell'inflazione, del *credit spread* e della volatilità, che – per i Livelli di *fair value* 2 e 3 – fungono da input a modelli valutativi applicati consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti.

Per quanto concerne le specificità delle società del Gruppo CDP, si evidenzia che:

- CDP Real Asset SGR, relativamente al fair value degli investimenti immobiliari, si è avvalsa di Esperti Indipendenti per la valutazione del patrimonio immobiliare dei fondi in gestione. Nel corso del primo semestre 2025 non sono emersi elementi tali da comportare una revisione delle stime. In particolare, come rappresentato dagli Esperti indipendenti dei fondi diretti gestiti dalla Società, alla data della valutazione, si sta assistendo al riassetto di diversi mercati, compreso quello immobiliare; di conseguenza, il giudizio di valore espresso non riflette più una sostanziale incertezza (Material Valuation Uncertainty), così come definito dal VPS 3 e dal VPGA 10 della RICS Valuation - Global Standards;
- per SIMEST S.p.A. è proseguito il consolidamento dei modelli e strumenti di misurazione e monitoraggio, anche tenuto conto dell'attuale contesto macroeconomico, applicando politiche di accantonamento prudenziali sia a livello di portafoglio (collettiva) che di singola controparte (analitica). Per la componente di portafoglio classificato a costo ammortizzato il modello in termini di *Expected Credit Loss* ha fattorizzato (i) l'aggiornamento dei parametri di rischio, tra cui i rating sui single name oggetto di specifica attività di revisione e monitoraggio andamentale, e (ii) l'applicazione di logiche prudenziali di classificazione a Stage 2 su specifiche controparti/settori con criticità da monitorare. In particolare, nella valutazione delle *Expected Credit Loss*es, SIMEST utilizza la metodologia sviluppata internamente dalla Capogruppo;
  per la porzione di portafoglio valutata a fair value, i valori di impairment, calcolati utilizzando i parametri di mercato aggiornati, fattorizzano i) l'andamento dei tassi di interesse e ii) l'aggiornamento dei parametri di rischio, tra cui il rating. L'effetto complessivo, tuttavia, è stato mitigato dalla progressiva riduzione delle esposizioni a fair value. Il coverage ratio del portafoglio performing risulta a dicembre 2025 in progressiva riduzione rispetto a dicembre 2024, per effetto di nuovi flussi in origination con standing creditizio migliore e/o assistiti da garanzia, del progressivo decalage del portafoglio, dell'aggiornamento dei parametri di rischio. Con riferimento all'impairment analitico, le valutazioni sono condotte a livello di singola controparte/operazione in funzione dei flussi di cassa attesi, della presenza di garanzie, dei tempi e delle percentuali di recupero, anche in funzione del contesto economico di riferimento. A dicembre 2025 si è registrato un coverage ratio superiore all'80%, confermando le svalutazioni su livelli prudenziali. Nell'ambito dei Fondi pubblici, nel corso del primo semestre 2025 sono proseguite le attività di monitoraggio del portafoglio del Fondo 394/81. In ambito di finanza sostenibile, è proseguita l'attività di inserimento delle clausole relative ai KPI ESG nel quadro contrattuale delle operazioni di investimento partecipativo, ai quali vengono associati specifici target negoziati con la controparte, al raggiungimento dei quali è riconosciuta una premialità in termini di pricing, nell'ottica di supportare i partner nei loro processi di consolidamento delle tematiche di sostenibilità;
- il gruppo Snam, nell'ambito dei finanziamenti e prestiti obbligazionari e in un'ottica di corretta gestione del rischio di liquidità e di diversificazione delle fonti di finanziamento, ha in essere alcuni finanziamenti di natura bancaria e prestiti obbligazionari che contengono previsioni c.d. ESG-linked, a sostegno dell'estrema attenzione di Snam alle tematiche ESG, parte rilevante della strategia aziendale. Per tali strumenti è presente un meccanismo di premio/penalità, applicabile al pagamento degli interessi maturati, legato al raggiungimento di specifici indicatori ambientali, sociali e di governance, il cui mancato raggiungimento potrebbe determinare, nel medio-lungo termine, costi di finanziamento più alti o il mancato accesso ad alcune fonti di finanziamento. Tuttavia, l'impatto di tale rischio sugli oneri finanziari risulterebbe limitato. Snam monitora costantemente tutte le attività correlate al cambiamento climatico e non rileva al momento criticità;
- per il gruppo Terna gli effetti del mutato contesto geopolitico non hanno generato incrementi del rischio di credito e non hanno avuto impatti sulla misurazione delle *Expected Credit Loss*es; i crediti commerciali del gruppo, infatti, rientrano nel modello di business *Held to Collect*, hanno prevalentemente scadenza entro i 12 mesi e non presentano una significativa componente finanziaria e sono, inoltre, relativi a clienti (titolari di contratti di dispacciamento in prelievo o in immissione e distributori), considerati solvibili dal mercato e con elevato standing creditizio. In linea generale, la gestione del rischio di credito è anche presidiata dall'applicazione della Delibera dell'ARERA n. 111/06 che ha introdotto degli strumenti per la limitazione dei rischi legati all'insolvenza dei clienti del dispacciamento, sia in via preventiva, sia in caso di insolvenza manifestata. Tali effetti, inoltre, non hanno generato variazioni in riferimento al modello di business identificato per gli strumenti finanziari, non comportando alterazioni della classificazione prescelta;
- il gruppo Ansaldo riflette nelle proprie valutazioni anche eventuali maggiori rischi di default da parte dei clienti, incorporando il rischio di default Paese nelle valutazioni delle proprie commesse e dei relativi crediti (ECL).

IMPAIRMENT TEST

Partecipazioni

Con riferimento alla stima del valore recuperabile delle partecipazioni e delle altre attività, CDP tiene conto di una serie di fattori correlati anche al particolare momento storico caratterizzato, tra l'altro, dall'instabilità dei mercati finanziari e dell'economia reale internazionale. Nell'attuale contesto di riferimento, pertanto, continua a rendersi necessario un costante monitoraggio dell'evoluzione di tali elementi.

Nello svolgimento delle attività di impairment test, CDP considera anche le indicazioni delle autorità di settore sui profili di informativa finanziaria relativi ai rischi, le incertezze, le stime, le assunzioni e le valutazioni nonché le difficoltà connesse ai possibili impatti che i rischi climatici possono produrre sulle entità oggetto di analisi. Laddove rilevanti, i fattori inerenti al cambiamento climatico, come anche al contesto di riferimento (caratterizzato da rischi geopolitici e incertezza sull'evoluzione dello scenario macroeconomico) sono stati tenuti in conto principalmente attraverso considerazioni e/o analisi di sensitività sulle variabili determinanti il valore recuperabile.

La valutazione degli indicatori di impairment (c.d. *trigger*) e delle obiettive evidenze di impairment è svolta sulla base delle informazioni desunte da fonti pubbliche, oppure delle eventuali ulteriori informazioni ricevute in qualità di investitore.

Nello specifico, al 31 dicembre 2025, si sono attivati *trigger* d'impairment su alcune delle principali partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto (Nexi, Open Fiber Holdings, Saipem, GreenIT) fondamentalmente per i risultati consuntivati ovvero in quanto oggetto di svalutazione in precedenti *reporting date*.

Con riferimento alla stima del valore recuperabile delle partecipazioni, inteso come il maggiore tra il *fair value* al netto dei costi di vendita e il valore d'uso, CDP ha adottato una serie di princìpi chiave, anche tenuto conto (i) del particolare momento storico caratterizzato da una combinazione di fattori legati al perdurare delle tensioni geopolitiche, all'evoluzione dello scenario inflattivo e delle conseguenti strategie di politica monetaria delle banche centrali, all'inasprimento dei rapporti commerciali, al generale rallentamento della crescita economica e (ii) delle indicazioni conseguentemente emanate dalle autorità di vigilanza nazionali e internazionali nonché delle linee guida emanate dagli organismi di settore. A tale riguardo, le assunzioni e i parametri valutativi adottati per la determinazione del valore recuperabile hanno incluso, laddove potenzialmente rilevanti, i fattori inerenti allo scenario macroeconomico aggiornato. Si riportano di seguito i princìpi generali chiave utilizzati:

- un periodo di osservazione dei tassi per la stima del tasso privo di rischio in linea con un orizzonte temporale che consenta di ponderare adeguatamente le evoluzioni di mercato rilevanti (e.g. revisioni delle attese di inflazione nonché delle aspettative sui tassi di interesse)[185];
- l'utilizzo dell'ultima rilevazione puntuale disponibile dei *Country Risk Premium*, ove ritenuta più significativa, in luogo della media delle ultime rilevazioni;
- l'utilizzo di un Equity Risk Premium consensus in linea con la media delle ultime rilevazioni disponibili e un periodo di osservazione dei parametri di mercato (e.g. beta) tale da mitigare e normalizzare eventuali fattori contingenti in considerazione della prospettiva di medio-lungo periodo dei sottostanti flussi finanziari.

Inoltre, CDP ha svolto delle analisi di sensitività, laddove ritenute rilevanti, rispetto alle principali variabili determinanti il valore dell'asset oggetto di valutazione, quali per esempio:

- il prezzo degli idrocarburi (e.g. petrolio) per le società operanti principalmente nel settore *Oil&Gas*, anche al fine di tenere in considerazione eventuali rischi climatici insiti nel business;
- il costo del capitale, la marginalità e il tasso di crescita di lungo periodo, se applicabile in base alla metodologia di stima del valore utilizzata;
- i prezzi di borsa per le società quotate, anche al fine di considerare potenziali andamenti sfavorevoli dei corsi azionari legati al generalizzato contesto di incertezza che potrebbe aumentare la volatilità dei mercati.

Avviamenti

L'avviamento derivante dall'acquisizione di società controllate è allocato a ciascuna delle *cash generating unit* (CGU) identificate. Nell'ambito del Gruppo CDP le CGU corrispondono alle singole società partecipate. In quanto immobilizzazione immateriale a vita utile indefinita, l'avviamento non è soggetto ad ammortamento, ma alla sola verifica dell'adeguatezza del suo valore di iscrizione nei bilanci. Tale verifica, svolta con periodicità annuale ovvero ogni volta che vi sia evidenza di perdita di valore, prevede il confronto fra il valore di bilancio della CGU, comprensivo dell'avviamento, e il valore recuperabile della stessa CGU. Qualora il valore di iscrizione della CGU risulti superiore al suo valore recuperabile, la differenza viene rilevata a conto economico riducendo prioritariamente l'avviamento, fino all'azzeramento dello stesso.

A ogni data di riferimento del bilancio, il Gruppo CDP valuta la presenza sia degli indicatori di impairment previsti dallo IAS 36, sia degli indicatori integrativi, ove applicabili, anche considerando le indicazioni delle autorità di vigilanza nazionali e internazionali sui profili di informativa finanziaria relativi ai rischi, le incertezze, le stime, le assunzioni e le valutazioni nonché le difficoltà connesse con l'attuale contesto di riferimento caratterizzato da una combinazione di fattori legati alle tensioni geopolitiche (che continuano a gravare sulle prospettive globali), all'evoluzione

[185] Principio valido anche nel caso in cui il rischio paese sia stato stimato direttamente tramite il rendimento del titolo di stato del relativo paese di riferimento per la società.

delle condizioni di politica monetaria, all'inasprimento dei rapporti commerciali e all'intensificazione delle politiche protezionistiche (dazi), al generale deterioramento del clima economico e alle incertezze sugli sviluppi futuri. A tale riguardo, i conseguenti impatti di questi eventi sull'attività economica hanno comportato un aumento dell'incertezza che rende più complessa la formulazione di stime riguardanti grandezze quali i flussi di cassa derivanti dalle CGU anche con riferimento alla maggior aleatorietà associabile alle assunzioni e ai parametri utilizzati a supporto delle analisi di valutazione delle stesse CGU.

Per maggiori approfondimenti si rimanda a quanto più ampiamente riportato nelle specifiche sezioni della Nota integrativa consolidata.

Relativamente alle specificità delle società del Gruppo CDP, si evidenzia quanto segue:

- per Fintecna S.p.A., l'investimento nei patrimoni separati e in CDP Immobiliare S.r.l. in liquidazione è rappresentato tra le partecipazioni di Fintecna e il relativo profilo di rischio è collegato all'andamento della relativa liquidazione; la gestione e valutazione dello stesso rientrano nella più ampia attività di monitoraggio e gestione delle attività di liquidazione;
- CDP Reti S.p.A., con specifico riferimento alle variabili che caratterizzano lo scenario corrente, continua a rendersi necessaria una valutazione degli impatti che tale contesto può generare sull'operatività della Società. In particolare, con riferimento alla stima del valore recuperabile delle partecipazioni, inteso come il maggiore tra il fair value al netto degli oneri di vendita e il valore d'uso (c.d. value in use), in presenza di uno o più indicatori di impairment, la società procede alla determinazione del relativo fair value (calcolato come media dei prezzi di borsa ponderati per i volumi dell'ultimo mese dalla data di valutazione). Con specifico riferimento, inoltre, all'esposizione ai rischi più strettamente connessi con il cambiamento climatico, quest'ultima per CDP Reti S.p.A. risulta, in termini complessivi, al momento limitata e non si sono finora registrati impatti sulla stima del valore recuperabile (né, ragionevolmente, sono attesi nel breve periodo) delle partecipazioni detenute in portafoglio;
- CDP Equity S.p.A. ha svolto nel rispetto della risk policy in essere, le verifiche (i) sugli impairment test delle partecipazioni, (ii) sui finanziamenti in essere, nonché (iii) sulle valutazioni contabili delle componenti opzionali connesse agli investimenti in portafoglio. Le valutazioni di tali componenti opzionali sono state effettuate, in ottica di fair value, con il supporto di un consulente esperto indipendente. Gli eventuali impatti derivanti da fattori quali l'introduzione di nuovi dazi (o l'aumento di quelli esistenti), le variazioni significative dei prezzi delle commodity e le variazioni dei tassi di cambio sulle partecipate sono riflessi nei piani/budget/proiezioni predisposti dalle stesse, utilizzati per l'impairment test;
- il gruppo Snam è esposto ai rischi fisici e ai rischi di transizione, dovuti ai possibili mutamenti socioeconomici del contesto in cui opera il gruppo relativamente alle tematiche connesse al cambiamento climatico, ma, in generale, si ritiene che, a fronte delle azioni intraprese, i possibili rischi climatici possano avere impatti limitati sulla valutazione dei non-current asset e delle altre attività, inclusi i crediti, iscritti in bilancio. Con riferimento ai rischi fisici, il gruppo Snam monitora continuamente l'integrità delle proprie infrastrutture e dei propri impianti nonché lo stato di salute e di conservazione delle aree in cui essi risiedono, aggiornando costantemente i processi e i sistemi impiegati al fine di identificare eventuali criticità attraverso l'introduzione di nuove tecnologie capaci anche di ridurre l'impatto ambientale delle attività stesse. Queste azioni permettono alla società di limitare la propria esposizione ai rischi connessi agli eventi naturali; inoltre, al fine di porre rimedio ai non preventivabili eventi naturali estremi, Snam si è dotata di strategie di intervento e piani di azione innovativi volti ad assicurare la messa in sicurezza immediata e il ripristino delle attività nel minor tempo possibile. Il gruppo Snam ha in essere, altresì, specifici contratti di assicurazione a copertura di alcuni tra tali rischi, in linea con le best practice di settore. Allo stesso modo, in ragione del sistematico monitoraggio dei propri asset, e delle aree geografiche sulle quali insistono, Snam è in grado di identificare preventivamente possibili situazioni che potenzialmente potrebbero generare l'insorgere di passività potenziali connesse a rischi climatici. Alla luce di quanto esposto, non si è resa necessaria la rivisitazione critica della vita utile delle immobilizzazioni in bilancio;
- il gruppo Terna, con riferimento alla possibile presenza di rischi di impairment delle attività materiali, ha ritenuto che, sebbene le azioni di mitigazione del rischio climatico richiedano la pianificazione di interventi di manutenzione sulla Rete di Trasmissione Nazionale (RTN), volti a garantire la qualità del servizio, la sicurezza degli asset gestiti e il mantenimento delle relative prestazioni, tali interventi non abbiano impatti negativi sulla determinazione del fair value al netto dei costi di dismissione. Infatti, un operatore di mercato considererebbe tali investimenti nell'ambito del processo di misurazione del fair value;
- il gruppo Ansaldo, a causa delle sanzioni volte a limitare gli scambi commerciali con la Russia precedentemente descritte, ha proceduto a verificare la recuperabilità del valore contabile della società partecipata Ansaldo Russia, di ammontare non significativo, e delle eventuali attività a essa collegate, aggiornando le previsioni di flusso di cassa per tenere conto delle temporanee limitazioni operative per cause di forza maggiore, valutato la presenza di oneri potenziali e analizzato la recuperabilità di eventuali crediti commerciali e acconti, tenendo in considerazione il significativo volume d'incassi avvenuto nel corso del 2025. Sulla base delle analisi condotte, il gruppo An-

saldo ha prudenzialmente apportato una svalutazione a copertura della recuperabilità delle imposte anticipate presenti nel bilancio della controllata.

RICAVI

Gli attuali sviluppi geopolitici possono comportare la rinegoziazione dei termini contrattuali delle commesse e frizioni di natura commerciale e situazioni di incertezza possono incidere sulla *revenue recognition,* anche in considerazione del fatto che l'introduzione di nuovi dazi (o modifiche a quelli esistenti) può comportare un aumento dei costi stimati per completare una commessa e una conseguente riduzione della percentuale di completamento.

In tale ambito si evidenzia quanto segue:

- per CDP Real Asset SGR, i ricavi sono generati esclusivamente dalle commissioni di gestione corrisposte dai fondi in gestione con frequenza trimestrale e disciplinate dai rispettivi regolamenti di gestione. I ricavi sono rilevati in funzione della maturazione del diritto alla commissione lungo il periodo di prestazione del servizio di gestione. Al 31 dicembre 2025 la Società non ha maturato ricavi derivanti da contratti a lungo termine né da ulteriori linee di business. In relazione ai fondi in gestione, per gli immobili che hanno terminato le attività di valorizzazione, i ricavi rilevati nelle relazioni annuali dei fondi sono rappresentati dai canoni di locazione maturati, corrisposti ai fondi dalle controparti contrattuali con regolarità e secondo le modalità previste nei rispettivi contratti di locazione;
- per il gruppo Terna, la quota più significativa dei ricavi è connessa allo svolgimento delle Attività Regolate in Italia che prevedono sia la remunerazione dei costi operativi che del capitale investito, sulla base di un WACC rivisto periodicamente da ARERA al fine di riflettere il costo del capitale. L'attuale regolazione prevede altresì l'indicizzazione dei costi operativi riconosciuti in tariffa e della RAB, in modo da intercettare i fenomeni inflattivi;
- per quanto concerne le Attività Non Regolate, in particolare nel settore *Energy Services*, alla luce del portafoglio di prodotti e servizi volti a promuovere lo sviluppo delle energie rinnovabili in Italia, tra cui la realizzazione e gestione di impianti fotovoltaici, le infrastrutture di connessione alla rete e i servizi destinati alla clientela industriale, nonché, nell'ambito della produzione di cavi e trasformatori, il gruppo non rileva nuove incertezze in grado di influire sull'attuale modello di riconoscimento dei ricavi, né sussiste l'esigenza di rivedere criticamente i contratti in essere;
- per il gruppo Italgas, l'innalzamento delle temperature e le dinamiche di transizione possono incidere sul numero di punti di riconsegna attivi e sui ricavi, effetti mitigati dai meccanismi regolatori introdotti da ARERA che prevedono aggiustamenti dei ricavi. Analogamente, il rischio legato alla domanda di gas è attenuato dai meccanismi di copertura dei ricavi previsti dall'attuale sistema tariffario della distribuzione del gas naturale. Allo stesso modo, in ragione del sistematico monitoraggio dei propri asset, e delle aree sulle quali insistono, il gruppo Italgas è in grado di identificare preventivamente possibili situazioni che potrebbero generare l'insorgere di passività potenziali connesse a rischi climatici.

INFORMATIVA PER SETTORI OPERATIVI

Le incertezze geopolitiche (per esempio le frizioni commerciali) e le tematiche *climate-related* non hanno comportato modifiche nei settori operativi delle società, nell'applicazione dei criteri di aggregazione e/o nella disaggregazione dei ricavi, con effetti sulla *disclosure* inserita rispetto a quanto previsto dall'IFRS 8.

Per le informazioni relative ai settori operativi del Gruppo CDP si rimanda a quanto descritto nella Parte L – Informativa di settore consolidata.

CONTROLLO, CONTROLLO CONGIUNTO E INFLUENZA SIGNIFICATIVA

Le società del Gruppo CDP effettuano specifici *assessment* – laddove necessario anche con il supporto di consulenti esterni incaricati – al fine di garantire la corretta qualificazione del rapporto partecipativo in bilancio, considerando elementi ulteriori rispetto ai diritti di voto, quali, per esempio (i) la capacità di determinare le politiche finanziarie e gestionali della partecipata ai fini della determinazione delle partecipazioni di controllo; (ii) la partecipazione alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali (senza avere il controllo o il controllo congiunto) ai fini della determinazione delle partecipazioni di collegamento; (iii) la presenza di accordi contrattuali tra due o più parti che condividono il controllo assumendo in modo unanime le decisioni relative alle attività rilevanti ai fini della definizione di partecipazioni a controllo congiunto.

AGGREGAZIONI AZIENDALI

Le aggregazioni aziendali sono rilevate secondo il metodo dell'acquisizione (c.d. *Acquisition method*), secondo il quale le attività trasferite e le passività assunte dal Gruppo CDP alla data di acquisizione sono valutate al *fair value*. Gli oneri accessori correlati alla transazione sono generalmente rilevati nel conto economico negli esercizi in cui tali costi sono sostenuti o i servizi ricevuti.

Le società del Gruppo CDP effettuano specifici *assessment* – anche con il supporto di consulenti esterni incaricati – con riferimento ai seguenti aspetti: i) se la transazione soddisfa la definizione di aggregazione aziendale o debba essere contabilizzata come un acquisto di beni; ii) l'identificazione dell'acquirente; iii) la determinazione della data di acquisizione; iv) la determinazione del corrispettivo pagato; v) la rilevazione e la valutazione delle attività identificabili acquisite, delle passività identificabili assunte (incluse quelle potenziali) e qualsiasi partecipazione di minoranza nell'acquisita; vi) la rilevazione e la valutazione dell'avviamento o di un utile derivante da un acquisto a prezzi favorevoli.

Per maggiori approfondimenti sulle operazioni di aggregazioni aziendali concluse nel corso dell'esercizio 2025 si rimanda a quanto più ampiamente descritto nella Parte G - Operazioni di aggregazione riguardanti imprese o rami d'azienda.

Non si configurano come aggregazioni aziendali le operazioni di Joint Venture, quelle finalizzate al controllo di una o più società che non costituiscono un'attività aziendale e quelle per le quali l'aggregazione aziendale è realizzata con finalità riorganizzative, ovvero tra due o più società facenti parte del medesimo gruppo, che non comporta cambiamenti degli assetti di controllo indipendentemente dalla percentuale di diritti di terzi prima e dopo l'operazione (c.d. *Business combination under common control*). Tali operazioni sono infatti considerate prive di sostanza economica.

ULTERIORI CONSIDERAZIONI

Relativamente alle ulteriori tematiche inerenti al reporting finanziario richiamate dall'ESMA come aree su cui continuare a mantenere alto il focus in termini di *assessment* e valutazioni, quali:

- imposte sul reddito e fiscalità differita;
- reassessment delle logiche di accantonamento;
- volatilità nei prezzi dei prodotti energetici;
- GHG Emissions.

Le stesse sono state considerate dalle società del Gruppo ai fini della predisposizione del proprio bilancio annuale e non sono emersi elementi che possano rendere necessari specifici ulteriori *assessment* o ulteriore *disclosure* rispetto a quanto già presente nella Nota integrativa.

* * *

In relazione a quanto finora esposto, si evidenzia che ai fini delle stime sono stati utilizzati dati relativi a quotazioni e parametri di mercato che sono soggetti a fluttuazioni, anche significative, a causa delle perduranti turbolenze e volatilità dei mercati, principalmente connesse alle tensioni della situazione geo-politica internazionale (che continuano a gravare sulle prospettive globali), all'inasprimento dei rapporti commerciali e all'intensificazione delle politiche protezionistiche (dazi) (che hanno determinato una persistente volatilità dei prezzi dell'energia e delle materie prime, interruzioni nelle catene di approvvigionamento e cambiamenti negli schemi del commercio globale), all'attuale scenario macroeconomico e all'evoluzione delle condizioni di politica monetaria. Le valutazioni condotte hanno comportato anche l'utilizzo di dati previsionali. Tali dati previsionali sono, per loro natura, aleatori e incerti, in quanto sensibili al mutamento di variabili macroeconomiche e a fenomeni esogeni all'azienda, nonché basati, nella fattispecie, su un insieme di assunzioni relative a eventi futuri e ad azioni degli organi amministrativi che non necessariamente si verificheranno. A causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti tra i valori consuntivi e i valori preventivati potrebbero essere significativi, ciò anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni alla base dei dati previsionali si manifestassero. Tale limite risulta ancora più accentuato nell'attuale contesto di incertezza.

Pertanto è necessario ribadire il perdurare dell'incertezza connessa alla instabilità attuale del contesto geopolitico, dello scenario macroeconomico e alla complessità di prevederne gli effetti anche nel breve e medio periodo; ciò comporta una elevata complessità e aleatorietà delle stime effettuate, i cui esiti sono descritti nelle specifiche sezioni richiamate, in ragione della possibilità che le assunzioni e ipotesi di base potrebbero

essere oggetto di ulteriori rivisitazioni, a seguito dell'evoluzione di elementi non sotto il proprio controllo, determinando, pertanto, impatti non attesi e preventivabili.

Nell'attuale contesto di riferimento, pertanto, continua a rendersi necessario un costante monitoraggio dell'evoluzione di tali elementi.

INFORMATIVA *GLOBAL MINIMUM TAX*

Il D.Lgs. 27 dicembre 2023, n. 209 ("normativa Pillar II" o "*global minimum tax*"), con efficacia a partire dal periodo di imposta 2024, ha introdotto un regime di tassazione minima effettiva per i gruppi nazionali e multinazionali nella misura del 15% per ogni giurisdizione in cui sono localizzati, prevedendo l'applicazione di un'imposta integrativa nei casi in cui l'*effective tax rate* per Paese, con gli aggiustamenti previsti dalle regole applicative, risulti inferiore alla suddetta aliquota di tassazione minima.

Nel corso del 2024 e del 2025, la normativa Pillar II è stata integrata, *inter alia*, i) dal DM 20 maggio 2024, in base al quale – per il triennio 2024/2026 – l'imposta integrativa eventualmente dovuta in una data giurisdizione si presume pari a zero se le società ivi localizzate soddisfano almeno uno dei tre requisiti previsti dalla norma ("normativa *Transitional Safe Harbour*" o "normativa TSH"), ii) dal D.M. 1 luglio 2024 recante le disposizioni attuative ai fini dell'introduzione della imposta minima nazionale ("QDMTT"), iii) dai D.M. attuativi dell'11 ottobre 2024, 20 e 27 dicembre 2024 volti a fornire chiarimenti e disposizioni attuative, iv) dal D.M. 16 ottobre 2025 con cui l'Italia ha recepito il modello standard europeo per la Comunicazione Rilevante, strumento di reporting conforme alla Direttiva UE 2025/872 ("DAC 9") del Consiglio e, da ultimo v) dal D.M. 7 novembre 2025 con cui sono stati regolati gli obblighi di versamento e dichiarativi delle imposte integrative.

In parallelo, anche l'OCSE ha pubblicato ulteriori *Administrative Guidance* (giugno 2024 e gennaio 2025), contenenti alcuni chiarimenti, unitamente a un elenco di Paesi aventi lo status transitorio di legislazione qualificata ai fini dell'applicazione dell'imposta. Da ultimo, il 5 gennaio 2026 è stato pubblicato il "*Side-by-Side package*" che ha introdotto misure significative mirate a semplificare l'applicazione della *global minimum tax* per i gruppi multinazionali, finalizzate a un bilanciamento tra la riscossione dell'imposta e la riduzione degli oneri amministrativi, unitamente alla tutela degli incentivi fiscali legittimi, ossia correlati a investimenti reali.

Ai fini del bilancio consolidato al 31 dicembre 2025, si è proceduto ad aggiornare il perimetro rilevante ai fini della normativa Pillar II sulla base delle società facenti parte del Gruppo CDP alla data di chiusura del bilancio. La stima dell'imposta integrativa dovuta è stata effettuata con riferimento alle giurisdizioni con tassazione inferiore al 15%, individuate applicando – ove possibile, nel rispetto del principio *once out, always out* - la normativa TSH al perimetro rilevante. Il gruppo include circa 450 entità dislocate in circa 70 giurisdizioni con *effective tax rate* generalmente superiore al 15%. Circa una quarantina di entità di minore dimensione localizzate in 12 giurisdizioni hanno evidenziato un *effective tax rate* inferiore al 15%, la cui imposta complessiva stimata di gruppo al 31 dicembre 2025 ammonta a circa 0,7 milioni di euro, che, in applicazione della normativa di riferimento, non rappresentano un onere ai fini del bilancio individuale della capogruppo CDP.

CREDITI D'IMPOSTA SUGLI INTERVENTI EDILIZI DI CUI AI DECRETI LEGGE "CURA ITALIA" E "RILANCIO"

Con riferimento all'informativa relativa ai crediti di imposta sugli interventi edilizi di cui ai D.L. "Cura Italia" e "Rilancio", acquistati dalla Controllante CDP a seguito di cessione pro-soluto da parte di precedenti acquirenti, si rimanda all'analoga informativa contenuta nella Nota integrativa al Bilancio Separato, Parte A – Politiche contabili, Sezione 4 – Altri aspetti.

Relativamente ai gruppi Snam e Italgas, si precisa che nell'ambito della loro operatività nel settore dell'efficientamento energetico, contribuiscono invece alla generazione di crediti d'imposta c.d. Ecobonus il cui valore è riclassificato dai crediti commerciali e iscritto tra le altre attività a seguito dell'ottenimento delle asseverazioni richieste dalla normativa fiscale vigente.

A.2 – PARTE RELATIVA ALLE PRINCIPALI VOCI DI BILANCIO

Il bilancio consolidato del Gruppo CDP al 31 dicembre 2025 è stato predisposto applicando gli stessi princìpi contabili utilizzati per la redazione del bilancio consolidato dell'esercizio precedente, integrati con le modifiche omologate e in vigore a partire dall'esercizio 2025, così come illustrato nella Sezione 5 – Altri aspetti, A.1 Parte Generale.

Nelle pagine seguenti vengono descritti i princìpi contabili adottati nella redazione del presente bilancio consolidato.

1 – ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO A CONTO ECONOMICO (FVTPL)

Nella voce Attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico sono incluse:

- le "Attività finanziarie detenute per la negoziazione" rappresentate da titoli di debito, titoli di capitale, finanziamenti, quote di OICR inclusi in un *Business Model Other/Trading*, nonché i derivati non designati nell'ambito di operazioni di copertura contabile;
- le "Attività finanziarie designate al *fair value*" rappresentate da titoli di debito e finanziamenti, con i risultati valutativi iscritti nel conto economico sulla base della facoltà riconosciuta alle imprese dall'IFRS 9 (c.d. *fair value option*), che consente di designare irrevocabilmente un'attività finanziaria come valutata al *fair value* con impatto a conto economico se, e solo se, così facendo si elimina o si riduce significativamente un'incoerenza valutativa;
- le "Altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al *fair value*" rappresentate da titoli di debito, titoli di capitale, quote di OICR e finanziamenti, ossia quelle attività diverse da quelle designate al *fair value* con impatto a conto economico, che non soddisfano i requisiti per la classificazione al costo ammortizzato, al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva o che non hanno finalità di negoziazione. Sono sostanzialmente rappresentate da quelle attività finanziarie i cui termini contrattuali prevedono dei flussi periodici che non sono rappresentati solo da rimborsi di capitale e pagamenti dell'interesse sul capitale da restituire (dunque caratterizzati dal mancato superamento del test SPPI), o quelle attività che non rispettano i termini di *business model* del portafoglio valutato al costo ammortizzato o al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva.

Le "Attività finanziarie detenute per la negoziazione", come indicato, includono gli strumenti finanziari derivati non designati nell'ambito di operazioni di copertura contabile, i derivati di copertura gestionale, nonché i derivati incorporati in contratti finanziari complessi, il cui contratto primario è rappresentato da una passività finanziaria, che sono stati oggetto di una rilevazione separata in quanto:

- le caratteristiche economiche e i rischi non sono strettamente correlati alle caratteristiche del contratto sottostante;
- se separati, soddisfano la definizione di derivato;
- gli strumenti ibridi cui appartengono non sono valutati al *fair value* con le relative variazioni imputate a conto economico.

Sono considerati derivati di copertura gestionale i derivati che non sono parte di efficaci relazioni di coperture contabili, ma che sono detenuti per esigenze di copertura gestionale in cui la società desidera uniformare il criterio valutativo rispetto alle attività e/o passività a essi correlati.

I derivati, così come tutte le attività finanziarie detenute per la negoziazione, il cui *fair value* può assumere valori sia positivi sia negativi, sono classificati tra le Attività finanziarie detenute per la negoziazione in caso di *fair value* positivo e tra le Passività finanziarie di negoziazione in caso di *fair value* negativo.

Le "Altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al *fair value"* includono anche le quote di fondi di investimento sottoscritte da società del Gruppo con l'obiettivo di realizzare iniziative volte a supportare l'economia con un'ottica di lungo periodo. Tali attività finanziarie, data la natura delle relative iniziative, sono possedute nell'ambito di un modello di *business Held to Collect*, ma, stante la loro struttura, anche in relazione ai chiarimenti forniti dall'IFRIC, presentano caratteristiche contrattuali che non consentono il superamento del test SPPI.

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico avviene alla data di contrattazione per i contratti derivati, alla data di regolamento per i titoli di debito, i titoli di capitale e le quote di OICR, e alla data di erogazione per i finanziamenti. Fanno eccezione i titoli la cui consegna non è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per i quali la prima rilevazione avviene alla data di sottoscrizione.

All'atto della rilevazione iniziale, le attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico vengono rilevate al *fair value* che corrisponde, generalmente, al corrispettivo della transazione, senza i costi o proventi di transazione che sono immediatamente rilevati nel conto economico.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al *fair value* con gli effetti valutativi imputati: (i) nella voce Risultato netto dell'attività di negoziazione di conto economico nel caso delle attività finanziarie di negoziazione, ivi incluse quelle relative ai derivati connessi con la *fair value* option e (ii) nella voce Risultato netto delle altre attività e passività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico con riferimento alle altre fattispecie. Il *fair value* è determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di chiusura del bilancio per gli strumenti finanziari quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi, il *fair value* viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazioni su mercati attivi di strumenti similari, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Per i titoli di capitale e i relativi strumenti derivati non quotati in un mercato attivo, il criterio del costo è utilizzato quale stima del *fair value* soltanto in via residuale e limitatamente a poche circostanze, ossia in caso di non applicabilità di tutti i metodi di valutazione precedentemente indicati, ovvero in presenza di un'ampia gamma di possibili valutazioni del *fair value*, nel cui ambito il costo rappresenta la stima più significativa.

Gli interessi derivanti da titoli di debito e finanziamenti classificati tra le Attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico sono inclusi negli Interessi attivi e proventi assimilati, voce che include anche i differenziali e i margini positivi e negativi dei derivati di copertura gestionale. I differenziali e i margini positivi e negativi dei derivati di negoziazione sono inclusi nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione". I dividendi e i proventi simili degli strumenti di capitale classificati tra le "Attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico" (tra cui i proventi da quote di OICR) sono inclusi nella voce Dividendi e proventi simili.

Non sono ammesse riclassifiche verso altre categorie di attività finanziarie, a meno che, per le attività finanziarie detenute per la negoziazione, non venga modificato il modello di business. In tal caso verranno riclassificate tutte le attività finanziarie interessate, secondo le regole previste dal principio IFRS 9.

L'eliminazione dallo stato patrimoniale delle attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico avviene al momento dell'incasso, ovvero quando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Nel caso in cui non sia possibile verificare il sostanziale trasferimento di rischi e benefici, le attività finanziarie vengono eliminate dal bilancio qualora non sia stato mantenuto alcun tipo di controllo sulle attività stesse. In caso contrario, la conservazione, anche solo parziale, di tale controllo comporta il mantenimento in bilancio delle attività in misura pari al coinvolgimento residuo.

Le attività finanziarie cedute vengono cancellate dal bilancio anche qualora vi sia la conservazione dei diritti contrattuali a ricevere i relativi flussi di cassa, in presenza di una contestuale assunzione di un'obbligazione a trasferire i suddetti flussi, e solo essi, senza un ritardo rilevante ad altri soggetti terzi.

2 – ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO SULLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA (FVTOCI)

Nella voce Attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva sono incluse le attività finanziarie rappresentate da titoli di debito e finanziamenti che soddisfano entrambe le seguenti condizioni:

- l'attività finanziaria è gestita nell'ambito di un Business Model il cui obiettivo è conseguito sia mediante la raccolta di flussi finanziari contrattuali che mediante la vendita di attività finanziarie;
- i termini contrattuali dell'attività finanziaria prevedono, a determinate date, flussi finanziari rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e dell'interesse sull'importo del capitale da restituire.

Sono, inoltre, oggetto di rilevazione nella presente voce gli strumenti di capitale, intesi come tali nel rispetto di quanto previsto dallo IAS 32, che non sono detenuti per la negoziazione, e per i quali è stata irrevocabilmente esercitata l'opzione, concessa dal principio, di classificare nella riserva da valutazione le successive variazioni di *fair value* dello strumento, con impatto sulla redditività complessiva (*FVTOCI option*[186]).

L'iscrizione iniziale della voce in esame avviene alla data di regolamento per i titoli di debito e per gli strumenti di capitale, alla data di erogazione nel caso di finanziamenti.

Il valore dell'iscrizione iniziale delle attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva avviene al *fair value* che corrisponde, generalmente, al corrispettivo della transazione, comprensivo degli eventuali oneri e proventi accessori attribuibili alla transazione.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale, per gli strumenti finanziari quotati in mercati attivi, viene effettuata al *fair value* determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di chiusura del bilancio. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi, il *fair value* viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazioni su mercati attivi di strumenti similari, calcoli di flussi di cassa scontati, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Per i titoli di capitale non quotati in un mercato attivo, il criterio del costo è utilizzato quale stima del *fair value* soltanto in via residuale e limitatamente a poche circostanze, ossia in caso di non applicabilità di tutti i metodi di valutazione precedentemente indicati, ovvero in presenza di un'ampia gamma di possibili valutazioni del *fair value*, nel cui ambito il costo rappresenta la stima più significativa.

Con riferimento agli strumenti di debito e ai finanziamenti, gli utili e le perdite derivanti dalle variazioni di *fair value* sono rilevati nel prospetto della redditività complessiva ed esposti nella voce Riserve da valutazione del patrimonio netto, fino al momento in cui l'attività finanziaria non viene eliminata contabilmente.

Con riferimento a tali attività, ovvero le attività finanziarie che non costituiscono strumenti di capitale, al momento dell'eliminazione contabile, gli utili e le perdite precedentemente rilevati nella redditività complessiva, vengono riversati dal patrimonio netto al conto economico.

Sono inclusi nel conto economico gli utili e le perdite su cambi inclusi nel Risultato netto dell'attività di negoziazione.

Gli interessi sui titoli di debito e sui crediti vengono rilevati nel conto economico secondo il criterio del costo ammortizzato sulla base del tasso d'interesse effettivo, ossia il tasso che attualizza gli incassi (e gli eventuali pagamenti) futuri stimati lungo la vita attesa dello strumento finanziario al valore contabile lordo dell'attività finanziaria.

Il valore di bilancio di tali strumenti è comprensivo del fondo a copertura delle perdite attese previsto dall'IFRS 9, con conseguente rilevazione a conto economico di una rettifica di valore. Nello specifico, sugli strumenti classificati in *stage* 1 (ossia sulle attività finanziarie al momento dell'*origination*, ove non deteriorate, e sugli strumenti per cui non si è verificato un significativo incremento del rischio di credito rispetto alla rilevazione iniziale) viene rilevata, alla data di prima iscrizione e a ogni data di reporting successiva, una perdita attesa relativa ai 12 mesi successivi alla data di reporting. Invece per gli strumenti classificati in *stage* 2 (attività finanziarie *in bonis* per le quali si è verificato un incremento significativo del rischio di credito rispetto alla rilevazione iniziale) e in *stage* 3 (esposizioni deteriorate)[187] viene contabilizzata una perdita attesa valutata lungo l'intera vita residua dello strumento finanziario.

Per le attività finanziarie che risultano *in bonis* (*stage* 1 e 2) le rettifiche di valore vengono calcolate in funzione dei parametri di rischio rappresentati da *probability of default* (PD), *Loss Given Default* (LGD) ed *exposure at default* (EAD). Se, oltre a un incremento significativo del rischio di credito, si riscontrano anche oggettive evidenze di una perdita di valore (eventi che hanno un impatto negativo sui flussi finanziari stimati), l'attività finanziaria risulta deteriorata (*stage* 3), e l'importo della relativa rettifica è misurato come differenza tra il valore contabile lordo dell'attività e il valore attuale dei flussi finanziari che ci si aspetta di ricevere, scontati al tasso di interesse effettivo originario.

[186] Fair value Through Other Comprehensive Income option.

[187] Le nuove regole di dell'art. 178 del Regolamento (UE) n.575/2013 disciplinano la definizione di default prudenziale di un debitore. Nello specifico, un debitore è considerato in stato di default quando ricorre almeno una delle seguenti condizioni:
- condizione oggettiva ("past-due criterion") – il debitore è in arretrato da oltre 90 giorni consecutivi nel pagamento di un'obbligazione rilevante (nel caso di approccio per debitore, per determinare se l'obbligazione è rilevante si fa riferimento al complesso delle obbligazioni del medesimo debitore verso l'ente);
- condizione soggettiva ("unlikeliness to pay") – l'intermediario giudica improbabile che, senza il ricorso ad azioni quale l'escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente alla sua obbligazione (o alle sue obbligazioni, nell'approccio per debitore).

Le rettifiche e le riprese di valore derivanti dal processo di impairment sono incluse nella voce Rettifiche/riprese di valore nette per rischio di credito. Non sono ammesse riclassifiche verso altre categorie di attività finanziarie, a meno che non venga modificato il modello di *business*. In tal caso verranno riclassificate tutte le attività finanziarie interessate, secondo le regole previste dal principio IFRS 9.

Con riferimento, invece, agli strumenti di capitale effettuati dal Gruppo CDP con obiettivi strategici in un'ottica di breve periodo, può essere effettuata la scelta irrevocabile di rilevazione delle variazioni di fair value nelle altre componenti di conto economico complessivo (FVTOCI).

L'esercizio della *FVTOCI option* per gli strumenti di capitale comporta differenti regole di rilevazione rispetto a quelle precedentemente illustrate per i titoli di debito, nello specifico:

- i valori iscritti nella riserva da valutazione, che accoglie gli utili e le perdite derivanti dalle variazioni di fair value registrate sull'attività, non sono mai riversati nel conto economico, neanche in occasione dell'eliminazione contabile (al momento della quale avviene esclusivamente la riclassifica di tali importi dalla riserva da valutazione alla riserva di utili);
- tutte le differenze di cambio sono rilevate nella riserva di patrimonio netto e quindi imputate nella redditività complessiva;
- l'IFRS 9 non prevede delle regole di impairment per tali strumenti di capitale.

Sono rilevati nel conto economico i dividendi derivanti da tali strumenti, a meno che non rappresentino chiaramente il ripagamento di una parte del costo dell'investimento.

L'eliminazione dallo stato patrimoniale delle attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita.

Qualora, invece, sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Nel caso in cui non sia possibile verificare il sostanziale trasferimento di rischi e benefici, le attività finanziarie vengono eliminate dal bilancio qualora non sia stato mantenuto alcun tipo di controllo sulle attività stesse. In caso contrario, la conservazione, anche solo parziale, di tale controllo comporta il mantenimento in bilancio delle attività in misura pari al coinvolgimento residuo.

Le attività finanziarie cedute vengono cancellate dal bilancio anche qualora vi sia la conservazione dei diritti contrattuali a ricevere i relativi flussi di cassa, in presenza di una contestuale assunzione di un'obbligazione a trasferire suddetti flussi, e solo essi, senza un ritardo rilevante ad altri soggetti terzi.

In caso di cancellazione dell'attività finanziaria nella sua interezza, l'IFRS 9 stabilisce che, al momento dell'eliminazione contabile, la differenza tra il valore di carico (misurato alla data di *derecognition*) e la consideration ricevuta, sia rilevata a conto economico.

3 – ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO

Nella voce Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato sono inclusi i titoli di debito e i finanziamenti che soddisfano entrambe le seguenti condizioni:

- l'attività finanziaria è posseduta nell'ambito di un modello di *business* il cui obiettivo è finalizzato alla raccolta dei flussi finanziari contrattuali;
- i termini contrattuali dell'attività finanziaria prevedono a determinate date flussi finanziari rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e dell'interesse sull'importo di capitale da restituire.

Nello specifico, formano oggetto di rilevazione:

- i crediti verso banche (conti correnti, depositi, depositi cauzionali, titoli di debito, pronti contro termine e altri finanziamenti). Sono inclusi i crediti di funzionamento connessi con la prestazione di attività e di servizi finanziari. Sono inclusi anche i crediti verso Banche Centrali (quali la riserva obbligatoria), diversi dai depositi a vista inclusi nella voce Cassa e disponibilità liquide;
- i crediti verso la clientela (conti correnti, mutui, operazioni di factoring, titoli di debito, pronti contro termine e altri finanziamenti). Sono anche inclusi i crediti verso gli Uffici Postali, i margini di variazione presso organismi di compensazione a fronte di operazioni su contratti derivati

nonché i crediti di funzionamento connessi con la prestazione di attività e di servizi finanziari. Sono altresì incluse le disponibilità liquide detenute presso la Tesoreria centrale dello Stato.

I prestiti erogati a valere su fondi forniti dallo Stato o da altri enti pubblici e destinati a particolari operazioni di impiego previste e disciplinate da apposite leggi ("crediti con fondi di terzi in amministrazione") sono rilevati in questa voce, sempre che sui prestiti e sui fondi maturino interessi, rispettivamente, a favore e a carico dell'ente prestatore. Non figurano, invece, i crediti erogati a valere su fondi amministrati per conto dello Stato o di altri enti.

I prestiti concessi da CDP a enti pubblici e a organismi di diritto pubblico nell'ambito della Gestione Separata[188] hanno alcune caratteristiche peculiari che non trovano completo riscontro nei mutui degli istituti di credito che, di norma, erogano l'intero importo del mutuo concesso al beneficiario del finanziamento al momento della concessione. Tali finanziamenti sono mutui di scopo, concessi generalmente a enti pubblici per la realizzazione di opere pubbliche ed erogati ai beneficiari solo in funzione della verifica degli stati di avanzamento lavori (SAL) delle opere in questione. Quindi le erogazioni sono finalizzate al soddisfacimento dei debiti effettivamente maturati dagli enti, nel corso della realizzazione dell'opera, nei confronti dei rispettivi fornitori.

All'atto della stipula del contratto di finanziamento il debitore assume l'obbligo di rimborso di tutto il capitale concesso e su tale ammontare viene definito un piano di ammortamento, prescindendo dall'effettivo ammontare erogato. Sulle somme ancora da somministrare da parte di CDP viene riconosciuta una remunerazione configurabile come una retrocessione di interessi attivi maturati da CDP sulla parte non somministrata.

I mutui di scopo di CDP prevedono di norma un periodo iniziale di preammortamento durante il quale, in assenza di erogazioni a valere sul mutuo concesso, il finanziamento è infruttifero. Il piano di rimborso dell'importo concesso decorre, salvo eccezioni, a partire dal 1° luglio o dal 1° gennaio successivo alla stipula. Il criterio di registrazione contabile definito da CDP per i mutui di scopo consiste nel rilevare un impegno a erogare per le somme concesse all'atto della stipula del mutuo e nel registrare il credito (con conseguente riduzione degli impegni a erogare) per l'intero importo concesso solo nel momento dell'entrata in ammortamento, a prescindere dall'ammontare effettivamente erogato.

Eventuali erogazioni richieste dai mutuatari durante il periodo di preammortamento hanno l'effetto di ridurre gli impegni e di far sorgere un credito "a breve" per l'importo effettivamente erogato, sul quale maturano interessi al tasso contrattuale del mutuo. Il credito a breve per anticipi su mutui in preammortamento viene valutato al costo come consentito dai princìpi contabili internazionali.

All'entrata in ammortamento di un mutuo non ancora erogato vengono accesi contestualmente un credito e un debito di pari importo verso il soggetto su cui grava il rimborso del finanziamento. Il credito è valutato con il criterio del costo ammortizzato (che in considerazione dell'assenza di costi di transazione sui mutui concessi da CDP, salvo eccezioni, coincide con il criterio del costo) e il debito costituisce una passività a vista che si riduce man mano che le somme vengono effettivamente somministrate.

Per quanto riguarda i finanziamenti concessi a soggetti diversi dagli enti pubblici e dagli organismi di diritto pubblico, il relativo trattamento contabile è assimilato a quello dei prestiti concessi dagli istituti di credito.

Rientrano tra le attività finanziarie valutate al costo ammortizzato anche i crediti nei confronti di imprese che realizzano investimenti produttivi, commerciali o di innovazione tecnologica nell'ambito di un programma di sviluppo internazionale, generati dall'acquisizione di quote di partecipazione temporanea di minoranza in società italiane o estere partecipate da imprese italiane (c.d. società partner).

Nello specifico, i rapporti in essere tra la società finanziatrice, le società partner e le imprese da queste ultime partecipate si configurano come un'attività finanziaria a fronte della quale nasce il diritto a ricevere una somma di denaro (contrattualmente determinabile e non inferiore all'importo erogato) dalle società partner. Per tali operazioni è previsto che la massima quota partecipativa sia pari al 49% e che la durata del rapporto non possa superare gli 8 anni, al termine della quale è previsto il riacquisto della partecipazione da parte della società partner, a condizioni predeterminate contrattualmente. L'iscrizione iniziale delle "Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato" avviene alla data di regolamento per i titoli di debito, oppure alla data di erogazione nel caso di finanziamenti.

[188] CDP è soggetta a un regime di separazione organizzativa e contabile ai sensi dell'articolo 5, comma 8, del D.L. 30 settembre 2003, n. 269, convertito, con modificazioni, dalla Legge 24 novembre 2003, n. 326. La struttura organizzativa della Società, ai fini della costituzione di un impianto di separazione contabile, è stata pertanto suddivisa in tre unità operative denominate rispettivamente Gestione Separata, Gestione Ordinaria e Servizi Comuni, all'interno delle quali sono riclassificate le esistenti unità organizzative di CDP. La Gestione Separata ha il compito di perseguire la missione di interesse economico generale affidata per legge alla CDP. Per maggiori informazioni in merito al contributo della Gestione Separata ai risultati CDP, si rimanda all'allegato 1.1 "Prospetti di separazione contabile" del bilancio separato di CDP.

La rilevazione iniziale avviene al *fair value*, che è normalmente pari al corrispettivo della transazione, comprensivo degli eventuali oneri e proventi accessori attribuibili alla transazione.

Successivamente alla rilevazione iniziale, tali attività sono valutate al costo ammortizzato, pari al valore a cui l'attività finanziaria è valutata al momento della rilevazione iniziale meno i rimborsi del capitale, più o meno l'ammortamento cumulato, secondo il criterio dell'interesse effettivo di qualsiasi differenza tra tale importo iniziale e l'importo alla scadenza, rettificato per l'eventuale fondo a copertura delle perdite. Il tasso di interesse effettivo è il tasso che attualizza gli incassi (e gli eventuali pagamenti) futuri stimati lungo la vita attesa dell'attività finanziaria al suo valore contabile lordo, inclusivo sia dei costi di transazione direttamente attribuibili sia dei compensi pagati o ricevuti tra i contraenti.

In alcuni casi, l'attività finanziaria è considerata deteriorata al momento della rilevazione iniziale poiché il rischio di credito è molto elevato e, in caso di acquisto, può essere acquisita con significativi sconti (attività cosiddette POCI ovvero "*Purchased or Originated Credit Impaired*"). In tal caso, per le attività finanziarie deteriorate acquistate od originate al momento della rilevazione iniziale, si calcola un tasso di interesse effettivo corretto per il rischio di credito, includendo nelle stime dei flussi finanziari le perdite attese su crediti iniziali.

Il metodo del costo ammortizzato non viene utilizzato per i crediti a breve termine, per i quali l'effetto dell'attualizzazione risulta trascurabile. Analogo criterio di valorizzazione viene adottato per i crediti senza una scadenza definita o a revoca.

Le attività valutate al costo ammortizzato sono oggetto di calcolo di un fondo a copertura delle perdite attese secondo le regole IFRS 9 e l'importo di tali perdite è rilevato nella voce di conto economico "Rettifiche/riprese di valore nette per rischio di credito". Nello specifico, sugli strumenti classificati in *stage* 1 (ossia sulle attività finanziarie al momento dell'*origination*, ove non deteriorate, e sugli strumenti per cui non si è verificato un significativo incremento del rischio di credito rispetto alla rilevazione iniziale) viene rilevata, alla data di prima iscrizione e a ogni data di reporting successiva, una perdita attesa a un anno. Invece, per gli strumenti classificati in *stage* 2 (attività finanziarie *in bonis* per le quali si è verificato un incremento significativo del rischio di credito rispetto alla rilevazione iniziale) e in *stage* 3 (esposizioni deteriorate) viene contabilizzata una perdita attesa valutata lungo l'intera vita residua dello strumento finanziario.

Per le attività finanziarie che risultano *in bonis* (*stage* 1 e 2) le rettifiche di valore vengono calcolate in funzione dei parametri di rischio rappresentati da *probability of default* (PD), *Loss Given Default* (LGD) ed *exposure at default* (EAD). Se, oltre a un incremento significativo del rischio di credito, si riscontrano anche oggettive evidenze di una perdita di valore (eventi che hanno un impatto negativo sui flussi finanziari stimati), l'attività finanziaria risulta deteriorata (*stage* 3), e l'importo della relativa rettifica è misurato come differenza tra il valore contabile lordo dell'attività e il valore attuale dei flussi finanziari che ci si aspetta di ricevere, scontati al tasso di interesse effettivo originario.

Rientrano nell'ambito delle attività deteriorate gli strumenti finanziari ai quali è stato attribuito lo status di sofferenza, di inadempienza probabile o di scaduto/sconfinante come definiti dalle vigenti regole previste dalla Banca d'Italia ai fini delle segnalazioni di vigilanza.

I flussi di cassa previsti tengono conto dei tempi di recupero attesi e del presumibile valore di realizzo delle eventuali garanzie.

L'importo della perdita da rilevare a conto economico è definito sulla base di un processo di valutazione analitica o per categorie omogenee e, quindi, attribuito analiticamente a ogni posizione e tiene conto di informazioni *forward looking* e dei possibili scenari alternativi di recupero.

Qualora i motivi della perdita di valore siano venuti meno a seguito di un evento verificatosi successivamente alla rilevazione iniziale, vengono effettuate riprese di valore con imputazione a conto economico.

L'eliminazione dallo stato patrimoniale delle attività valutate al costo ammortizzato avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti, o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Nel caso in cui non sia possibile verificare il sostanziale trasferimento di rischi e benefici, le attività finanziarie vengono eliminate dal bilancio qualora non sia stato mantenuto alcun tipo di controllo sulle attività stesse. In caso contrario, la conservazione, anche solo parziale, di tale controllo comporta il mantenimento in bilancio delle attività in misura pari al coinvolgimento residuo.

Le attività finanziarie cedute vengono cancellate dal bilancio anche qualora vi sia la conservazione dei diritti contrattuali a ricevere i relativi flussi di cassa, in presenza di una contestuale assunzione di un'obbligazione a trasferire i suddetti flussi, e solo essi, senza un ritardo rilevante ad altri soggetti terzi.

È possibile, inoltre, che nell'arco della vita delle attività finanziarie, e nello specifico delle attività finanziarie valutate al costo ammortizzato, le stesse siano oggetto di rinegoziazioni dei termini contrattuali. In tal caso, occorre verificare se le modifiche contrattuali intervenute, che determinano una variazione dell'ammontare e della durata dei flussi di cassa futuri, diano luogo a una cancellazione dal bilancio dello strumento originario (*derecognition*) con conseguente rilevazione di una nuova attività finanziaria, o comportino la rilevazione a conto economico della differenza tra il valore contabile lordo dello strumento finanziario pre-modifica e quello dell'attività finanziaria rideterminata (*modification*).

In assenza di indicazioni specifiche del principio contabile IFRS 9, l'analisi necessaria a definire le possibili modifiche che danno luogo alla *derecognition* piuttosto che alla *modification* può talvolta comportare significativi elementi di giudizio.

In generale, le modifiche di un'attività finanziaria, quando sono di natura sostanziale, conducono alla cancellazione della stessa e all'iscrizione di una nuova attività, anche per le posizioni *Originated Credit Impaired.*

Su tale presupposto, è stato identificato un elenco, a titolo esemplificativo e non esaustivo, delle principali modifiche che rappresentano una modifica sostanziale ai termini dell'attività finanziaria esistente, introducendo una differente natura dei rischi e comportando, di conseguenza, la *derecognition*.

Di seguito l'elenco:
- modifica della controparte: rientrano in questa casistica la novazione o il subentro di un altro debitore (successione liberatoria) a sostituzione della controparte, in quanto tali modifiche determinano un cambiamento nel rischio di credito;
- modifica della divisa di riferimento (poiché introduce un diverso profilo di rischio rispetto a quello dell'esposizione originaria);
- sostituzione di debito verso equity: la società finanziatrice e il debitore possono, in alternativa ad altre tipologie di rinegoziazioni, concordare l'estinzione del debito originario attraverso una sostanziale modifica nella natura del contratto che prevede un *debt-to-equity swap*;
- introduzione di nuove clausole contrattuali che comportano il fallimento dell'SPPI test (per esempio: effetto leva, indicizzazioni a parametri non correlati al valore temporale del denaro e al rischio di credito, tassi inversi, covenant finanziari che comportano il fallimento del test o altre clausole simili);
- *datio in solutum*, in cui il rimborso dipende dal *fair value* di un asset;
- modifica sostanziale del valore attualizzato dei flussi finanziari (la modifica è considerata sostanziale quando il valore attuale dei flussi di cassa dalla nuova attività, attualizzato utilizzando il tasso di interesse effettivo originario, differisce in misura significativa rispetto al valore attuale dei restanti flussi di cassa dell'attività finanziaria originaria);
- modifiche accordate a clientela in bonis, che prevedono l'utilizzo di parametri di mercato per la rideterminazione delle condizioni finanziarie del contratto di finanziamento, incluse modifiche accordate nell'ambito di rinegoziazioni effettuate a condizioni che si applicherebbero a nuovi finanziamenti[189];
- altre casistiche di sostanziale modifica nella natura del contratto, come per esempio l'introduzione di clausole contrattuali che espongano il debitore a nuove componenti di rischio, quali rendimenti collegati a componenti di equity o *commodity*, effetti leva o altre clausole simili.

Nel caso di modifiche considerate, invece, non significative, che non ricadono quindi nella fattispecie della *derecognition*, ma per le quali si applica la *modification*, si procede alla rideterminazione del valore lordo attraverso il calcolo del valore attuale dei flussi finanziari conseguenti alla rinegoziazione, al tasso interno di rendimento originario dell'esposizione.

Di seguito un elenco non esaustivo delle principali modifiche dei precedenti termini contrattuali:
- riduzione del tasso di interesse;
- estensione della scadenza del credito;
- riduzione di parte dell'esposizione;
- introduzione di "*payment holidays*" (periodo di tolleranza/moratoria dei pagamenti);
- pagamenti di soli interessi;

[189] Specificatamente per CDP, rientrano in tale fattispecie le modifiche apportate ai termini contrattuali nell'ambito di rinegoziazioni, anche "massive", effettuate in regime di c.d. "equivalenza finanziaria", nei confronti degli enti pubblici che non siano morosi e, per gli enti locali, diversi da quelli che si trovano in situazione di dissesto finanziario.

- capitalizzazione di arretrati/interessi.

In presenza di modifiche contrattuali a un'attività finanziaria per la quale si applichino le regole della *derecognition* si avranno i seguenti impatti contabili:
- *derecognition* dell'attività finanziaria e *recognition* di una nuova attività finanziaria;
- assoggettamento della nuova attività finanziaria a una nuova valutazione in termini di classificazione e misurazione (*Business model* e test SPPI);
- identificazione della nuova data di rilevazione iniziale (*origination date*) come data della nuova iscrizione contabile;
- iscrizione della nuova attività a un valore pari al suo *fair value*; rilevazione di un eventuale utile/perdita pari alla differenza tra il *fair value* della nuova attività e il valore contabile al momento della *derecognition* dell'attività preesistente, con l'eccezione delle attività finanziarie con *fair value* "livello 3" come previsto dal principio contabile IFRS 9;
- classificazione, alla data della nuova iscrizione iniziale, della nuova attività nello stage di riferimento e verifica, nei successivi periodi di reporting, dell'eventuale deterioramento del rischio di credito.

In presenza di modifiche contrattuali a un'attività finanziaria per la quale si applichino le regole della modifica senza *derecognition*, in conformità con il principio contabile IFRS 9:
- non è richiesta una nuova valutazione in termini di classificazione e misurazione: il test SPPI è effettuato solamente alla rilevazione iniziale dello strumento e non è prevista una successiva rivalutazione di tale valutazione iniziale;
- gli utili o le perdite derivanti dalla modifica sono calcolati come differenza tra il valore contabile lordo dell'attività finanziaria pre-modifica e il valore contabile lordo dell'attività finanziaria rideterminato (che corrisponde al valore attuale dei flussi finanziari rinegoziati o modificati attualizzati al tasso di interesse effettivo originario - ovvero prima della modifica - dell'attività finanziaria) eventualmente rettificato in caso di operazioni di copertura;
- l'eventuale deterioramento del rischio di credito dell'attività finanziaria modificata è analizzato attraverso la comparazione con il rischio di credito alla data di iscrizione originaria della stessa attività, prima della modifica.

4 – OPERAZIONI DI COPERTURA

Le operazioni di copertura vengono poste in essere al fine di neutralizzare potenziali perdite, attribuibili a un determinato rischio e rilevabili su un determinato elemento o gruppo di elementi, qualora quel particolare rischio dovesse effettivamente manifestarsi.

La Capogruppo CDP, in base a quanto consentito dal paragrafo 7.2.21 dell'IFRS 9, ha scelto di applicare nel proprio bilancio separato e nel bilancio consolidato del Gruppo, nonché nei propri bilanci intermedi, le disposizioni in materia di operazioni di copertura di cui allo IAS 39, anziché le disposizioni del capitolo 6 dell'IFRS 9.

Secondo la definizione dello IAS 39, gli strumenti di copertura sono strumenti finanziari derivati o, limitatamente a un'operazione di copertura del rischio di variazioni nei tassi di cambio di una valuta estera, un'attività finanziaria o una passività finanziaria non derivata il cui *fair value* o flussi finanziari compensino le variazioni nel *fair value* o nei flussi finanziari di un elemento designato come coperto [IAS 39, par. 72-77 e Appendice A, par. AG94]. Un elemento coperto è un'attività, una passività, un impegno irrevocabile, un'operazione prevista altamente probabile o un investimento netto in una gestione estera che:
- espone l'entità al rischio di variazioni nel *fair value* o nei flussi finanziari futuri;
- è designato come coperto [IAS 39, par. 78-84 e Appendice A, par. AG98-AG101].

L'efficacia della copertura è il livello al quale le variazioni nel *fair value* o nei flussi finanziari dell'elemento coperto che sono attribuibili a un rischio coperto sono compensate dalle variazioni nel *fair value* o nei flussi finanziari dello strumento di copertura [IAS 39, Appendice A, par. AG105-AG113].

Nel momento in cui uno strumento finanziario è classificato come di copertura, vengono documentati in modo formale:
- la relazione fra lo strumento di copertura e l'elemento coperto, includendo gli obiettivi di gestione del rischio;
- la strategia per effettuare la copertura, che deve essere in linea con la politica di gestione del rischio identificata dal risk management;
- i metodi che saranno utilizzati per verificare l'efficacia della copertura.

Di conseguenza viene verificato che, sia all'inizio della copertura che lungo la sua durata, la variazione di *fair value* del derivato sia altamente efficace nel compensare le variazioni di *fair value* dell'elemento coperto.

Una copertura viene considerata altamente efficace se le variazioni di *fair value* dell'elemento coperto o dei flussi di cassa attesi, riconducibili al rischio che si è inteso coprire, siano quasi completamente compensate dalle variazioni di *fair value* del derivato di copertura, essendo il rapporto delle suddette variazioni all'interno di un intervallo compreso fra l'80% e il 125%.

A ogni chiusura di bilancio, o situazione infrannuale, la valutazione dell'efficacia è effettuata attraverso appositi test prospettici e retrospettivi atti a dimostrare, rispettivamente, l'efficacia attesa e il grado di efficacia raggiunto.

Qualora le operazioni di copertura realizzate non risultino efficaci come sopra descritto, lo strumento di copertura viene riclassificato tra gli strumenti finanziari di negoziazione, mentre lo strumento coperto continua a essere valutato secondo il criterio della classe di appartenenza originaria. La contabilizzazione dell'operazione di copertura viene interrotta quando lo strumento di copertura scade, è venduto o esercitato; oppure quando l'elemento coperto scade, viene venduto o rimborsato. La cessazione della contabilizzazione dell'operazione di copertura può riguardare l'intera relazione di copertura oppure solo una parte di essa e, in tal caso, l'interruzione della contabilizzazione della copertura è parziale e non totale.

L'iscrizione iniziale, alla data di contrattazione, dei derivati di copertura avviene al *fair value*. Le relazioni di copertura che soddisfano i criteri di ammissibilità seguono le seguenti regole di contabilizzazione:

- nel caso di copertura di *fair value*, la variazione del *fair value* dell'elemento coperto si compensa con la variazione del *fair value* dello strumento di copertura. Tale compensazione è riconosciuta attraverso la rilevazione a conto economico, nella voce Risultato netto dell'attività di copertura, delle variazioni di valore, riferite sia all'elemento coperto (per quanto riguarda le variazioni prodotte dal fattore di rischio sottostante), sia allo strumento di copertura. L'eventuale differenza, che rappresenta la parziale inefficacia della copertura, ne costituisce di conseguenza l'effetto economico netto. La rilevazione a conto economico della variazione di *fair value* dell'elemento coperto, imputabile al rischio oggetto di copertura, si applica anche se l'elemento coperto è un'attività finanziaria valutata al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva; in assenza di copertura, detta variazione risulterebbe contabilizzata in contropartita del patrimonio netto;
- nel caso di copertura di flussi finanziari, le variazioni di *fair value* del derivato sono iscritte, al netto dell'effetto fiscale, in una specifica riserva di Patrimonio Netto "Riserva da valutazione", per la quota efficace della copertura, e sono rilevate a conto economico solo quando, con riferimento alla posta coperta, si manifesti la variazione dei flussi di cassa da compensare. La porzione dell'utile o della perdita dello strumento di copertura considerata inefficace viene iscritta nella voce di conto economico "Risultato netto dell'attività di copertura". Tale porzione è pari all'eventuale eccedenza del *fair value* cumulato dello strumento di copertura rispetto al *fair value* cumulato dello strumento coperto; in ogni caso, l'oscillazione del *fair value* della posta coperta e della relativa operazione di copertura deve essere mantenuta nel range di 80%-125%;
- nel caso delle coperture di un investimento netto in una gestione estera, queste sono contabilizzate allo stesso modo delle coperture di flussi finanziari.

Qualora la copertura non sia perfettamente efficace, la variazione di *fair value* dello strumento di copertura, riferibile alla porzione inefficace dello stesso, è immediatamente rilevata a conto economico nella voce Risultato netto dell'attività di copertura.

Se, durante la vita di uno strumento derivato, il manifestarsi dei flussi di cassa previsti e oggetto della copertura non è più considerato altamente probabile, la quota della voce del Patrimonio Netto "Riserve da valutazione" relativa a tale strumento viene immediatamente riversata nel conto economico dell'esercizio. Viceversa, nel caso lo strumento derivato sia ceduto o non sia più qualificabile come strumento di copertura efficace, la parte della voce Riserve da valutazione rappresentativa delle variazioni di *fair value* dello strumento, sino a quel momento rilevata, viene mantenuta quale componente del Patrimonio Netto ed è riversata nel conto economico seguendo il criterio di classificazione sopra descritto, contestualmente al manifestarsi degli effetti economici dell'operazione originariamente oggetto della copertura.

Nelle voci 50. dello stato patrimoniale attivo consolidato e 40. dello stato patrimoniale passivo consolidato figurano i derivati di copertura finanziari e creditizi, che alla data di riferimento di bilancio presentano rispettivamente un *fair value* positivo o negativo.

Nel caso di operazioni di copertura generica, lo IAS 39 consente che oggetto di copertura di *fair value* dal rischio di tasso di interesse sia non solo una singola attività o passività finanziaria, ma anche un importo monetario, contenuto in una molteplicità di attività e passività finanziarie (o di loro porzioni), in modo che un insieme di contratti derivati possa essere utilizzato per ridurre le oscillazioni di *fair value* delle poste coperte al mo-

dificarsi dei tassi di interesse di mercato. Non possono essere designati come oggetto di copertura generica (c.d. "*Macrohedging*") importi netti provenienti dallo sbilancio di attività e passività. Analogamente alle coperture specifiche di *fair value*, una copertura generica viene considerata altamente efficace se, sia all'inizio che durante la sua durata, i cambiamenti del *fair value* dell'importo monetario coperto sono compensati dai cambiamenti del *fair value* dei derivati di copertura e se i risultati effettivi sono all'interno di un intervallo compreso fra l'80% e il 125%. Il saldo, positivo o negativo, delle variazioni del *fair value*, rispettivamente delle attività o delle passività oggetto di copertura generica di *fair value* misurata con riferimento al rischio coperto, è rilevato nelle voci 60. dello stato patrimoniale attivo consolidato o 50. dello stato patrimoniale passivo consolidato, in contropartita della voce Risultato netto dell'attività di copertura di conto economico.

L'inefficacia della copertura è rappresentata dalla differenza fra la variazione del *fair value* degli strumenti di copertura e la variazione del *fair value* dell'importo monetario coperto. La quota di inefficacia della copertura è comunque ricompresa nella voce Risultato netto dell'attività di copertura di conto economico.

Se la relazione di copertura termina, per ragioni diverse dalla vendita degli elementi coperti, la rivalutazione/svalutazione cumulata iscritta nelle voci 60 dello stato patrimoniale attivo consolidato o 50 dello stato patrimoniale passivo consolidato è rilevata a conto economico tra gli interessi attivi o passivi, lungo la vita residua delle attività o passività finanziarie coperte.

Nel caso in cui queste ultime vengano vendute o rimborsate, la quota del *fair value* non ammortizzata è rilevata immediatamente alla voce Utili (Perdite) da cessioni/riacquisto del conto economico.

5 – PARTECIPAZIONI

La voce comprende le interessenze detenute in società collegate (IAS 28) e in società sottoposte a controllo congiunto (IAS 28 e IFRS 11).

Si considerano collegate le società nelle quali il Gruppo CDP possiede, direttamente o indirettamente, almeno il 20% dei diritti di voto o nelle quali, pur con una quota di diritti di voto inferiore, viene rilevata influenza significativa, definita come il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali, senza avere il controllo o il controllo congiunto.

Sono considerate società sottoposte a controllo congiunto le società per le quali, in ragione di un accordo contrattuale, il controllo è condiviso fra una società del Gruppo CDP e uno o più soggetti, oppure quando per le decisioni relative alle attività rilevanti, che incidono significativamente sui rendimenti, è richiesto il consenso unanime delle parti coinvolte nell'accordo contrattuale che possiedono il controllo della società.

La rilevazione iniziale delle partecipazioni avviene al costo, alla data regolamento, e successivamente esse sono valutate con il metodo del patrimonio netto, secondo cui il costo originario della partecipazione viene rettificato (in aumento o diminuzione) in conseguenza: (i) della quota di pertinenza della partecipante sull'utile (perdita) per la parte realizzata dalla partecipata successivamente all'acquisizione, (ii) della quota di pertinenza della partecipante sulle variazioni registrate nelle voci del prospetto delle altre componenti di conto economico complessivo della partecipata, realizzato successivamente all'acquisizione, iii) dei dividendi ricevuti dalla partecipata e iv) della quota di pertinenza della partecipante delle variazioni del patrimonio netto della partecipata diverse dalle precedenti.

All'atto dell'acquisizione trovano applicazione le medesime disposizioni previste per le operazioni di *business combination*. Pertanto, la differenza tra il prezzo di acquisto e la frazione di patrimonio netto acquisita è oggetto di allocazione sulla base del *fair value* delle attività nette identificabili della collegata. L'eventuale maggior prezzo non oggetto di allocazione rappresenta un avviamento (c.d. "*Goodwill*"). Il maggior prezzo allocato non è oggetto di distinta rappresentazione ma è sintetizzato nel valore di iscrizione della partecipazione (c.d. "consolidamento sintetico").

L'eventuale eccedenza della quota di patrimonio netto della partecipata rispetto al costo della partecipazione è contabilizzata come provento. Ai fini dell'applicazione del metodo del patrimonio netto si tiene conto anche delle azioni proprie detenute dalla società partecipata.

A ogni data di bilancio, o di situazione infrannuale, viene verificata la presenza o meno di una riduzione di valore delle partecipazioni.

La rilevazione di tali evidenze, basata sulla sussistenza di indicatori qualitativi e quantitativi, come di seguito illustrati, e dettagliatamente declinati nelle policy interne, si differenzia nei casi in cui si tratti di partecipazioni in società le cui azioni sono quotate in mercati attivi o meno.

In presenza degli indicatori sopracitati, viene effettuato un test di impairment secondo le previsioni di cui allo IAS 36 volto a stimare il valore recuperabile della partecipazione e a confrontarlo con il valore contabile della stessa al fine di determinare l'eventuale rilevazione di rettifiche di valore.

In particolare, il processo di impairment ai fini del bilancio consolidato è svolto in coerenza con quanto effettuato ai fini del bilancio separato delle società del Gruppo.

Nella fattispecie, e, per CDP, tenuto conto delle caratteristiche del portafoglio partecipativo, nonché del ruolo di investitore di lungo periodo, sono considerati indicatori di impairment/obiettive evidenze di impairment, almeno i seguenti indicatori:

- il conseguimento di risultati economici negativi[190] o comunque un significativo scostamento rispetto a obiettivi di budget (o previsti da piani pluriennali), qualora, a seguito di specifiche analisi, risultino rilevanti ai fini dei loro effetti sulla stima dei flussi futuri attesi *nell'eventuale* predisposizione del test di impairment;
- significative difficoltà finanziarie della società partecipata e/o probabilità che la società partecipata dichiari bancarotta o sia soggetta ad altre procedure di ristrutturazione finanziaria;
- la distribuzione di un dividendo da parte della società partecipata superiore all'utile del conto economico complessivo (o alla redditività complessiva per le società finanziarie) del periodo[191].

Con riferimento alle partecipazioni quotate, sono, inoltre, considerati indicatori di impairment:

- una riduzione della quotazione di mercato rispetto al valore contabile di riferimento nel bilancio consolidato superiore al 40% ovvero per un periodo superiore a 24 mesi;
- *downgrade* del *rating* di almeno quattro *notches* dal momento in cui è stato effettuato l'investimento nella partecipazione, se valutato rilevante congiuntamente ad altre informazioni disponibili[192].

Se il valore recuperabile risulta inferiore al valore di bilancio, la differenza è imputata nel conto economico. Qualora i motivi che hanno determinato la rettifica di valore vengano meno, vengono effettuate le rispettive riprese di valore, le quali devono essere rilevate a conto economico fino a concorrenza della precedente svalutazione. Pertanto, la riduzione della perdita precedentemente registrata a fronte del ripristino del valore della partecipazione non può eccedere il valore contabile che ci sarebbe stato se non si fosse registrata alcuna perdita in precedenza. Sia le rettifiche che le riprese di valore sono iscritte nella voce di conto economico "Utili (Perdite) delle partecipazioni".

Nella valutazione di eventuali ripristini di valore su asset oggetto di precedenti impairment, in linea generale e salvo circostanze specifiche, il valore recuperabile dell'asset si presume aumentato significativamente se:

- è superiore al valore di carico di almeno il 5%; e
- il maggior valore è rilevato per almeno tre reporting date consecutive.

Tali condizioni sono considerate indicatori dell'esistenza di presupposti per il ripristino di valore.

Le partecipazioni vengono eliminate dallo stato patrimoniale quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivanti dalla detenzione delle partecipazioni stesse o quando queste vengono cedute trasferendo sostanzialmente tutti i rischi e benefici a esse connessi.

6 – ATTIVITÀ MATERIALI

La voce comprende sia le attività strumentali a uso funzionale disciplinate dallo IAS 16, sia gli investimenti immobiliari detenuti a scopo di investimento disciplinati dallo IAS 40, oltre alle rimanenze di attività materiali disciplinate dallo IAS 2. Con particolare riferimento agli immobili, è determinante la destinazione attribuita al bene, in base alla quale si distinguono:

- immobili strumentali o a uso funzionale, costituiti da immobili che rispondono alle caratteristiche indicate dallo IAS 16 per i beni strumentali;
- immobili non strumentali o detenuti a scopo di investimento ai sensi dello IAS 40;

[190] Il conseguimento di risultati economici negativi potrebbe non essere considerato rilevante se in linea con gli obiettivi di budget e/o piano industriale della partecipazione (e.g. investimenti recentemente realizzati); al contrario si considerano sempre rilevanti risultati negativi riconducibili a fattispecie previste dal Codice civile (e.g. artt. 2446, 2447).

[191] L'indicatore prevede di considerare la distribuzione di un dividendo maggiore del risultato del conto economico complessivo (o redditività complessiva per le società finanziarie) a valere sul quale viene effettuata la distribuzione del dividendo (per esempio, dividendi dichiarati nel 2024, rappresentativi della distribuzione dell'utile netto dell'esercizio 2023, superiori al totale della redditività complessiva dell'esercizio 2023).

[192] Il declassamento del rating di credito della partecipazione non costituisce, di per sé, evidenza di una riduzione di valore, sebbene possa essere un'indicazione in tal senso; pertanto, tale trigger è considerato rilevante solo nel caso di attivazione congiunta con almeno un altro trigger d'impairment.

- immobili classificati tra le rimanenze (IAS 2), destinati alla vendita nel corso del normale svolgimento dell'attività imprenditoriale o nel processo di costruzione o di sviluppo finalizzato a una successiva.

Sono inoltre inclusi tra le attività materiali i diritti d'uso acquisiti con il leasing e relativi all'utilizzo di un'attività materiale (per i locatari)[193], le attività concesse in leasing operativo (per i locatori), nonché le migliorie e le spese incrementative sostenute su beni di terzi, purché relative ad attività materiali identificabili e separabili.

La voce attività materiali include: (i) nell'ambito delle attività di trasporto di gas naturale, il valore relativo alle quantità di gas naturale immesse al fine di permettere la messa in esercizio dei metanodotti e (ii) nell'ambito delle attività di stoccaggio di gas naturale, la parte di gas iniettato nei pozzi di stoccaggio destinata a costituire il c.d. "*Cushion gas*".

La rilevazione iniziale delle attività materiali avviene, ai sensi dello IAS 16, al costo di acquisizione, comprensivo degli oneri accessori direttamente imputabili all'acquisto, dell'IVA indetraibile e dei costi per la messa in funzione del bene, incrementato delle rivalutazioni effettuate in applicazione di leggi specifiche. Gli oneri finanziari direttamente imputabili all'acquisizione, alla costruzione o alla produzione di un bene devono essere portati a incremento del valore del bene stesso e capitalizzati ai sensi dello IAS 23.

I costi di manutenzione e riparazione straordinaria, sostenuti successivamente alla rilevazione iniziale, che comportano un incremento dei benefici economici futuri, vengono imputati all'incremento del valore dei cespiti.

I costi di manutenzione ordinaria, che non determinano benefici economici futuri, sono invece rilevati a conto economico.

La valutazione successiva avviene al costo, al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore (queste ultime disciplinate dallo IAS 36).

L'ammortamento di tali attività avviene in modo sistematico a partire dal momento in cui risultano immesse nel processo produttivo e sono, quindi, pronte per l'uso. L'ammortamento avviene lungo la loro vita residua, sulla base del metodo delle quote costanti.

Le quote di ammortamento di ciascun esercizio imputate a conto economico sono pertanto calcolate dal Gruppo CDP in base alle aliquote ritenute adeguate a rappresentare l'utilità residua di ciascun bene, come di seguito riportate:

	Aliquota minima	Aliquota massima
Fabbricati	2,0%	5,0%
Mobili	6,0%	25,0%
Impianti elettronici	7,0%	30,0%
Altre:		
Linee di trasporto	2,0%	2,0%
Stazioni di trasformazione	2,0%	7,0%
Metanodotti	2,0%	2,0%
Centrali	5,0%	10,0%
Riduzione e regolazione del gas	5,0%	5,0%
Condotte	2,0%	2,0%
Centrali di trattamento	4,0%	20,0%
Centrali di compressione	5,0%	5,0%
Pozzi di stoccaggio	1,7%	20,0%
Rigassificazione	4,0%	4,0%
Attrezzature industriali e commerciali	6,7%	40,0%
Altri beni	3,0%	33,0%
Altri impianti e macchinari	2,0%	33,3%

[193] I debiti per leasing iscritti dal Gruppo in qualità di locatario nell'ambito di operazioni di leasing sono rilevati tra le passività finanziarie valutate al costo ammortizzato.

Non sono invece soggetti ad ammortamento i terreni e le opere d'arte in quanto hanno vita utile indefinita.

A ogni chiusura di bilancio o di situazioni infrannuali, viene verificata la presenza di indicazioni tali da far ritenere che il valore dell'attività a uso funzionale iscritta in bilancio possa aver subito una riduzione di valore. In caso di presenza dei segnali suddetti, si procede al confronto tra il valore contabile dell'attività e il suo valore recuperabile, quest'ultimo pari al maggiore tra il *fair value* al netto di eventuali costi di vendita, e il relativo valore d'uso dell'attività (inteso come il valore attuale dei flussi futuri originati dall'attività). Qualora il valore contabile risulti superiore al valore recuperabile, la differenza viene rilevata a conto economico nella voce di conto economico "Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali". Qualora vengano meno i motivi che hanno portato alla rilevazione della perdita, si dà luogo a una ripresa di valore, che non può superare il valore che l'attività avrebbe avuto, al netto degli ammortamenti calcolati in assenza di precedenti perdite di valore.

I beni di nuova acquisizione sono ammortizzati a partire dal momento in cui risultano immessi nel processo produttivo e sono, quindi, pronti per l'uso.

Per quanto riguarda gli immobili, i terreni, i fabbricati e gli edifici sono considerati come beni separabili, anche se acquisiti congiuntamente, e pertanto sono trattati autonomamente a fini contabili.

Ciascuna componente di un immobile, di un impianto e di un macchinario di valore significativo rispetto al valore complessivo del cespite cui appartiene, viene rilevata e ammortizzata separatamente.

Le "Attività materiali detenute a scopo di investimento" sono rappresentate da investimenti immobiliari effettuati al fine di conseguire canoni di locazione o per l'apprezzamento del capitale investito, piuttosto che per l'impiego nella produzione o nella fornitura di beni o nella prestazione di servizi o nell'amministrazione aziendale, oppure per la vendita, nel normale svolgimento dell'attività imprenditoriale.

La rilevazione iniziale avviene ai sensi dello IAS 40, ossia al costo d'acquisto o di produzione, comprensivo degli oneri accessori direttamente imputabili all'acquisto/produzione stessa. Non possono essere capitalizzati, tuttavia, i costi di manutenzione ordinaria su tali immobili, che devono invece essere rilevati nel conto economico.

La valutazione successiva di tali investimenti immobiliari nel bilancio consolidato avviene al costo al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore, come stabilito dallo IAS 16 per le attività materiali a uso funzionale.

Le "Immobilizzazioni in corso e acconti" sono costituite da acconti o spese sostenute per immobilizzazioni e materiali non ancora completate, o in attesa di collaudo, che quindi non sono ancora entrate nel ciclo produttivo dell'azienda e in funzione di ciò l'ammortamento è sospeso.

Le "attività materiali rappresentate dal diritto d'uso" (*Right of Use* - RoU) di beni di cui a contratti di leasing ai sensi dell'IFRS 16 sono iscritte dal locatario alla data di decorrenza del contratto, ossia alla data in cui l'asset è messo a disposizione del locatario e viene inizialmente valutato al costo. In corrispondenza dell'attività consistente nel diritto d'uso, il locatario iscrive una passività corrispondente al valore attuale dei pagamenti dovuti per il leasing. Il tasso di attualizzazione utilizzato è il tasso di interesse implicito, se determinabile; in caso contrario viene utilizzato il tasso di interesse di finanziamento marginale del locatario. Nel caso di contratti di sub-leasing operativo, il sublocatore iscrive il diritto d'uso fra le attività materiali detenute a scopo di investimento.

L'ammortamento del diritto d'uso avviene sulla base del metodo delle quote costanti lungo la durata del leasing, per determinare il quale vengono presi in considerazione sia il periodo contrattuale non annullabile, sia le opzioni di rinnovo qualora il locatario abbia una ragionevole certezza di esercitarle.

Nel corso della durata del contratto di leasing, il valore contabile del diritto d'uso viene adeguato in caso di modifica della durata del leasing o dei canoni di leasing, nonché per modifiche del contratto di leasing che aumentano o riducono l'oggetto del leasing.

Per quanto riguarda le attività materiali rilevate ai sensi dello IAS 2, le stesse sono valutate al minore tra il costo e il valore netto di realizzo, fermo restando che si procede comunque al confronto tra il valore di carico del cespite e il suo valore di recupero ove esista qualche indicazione che dimostri che il bene possa aver subito una perdita di valore. Le eventuali rettifiche vengono rilevate a conto economico.

Il valore contabile di un'immobilizzazione materiale strumentale è eliminato dallo stato patrimoniale al momento della sua dismissione, o quando non sono attesi benefici economici futuri che derivino dal suo utilizzo o dalla sua cessione.

7 – ATTIVITÀ IMMATERIALI

Le "Attività immateriali", ai sensi dello IAS 38, sono attività non monetarie, identificabili, prive di consistenza fisica, possedute per essere utilizzate in un periodo pluriennale o per un periodo indefinito. Sono rappresentate prevalentemente da concessioni, licenze e marchi, da relazioni contrattuali con i clienti, da costi di ricerca e sviluppo e da diritti di brevetto industriale e utilizzazione delle opere d'ingegno.

Tra le attività immateriali è anche iscritto l'avviamento, disciplinato dall'IFRS 3, pari alla differenza tra il corrispettivo sostenuto per un'aggregazione aziendale e il *fair value* delle attività nette identificabili acquisite. Qualora tale differenza risulti negativa (c.d. "*Badwill*") o se l'avviamento non trova giustificazione nella capacità reddituale futura delle attività aziendali acquisite, la differenza viene rilevata nel conto economico.

Un'attività immateriale è rilevata nel bilancio se sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:
- l'attività è identificabile, cioè è separabile dal resto dell'impresa;
- l'attività è controllata, cioè sottoposta al controllo dell'impresa;
- l'attività genererà futuri benefici economici;
- il costo dell'attività può essere valutato attendibilmente.

In assenza di uno dei suddetti elementi, la spesa per l'acquisto o la realizzazione è interamente rilevata come costo a conto economico nell'esercizio in cui è sostenuta.

L'iscrizione iniziale delle immobilizzazioni immateriali avviene al costo di acquisizione o di produzione, comprensivo degli oneri accessori direttamente attribuibili all'operazione.

Successivamente alla rilevazione iniziale, le immobilizzazioni immateriali aventi vita utile definita sono valutate al costo, al netto degli ammortamenti e delle eventuali perdite di valore (queste ultime disciplinate dallo IAS 36).

L'ammortamento viene effettuato sulla base della prevista utilità futura dell'attività. Tale stima della sua vita utile viene, alla chiusura di ogni esercizio, sottoposta a valutazione per verificare l'adeguatezza della previsione.

Le concessioni, licenze, marchi e diritti similari, derivanti da un'acquisizione, sono rilevati ai valori correnti alla data in cui la stessa è avvenuta. Il valore delle concessioni di stoccaggio, rappresentato dalle riserve di gas naturale presenti nei giacimenti (cosiddetto "*Cushion Gas*") e determinato con decreto ministeriale del 3 novembre 2005, è imputato alla sottovoce Altre attività; tale fattispecie non è oggetto di ammortamento perché il volume di gas non è modificato dall'attività di stoccaggio e il suo valore economico risulta non inferiore al valore di iscrizione in bilancio. I marchi non sono ammortizzati, ma vengono sottoposti annualmente, o più frequentemente se specifici eventi o modificate circostanze indicano la possibilità di avere subito una perdita di valore, a verifiche per determinare eventuali perdite di valore.

Le attività relative agli accordi per servizi in concessione tra il settore pubblico e quello privato ("*Service Concession Arrangements*") inerenti allo sviluppo, al finanziamento, alla gestione e alla manutenzione di infrastrutture in regime di concessione sono rappresentate dagli accordi con cui il concedente si impegna a fornire un servizio pubblico (distribuzione del gas, dispacciamento dell'energia elettrica), detenendo il diritto di utilizzo dell'infrastruttura. In tali fattispecie, il concedente: i) controlla o regolamenta i servizi forniti dall'operatore tramite l'infrastruttura e il relativo prezzo da applicare; ii) controlla, attraverso la proprietà, la titolarità di benefici o in altro modo, qualsiasi interessenza residua significativa nell'infrastruttura al termine della concessione.

Le relazioni contrattuali con i clienti, derivanti da un'acquisizione, sono rilevate ai valori correnti alla data in cui la stessa è avvenuta. Le relazioni contrattuali sono ammortizzate in base alla vita utile attesa di tali tipi di relazioni. I costi di ricerca sono imputati a conto economico nel periodo in cui sono sostenuti. I costi per lo sviluppo di nuovi prodotti e processi di lavorazione sono capitalizzati e iscritti tra le attività immateriali solo se tutte le seguenti condizioni sono soddisfatte:
- il progetto è chiaramente identificato e i costi a esso riferiti sono identificabili e misurabili in maniera attendibile;

- è dimostrata la fattibilità tecnica del progetto;
- è dimostrata l'intenzione di completare il progetto e di vendere i beni immateriali generati dal progetto;
- esiste un mercato potenziale o, in caso di uso interno, è dimostrata l'utilità dell'immobilizzazione immateriale;
- sono disponibili le risorse tecniche e finanziarie necessarie per il completamento del progetto.

L'ammortamento di eventuali costi di sviluppo iscritti tra le immobilizzazioni immateriali inizia a partire dalla data in cui il risultato generato dal progetto è commercializzabile e viene effettuato con il metodo lineare.

L'ammortamento dei costi per l'acquisto di diritti di brevetto industriale e l'utilizzazione delle opere dell'ingegno è calcolato col metodo lineare in modo da allocare il costo sostenuto per l'acquisizione del diritto lungo il periodo più breve tra quello di atteso utilizzo e la durata dei relativi contratti, a partire dal momento in cui il diritto acquisito diviene esercitabile.

Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento, vi sia un'oggettiva evidenza di perdita di valore dell'attività immateriale, viene effettuato un test per verificare l'adeguatezza del valore di carico dell'attività in bilancio. A tal fine si effettua il confronto tra il valore di carico dell'attività e il suo valore di recupero, quest'ultimo calcolato come il maggiore tra il *fair value* al netto dei costi di vendita, e il relativo valore d'uso (inteso come il valore attuale dei flussi futuri originati dall'attività stessa). Qualora il valore di iscrizione in bilancio risulti superiore al valore recuperabile, la differenza viene rilevata a conto economico nella voce Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali. Nel caso in cui successivamente vengano meno i motivi che hanno portato alla rilevazione della perdita, si dà luogo a una ripresa di valore, che non può superare il valore che l'attività avrebbe avuto, al netto degli ammortamenti calcolati in assenza di precedenti perdite di valore.

L'avviamento derivante dall'acquisizione di società controllate è allocato a ciascuna delle "*Cash Generating Unit*" (di seguito CGU) identificate. Nell'ambito del Gruppo CDP le CGU corrispondono alle singole società partecipate. In quanto immobilizzazione immateriale avente vita utile indefinita, l'avviamento non è soggetto ad ammortamento, ma alla sola verifica dell'adeguatezza del suo valore di iscrizione in bilancio. Tale verifica, svolta con periodicità almeno annuale, o ogniqualvolta vi sia evidenza di perdita di valore, prevede il confronto tra il valore di bilancio dell'avviamento e il valore di recupero della CGU cui l'avviamento è attribuito. Qualora il valore di iscrizione in bilancio dell'avviamento risulti superiore al valore recuperabile della CGU, la differenza viene rilevata a conto economico nella voce Rettifiche di valore dell'avviamento. Eventuali riprese di valore per l'avviamento non possono essere registrate.

L'avviamento relativo a partecipazioni in società collegate e in società sottoposte a controllo congiunto è incluso nel valore di carico di tali società. Nel caso in cui dovesse emergere un avviamento negativo, esso viene rilevato a conto economico al momento dell'acquisizione.

Le attività immateriali vengono eliminate dallo stato patrimoniale nel momento in cui non sono più attesi utili futuri, o al momento della loro cessione.

8 – ATTIVITÀ NON CORRENTI E GRUPPI DI ATTIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE

Nelle voci di stato patrimoniale "Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione" e "Passività associate ad attività in via di dismissione" sono ricomprese le attività o gruppi di attività/passività il cui valore contabile sarà recuperato principalmente attraverso un'operazione di vendita anziché con il loro utilizzo continuativo. Tali attività devono essere disponibili per la vendita nella loro condizione attuale e le società del Gruppo CDP devono essersi impegnate in programmi di dismissione dell'attività (o del gruppo di attività) e devono aver avviato processi di individuazione dei potenziali acquirenti, tali per cui la cui vendita possa ritenersi altamente probabile.

Per poter classificare un'attività (o gruppo di attività) come disponibile per la vendita, è inoltre necessario che:
- l'attività possa essere prontamente scambiata sul mercato a un prezzo ritenuto ragionevole rispetto al proprio *fair value* alla data corrente;
- il completamento della vendita sia previsto entro un anno dalla data della classificazione, ad eccezione di quanto previsto dal paragrafo 9 dell'IFRS 5;
- le azioni richieste per completare il programma per la dismissione dell'attività non dimostrino l'improbabilità che lo stesso possa essere portato a compimento.

Le attività non correnti (o gruppi di attività in via di dismissione) sono rappresentate in bilancio separatamente dalle "Altre attività" e "Altre passività" dello stato patrimoniale. La rilevazione iniziale avviene in conformità agli specifici princìpi contabili IFRS di riferimento applicabili a ciascuna attività e passività associata mentre, successivamente, è prevista la valutazione al minore tra il valore contabile e il *fair value* al netto dei costi di vendita, senza che sia previsto alcun ammortamento.

Le singole attività relative alle società classificate come destinate alla vendita non sono ammortizzate, mentre continuano a essere rilevati gli oneri finanziari e le altre spese attribuibili alle passività destinate alla vendita.

Eventuali successive perdite di valore sono rilevate direttamente a rettifica delle attività non correnti (o gruppi in dismissione) classificate come destinate alla vendita con contropartita il conto economico. I corrispondenti valori patrimoniali dell'esercizio precedente non sono riclassificati. Un'attività operativa cessata (c.d. "*Discontinued operation*") rappresenta una parte dell'impresa che è stata dismessa o classificata come posseduta per la vendita, e:

- rappresenta un importante ramo di attività o area geografica di attività;
- è parte di un piano coordinato di dismissione di un importante ramo di attività o area geografica di attività;
- è una partecipazione acquisita esclusivamente allo scopo di essere rivenduta.

Gli utili e le perdite (al netto dell'effetto fiscale) riconducibili a gruppi di attività e passività in via di dismissione sono esposti nella specifica voce di conto economico "Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte".

9 – FISCALITÀ CORRENTE E DIFFERITA

Le attività e le passività fiscali sono rilevate nello stato patrimoniale del bilancio rispettivamente nelle voci dell'attivo consolidato "Attività fiscali" e del passivo consolidato "Passività fiscali".

Le poste contabili della fiscalità corrente e differita comprendono: (i) le attività fiscali correnti, rappresentate dalle imposte versate in acconto e dai crediti per ritenute d'acconto subite; (ii) le passività fiscali correnti, rappresentate dai debiti fiscali da assolvere secondo la disciplina tributaria vigente; (iii) le attività fiscali differite, consistenti negli importi delle imposte recuperabili negli esercizi futuri in considerazione di differenze temporanee deducibili; (iv) passività fiscali differite, consistenti nei debiti per le imposte da assolvere in periodi futuri come conseguenza di differenze temporanee tassabili.

Le imposte correnti, rappresentate dall'imposta sul reddito delle società (IRES) e dall'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP), sono rilevate sulla base di una realistica stima delle componenti negative e positive di competenza dell'esercizio e sono determinate sulla base delle rispettive aliquote vigenti.

Le attività e le passività fiscali differite sono rilevate in base alle aliquote fiscali che, sulla base della legislazione vigente alla data di riferimento del bilancio, si prevede che saranno applicabili nell'esercizio nel quale sarà realizzata l'attività o sarà estinta la passività, e sono periodicamente riviste al fine di tenere conto di eventuali modifiche normative.

Il termine fiscalità "differita" si riferisce, in particolare, alla rilevazione, in termini di imposte, delle differenze temporanee tra il valore attribuito a un'attività o passività secondo i criteri civilistici e il corrispondente valore assunto ai fini fiscali.

Le imposte differite sono iscritte:

- nelle attività fiscali, nel caso si riferiscano a "differenze temporanee deducibili", per ciò intendendosi le differenze tra i valori civilistici e fiscali che nei futuri esercizi daranno luogo a importi deducibili, nella misura in cui esiste la probabilità del loro recupero;
- nelle passività fiscali laddove si riferiscano a "differenze temporanee tassabili" rappresentative di passività, in quanto correlate a poste contabili che diverranno imponibili in periodi d'imposta futuri.

La fiscalità "differita", se attiene a operazioni che hanno interessato il patrimonio netto, è rilevata contabilmente nelle voci di patrimonio netto.

Alcune delle società italiane del Gruppo CDP hanno adottato il c.d. "consolidato fiscale nazionale", disciplinato dagli artt. 117-129 del TUIR, introdotto nella legislazione fiscale dal D.Lgs. n. 344/2003. Esso consiste in un regime opzionale, in virtù del quale il reddito complessivo netto o la perdita fiscale di ciascuna società controllata partecipante al consolidato fiscale – unitamente alle ritenute subite, alle detrazioni e ai crediti di imposta – sono trasferiti alla società controllante, in capo alla quale è determinato un unico reddito imponibile o un'unica perdita fiscale riportabile (risultanti dalla somma algebrica dei redditi/perdite propri e delle società controllate partecipanti) e, conseguentemente, un unico debito/credito di imposta.

10 – FONDI PER RISCHI E ONERI

La voce accoglie gli accantonamenti destinati a coprire passività di natura determinata, di esistenza certa o probabile, dei quali tuttavia alla chiusura dell'esercizio sono indeterminati o l'ammontare o la data di sopravvenienza.

Gli accantonamenti sono pertanto rilevati esclusivamente in presenza:
- di un'obbligazione attuale (legale o implicita) derivante da un evento passato;
- della probabilità/previsione che per adempiere l'obbligazione sarà necessario un onere, ossia l'impiego di risorse atte a produrre benefici economici;
- della possibilità di effettuare una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione.

Quando l'effetto finanziario correlato al fattore temporale è significativo e le date di pagamento delle obbligazioni risultano essere attendibilmente stimabili, l'accantonamento è rappresentato dal valore attuale (calcolato ai tassi di mercato correnti alla data di redazione del bilancio) degli oneri futuri stimati che si suppone saranno sostenuti per estinguere l'obbligazione stessa.

A fronte di passività solo potenziali e non probabili non viene rilevato alcun accantonamento, ma viene fornita informativa nella nota integrativa, salvo i casi in cui la probabilità di impiegare risorse sia remota oppure il fenomeno non risulti rilevante.

Gli accantonamenti sono utilizzati solo a fronte degli oneri per i quali erano stati originariamente iscritti, e sono stornati a conto economico quando l'obbligazione viene estinta, oppure quando diviene improbabile che vi sia l'impiego di risorse per adempiere all'obbligazione attuale.

Rientrano nella voce in esame anche i fondi per rischio di credito a fronte di impegni a erogare fondi e di garanzie finanziarie rilasciate che sono soggetti alle regole di svalutazione dell'IFRS 9.

La voce include anche i fondi di quiescenza aziendali, ossia i fondi relativi a prestazioni di lungo termine e a prestazioni successive alla cessazione del rapporto di lavoro. Si segnala tuttavia che la sottovoce in esame non risulta essere valorizzata in quanto, alla data del presente bilancio, non esistono saldi riconducibili alla posta in oggetto. Per maggiori informazioni si rimanda alla Sezione "Il trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato" presente nel paragrafo 15 "Altre informazioni".

11 – PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO

Nella presente voce figurano i debiti verso banche e verso clientela, qualunque sia la loro forma tecnica (depositi, conti correnti, finanziamenti), diversi da quelli ricondotti nelle voci Passività finanziarie di negoziazione e Passività finanziarie designate al *fair value*. Sono inclusi i debiti di funzionamento connessi con la prestazione di attività e di servizi finanziari e i margini di variazione presso organismi di compensazione a fronte di operazioni su contratti derivati nonché i debiti di funzionamento connessi con la prestazione di servizi finanziari.

In particolare, la Capogruppo CDP presenta in tale voce le somme ancora da somministrare a fronte dei mutui in ammortamento nonché i debiti per la raccolta postale.

Nello specifico, i "Debiti verso banche" e i "Debiti verso la clientela" includono i Buoni fruttiferi postali emessi da CDP, inclusi quelli che, alla data di riferimento del bilancio, risultano scaduti ma non ancora rimborsati. I Buoni sono strumenti di tipo *zero coupon* (gli interessi maturati sono

liquidati con l'effettivo rimborso del capitale), con una struttura degli interessi di tipo *step-up* (il tasso di interesse è crescente in base al periodo di detenzione del Buono), con rimborso di capitale e interessi in un'unica soluzione alla scadenza, fatta salva la facoltà da parte del sottoscrittore di richiedere il rimborso anticipato in qualsiasi momento anche prima della scadenza contrattuale del Buono, ottenendo il capitale sottoscritto e gli interessi maturati in base al periodo di detenzione.

Per i Buoni fruttiferi postali, l'adozione del costo ammortizzato e del tasso di interesse effettivo utilizzato per il calcolo del costo ammortizzato in questione deve essere pari al tasso interno di rendimento derivante dai flussi finanziari stimati (e non contrattuali) lungo la vita attesa (e non contrattuale) dello strumento. In virtù della citata opzione di rimborso anticipato, la vita attesa dei Buoni fruttiferi postali è mediamente inferiore alla vita contrattuale degli stessi. A tale proposito, CDP ha elaborato un modello statistico di previsione dei rimborsi anticipati dei Buoni fruttiferi postali, basato sulle serie storiche di rimborsi, che viene utilizzato ai fini del pricing delle nuove emissioni; il modello di previsione utilizzato in fase di emissione viene impiegato anche per determinare inizialmente il "piano di ammortamento" stimato di ciascuna serie di Buoni fruttiferi postali. Dai flussi di rientro così stimati sono ricavati il tasso di interesse effettivo e conseguentemente il costo ammortizzato rilevato sullo stato patrimoniale. Gli scostamenti tra rimborsi anticipati effettivi e stimati determinano un ricalcolo del piano di ammortamento residuo: in tale fattispecie gli IFRS prevedono che il costo ammortizzato dello strumento oggetto di valutazione sia determinato come valore attuale dei nuovi flussi futuri stimati utilizzando, per i Buoni fruttiferi postali a tasso fisso, quale tasso di attualizzazione, il tasso di interesse effettivo calcolato all'emissione di ciascuna serie, e tenuto invariato. Per i Buoni fruttiferi postali a tasso variabile, il tasso di rendimento effettivo viene aggiornato a ogni revisione delle stime dei flussi, in conseguenza sia della variazione degli indici di riferimento che del riesame dei flussi di rimborso.

Nelle passività finanziarie valutate al costo ammortizzato figura anche l'importo dei fondi forniti dallo Stato o da altri enti pubblici e destinati a particolari operazioni di impiego previste e disciplinate da apposite leggi ("fondi di terzi in amministrazione"), sempre che sui prestiti e sui fondi maturino interessi, rispettivamente, a favore e a carico dell'ente prestatore. Non figurano, invece, i fondi amministrati per conto dello Stato o di altri enti pubblici la cui gestione sia remunerata esclusivamente con un compenso forfettario (commissioni) e che rivestano, pertanto, natura di mero servizio.

Nella presente voce figurano, inoltre, i titoli emessi valutati al costo ammortizzato. L'importo è al netto dei titoli riacquistati.

L'iscrizione iniziale delle passività finanziarie valutate al costo ammortizzato avviene alla data di ricezione delle somme raccolte o dell'emissione dei titoli di debito. All'atto della rilevazione iniziale, tali poste sono iscritte al loro *fair value*, normalmente corrispondente all'ammontare incassato o al prezzo di emissione, comprensivo dei costi direttamente attribuibili alle singole operazioni di raccolta o dei costi sostenuti per l'emissione.

La valutazione successiva segue il criterio del costo ammortizzato con il metodo del tasso di interesse effettivo, come definito nei paragrafi precedenti. Fanno eccezione le passività finanziarie a breve termine che, visto l'effetto trascurabile del fattore temporale, sono iscritte al valore incassato.

Negli strumenti di debito ibridi (indicizzati a strumenti azionari, indici, valute estere, ecc.) il derivato incorporato viene scorporato dal contratto primario, qualora ricorrano i criteri per la separazione previsti dall'IFRS 9, e iscritto tra le attività/passività finanziarie di negoziazione al suo *fair value* (rispettivamente positivo/negativo), con le relative variazioni di valore imputate a conto economico. Al contratto primario viene invece attribuito un valore iniziale corrispondente alla differenza fra l'importo complessivamente incassato e il *fair value* attribuito al derivato incorporato e il contratto è rilevato e valutato sulla base dei criteri previsti dal portafoglio di classificazione.

I "Debiti verso banche", "Debiti verso clientela" e "Titoli in circolazione" vengono eliminati dal bilancio quando scadono o vengono estinti. La cancellazione avviene anche in presenza di riacquisto di titoli obbligazionari precedentemente emessi, con contestuale rideterminazione del debito residuo per i soli titoli emessi. La differenza tra il valore contabile della passività e l'ammontare corrisposto per acquistarla viene registrata a conto economico.

12 – PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE

Formano oggetto di rilevazione nella presente voce le passività finanziarie, qualunque sia la loro forma tecnica (titoli di debito, finanziamenti, derivati) detenute ai fini di negoziazione. È esclusa l'eventuale quota di titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.

In tale categoria di passività sono, in particolare, inclusi gli strumenti finanziari derivati non designati nell'ambito di operazioni di copertura contabile, i derivati di copertura gestionale, nonché i derivati incorporati in contratti finanziari complessi, il cui contratto primario è rappresentato da una passività finanziaria, che sono stati oggetto di una rilevazione separata qualora aventi un *fair value* negativo.

I criteri di rilevazione iniziale e di misurazione di tali derivati sono illustrati con riferimento ai medesimi strumenti con *fair value* positivo illustrati nell'ambito delle Attività finanziarie di negoziazione.

L'iscrizione iniziale delle passività finanziarie di negoziazione avviene al *fair value* che corrisponde, generalmente, al corrispettivo incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal *fair value*, la passività finanziaria è comunque iscritta al suo *fair value* e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico. La rilevazione iniziale avviene alla data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di regolamento per i titoli di debito, a eccezione di quelli la cui consegna non è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per i quali la prima rilevazione avviene alla data di sottoscrizione.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al *fair value*, con imputazione delle variazioni di valore a conto economico. Se il *fair value* di una passività finanziaria diventa positivo, tale passività viene contabilizzata come un'attività finanziaria di negoziazione.

L'eliminazione dallo stato patrimoniale delle passività finanziarie di negoziazione avviene allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla passività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle passività cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Gli utili e le perdite realizzati sulla cessione o sul rimborso e gli utili e le perdite non realizzati derivanti dalle variazioni del *fair value* del portafoglio di negoziazione sono ricondotti nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione" di conto economico.

13 – PASSIVITÀ FINANZIARIE DESIGNATE AL FAIR VALUE

La voce in esame comprende le passività finanziarie di qualunque forma tecnica (titoli di debito, finanziamenti, ecc.), per le quali è stata esercitata l'opzione di rilevazione al *fair value* con impatto a conto economico (c.d. "*Fair value Option*"), coerentemente con i requisiti previsti dall'IFRS 9, per la classificazione in tale voce.

Tale classificazione viene effettuata al verificarsi di una delle seguenti condizioni:

- la designazione elimina o riduce significativamente l'incoerenza nella valutazione o nella rilevazione (c.d. asimmetria contabile) che altrimenti risulterebbe dalla valutazione di attività o passività o dalla rilevazione degli utili e delle perdite relative su basi diverse;
- un gruppo di passività finanziarie, o un gruppo di attività e passività finanziarie è gestito, e il rendimento è valutato in base al *fair value*, secondo una strategia di gestione del rischio o di investimento documentata;
- le passività sono rappresentate da strumenti ibridi contenenti derivati incorporati i quali sarebbero stati, altrimenti, oggetto di scorporo (tuttavia, questa regola non si applica se il derivato incorporato è insignificante o se la separazione del derivato implicito non si può applicare).

L'iscrizione iniziale di tali passività finanziarie avviene, in caso di titoli di debito emessi, alla data di emissione.

La rilevazione iniziale avviene al *fair value* che corrisponde normalmente al corrispettivo incassato, senza considerare i costi o proventi di transazione attribuibili allo strumento emesso, i quali sono invece imputati a conto economico.

Successivamente alla rilevazione iniziale, tali passività finanziarie sono valutate al *fair value* e imputate come segue:

- l'ammontare della variazione del *fair value* che è attribuibile alle variazioni del proprio merito creditizio è rilevato nel prospetto della redditività complessiva ed esposto nella voce Riserve da valutazione;
- l'importo residuo della variazione di *fair value* è rilevato nel conto economico.

Le passività finanziarie valutate al *fair value* sono cancellate dallo stato patrimoniale quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivanti dalle stesse, o in presenza di cessioni che trasferiscono a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà della passività trasferita.

14 – OPERAZIONI IN VALUTA

Le operazioni in valuta estera sono registrate, al momento della rilevazione iniziale, in euro, applicando all'importo in valuta estera il tasso di cambio a pronti vigente alla data dell'operazione.

In sede di redazione del bilancio, o di situazioni infrannuali, le poste in valuta sono contabilizzate secondo le seguenti modalità:
- le poste monetarie sono convertite al cambio spot alla data di chiusura;
- le poste non monetarie, valutate al costo storico, sono convertite al cambio in essere alla data dell'operazione originaria;
- le poste non monetarie, valutate al *fair value*, sono convertite al cambio spot alla data di chiusura.

Le differenze di cambio relative agli elementi non monetari seguono il criterio di contabilizzazione previsto per gli utili e le perdite relativi agli strumenti d'origine.

Le differenze di cambio positive e negative, relative alle attività e passività finanziarie denominate in valuta, diverse da quelle designate al *fair value*, da quelle oggetto di copertura del *fair value* (rischio di cambio o *fair value*) e dei flussi finanziari (rischio di cambio), nonché dai relativi derivati di copertura sono incluse nel "Risultato netto delle attività di negoziazione". Tale voce accoglie anche i risultati della valutazione al *fair value* di eventuali componenti a termine della compravendita di valuta stipulate con la finalità di copertura, al netto dei margini contrattuali maturati iscritti negli interessi con il pertinente segno algebrico.

Le attività e le passività finanziarie denominate in valuta designate al *fair value* sono incluse nel "Risultato netto delle altre attività e passività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico".

Le attività e le passività finanziarie denominate in valuta oggetto di copertura del *fair value* (rischio di cambio o *fair value*) e relative ai derivati di copertura sono incluse nei risultati delle relative valutazioni rilevate nel "Risultato netto dell'attività di copertura".

15 – ALTRE INFORMAZIONI

ALTRE VOCI DELL'ATTIVO

RIMANENZE

Le rimanenze, incluse le scorte d'obbligo, sono iscritte al minore fra il costo di acquisto o di produzione e il valore netto di realizzo rappresentato dall'ammontare che l'impresa si attende di ottenere dalla loro vendita nel normale svolgimento dell'attività. Il metodo di determinazione del costo scelto è il costo medio ponderato.

Il valore netto di realizzo è il prezzo di vendita nel corso della normale gestione, al netto dei costi stimati di completamento e quelli necessari per realizzare la vendita. I prodotti in corso di lavorazione e semilavorati sono valutati al costo di produzione, con esclusione degli oneri finanziari e delle spese generali di struttura.

Le transazioni di vendita e riacquisto di gas strategico[194], soggette a preventiva autorizzazione da parte del MISE, non realizzano un effettivo trasferimento dei rischi e benefici connessi con la proprietà, non comportando, pertanto, movimentazioni del magazzino.

[194] L'attività di stoccaggio di gas garantisce la disponibilità di quantità di gas strategico, con l'obiettivo di sopperire a eventuali interruzioni o riduzioni degli approvvigionamenti extra-UE, o di superare crisi temporanee del sistema gas.

LAVORI IN CORSO SU ORDINAZIONE

Nell'attivo di stato patrimoniale sono rappresentati gli ammontari lordi dovuti dai committenti per i lavori su ordinazione. L'iscrizione in bilancio delle attività derivanti da contratti (commesse) dipende dalla metodologia con cui avviene il trasferimento del controllo al cliente del bene o del servizio: nel caso in cui ciò avvenga gradualmente man mano che il bene è costruito o le prestazioni sono rese, le attività sono iscritte in base al valore dei corrispettivi contrattuali pattuiti, incrementati da eventuali contributi previsti da specifiche normative di legge ragionevolmente maturati alla data di bilancio, secondo il metodo del *cost-to-cost*, tenuto conto dello stato di avanzamento raggiunto e dei rischi contrattuali attesi; nel caso in cui, invece, il trasferimento del controllo avviene al momento della consegna finale del bene o del completamento dell'erogazione di tutti i servizi promessi, le attività vengono iscritte al costo di acquisto.

I lavori in corso sono rilevati sulla base del metodo dello stato di avanzamento (o percentuale di completamento) secondo il quale i costi, i ricavi e il margine vengono riconosciuti in base all'avanzamento dell'attività produttiva. Lo stato di avanzamento viene determinato facendo riferimento al rapporto tra i costi sostenuti alla data di bilancio e il totale dei costi complessivi attesi sul programma. La differenza positiva o negativa tra il valore dei contratti espletati e quello degli acconti ricevuti è iscritta rispettivamente nell'attivo o nel passivo dello stato patrimoniale, tenuto conto delle eventuali svalutazioni dei lavori effettuati al fine di tenere conto dei rischi connessi al mancato riconoscimento di lavorazioni eseguite per conto dei committenti. Periodicamente sono effettuati aggiornamenti delle assunzioni che sono alla base delle valutazioni e gli eventuali effetti economici sono contabilizzati nell'esercizio in cui sono effettuati gli aggiornamenti.

Nel caso si preveda che il completamento di una commessa possa determinare l'insorgere di una perdita a livello di margine industriale, questa sarà riconosciuta nella sua interezza nell'esercizio in cui la stessa divenga ragionevolmente prevedibile all'interno dei costi operativi. I lavori in corso su ordinazione sono esposti al netto degli eventuali fondi svalutazione, delle perdite a finire sulle commesse nonché degli acconti e degli anticipi relativi al contratto in corso di esecuzione.

I costi di commessa comprendono tutti i costi che si riferiscono direttamente alla commessa specifica e i costi fissi e variabili sostenuti dalle società del Gruppo nell'ambito della normale capacità operativa.

ONERI FINANZIARI CAPITALIZZATI

Gli oneri finanziari che sono direttamente imputabili all'acquisizione, alla costruzione o alla produzione di un bene che giustifica una capitalizzazione sono capitalizzati, in quanto parte del costo del bene stesso. I beni materiali e immateriali interessati sono quelli che richiedono un periodo uguale o superiore a un anno prima di essere pronti per l'uso; gli oneri finanziari direttamente imputabili sono quelli che non sarebbero stati sostenuti se non fosse stata sostenuta la spesa per tale bene.

Nella misura in cui sono stati stipulati finanziamenti specifici, l'ammontare degli oneri finanziari capitalizzabili su quel bene è determinato come onere finanziario effettivo sostenuto per quel finanziamento, dedotto ogni provento finanziario derivante dall'investimento temporaneo di quei fondi. Per quanto concerne l'indebitamento genericamente ottenuto, l'ammontare degli oneri finanziari capitalizzabili è determinato applicando un tasso di capitalizzazione alle spese sostenute per quel bene che corrisponde alla media ponderata degli oneri finanziari relativi ai finanziamenti in essere durante l'esercizio, diversi da quelli ottenuti specificamente. L'ammontare degli oneri finanziari capitalizzati durante un esercizio, in ogni caso, non eccede l'ammontare degli oneri finanziari sostenuti durante quell'esercizio.

La data di inizio della capitalizzazione corrisponde alla data in cui per la prima volta sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni: (a) sono stati sostenuti i costi per il bene; (b) sono stati sostenuti gli oneri finanziari; e (c) sono state intraprese le attività necessarie per predisporre il bene per il suo utilizzo previsto o per la vendita.

La capitalizzazione degli oneri finanziari è interrotta quando tutte le operazioni necessarie per predisporre il bene nelle condizioni per il suo utilizzo previsto o la sua vendita sono sostanzialmente completate.

COMPENSAZIONE DI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE

La compensazione contabile tra poste dell'attivo e del passivo viene effettuata in base a quanto disciplinato dallo IAS 32, accertata la presenza dei seguenti requisiti:

- il possesso di un diritto esercitabile per la compensazione degli importi rilevati contabilmente;
- l'intenzione di regolare le partite al netto o di realizzare l'attività ed estinguere contemporaneamente la passività.

Maggiori informazioni sono contenute nelle tabelle della Nota integrativa consolidata, Parte B – Informazioni sullo stato patrimoniale consolidato – Passivo - Altre informazioni.

Le tabelle, in particolare, riportano:

- i valori di bilancio, prima e dopo gli effetti della compensazione contabile, relativi alle attività e passività finanziarie che soddisfano le condizioni necessarie al riconoscimento di tali effetti;
- i valori delle esposizioni che non soddisfano tali requisiti, ma che sono incluse in accordi-quadro di compensazione che prevedono l'attivazione delle condizioni di compensazione solo in seguito a specifiche circostanze (ad es. evento di default);
- i valori delle garanzie reali a esse connesse.

ALTRE VOCI DEL PASSIVO

SUPPLIER FINANCE ARRANGEMENT E REVERSE FACTORING

I *Supplier Finance Arrangement* ("SFA") si caratterizzano per il fatto che uno o più finanziatori si offrono di pagare gli importi dovuti da una società ai suoi fornitori e, allo stesso tempo, concordano con la società che la stessa li ripaghi secondo termini e condizioni degli accordi alla stessa data o in una data successiva. Tali fattispecie contrattuali garantiscono all'entità la proroga dei termini di pagamento e/o ai suoi fornitori l'anticipo dei termini di pagamento rispetto alla data di scadenza del pagamento della fattura.

La forma più comune di *Supplier Finance Arrangement è* rappresentata dal *Reverse Factoring*, ovvero un accordo che consente ai fornitori di incassare anticipatamente i crediti vantati nei confronti dell'azienda debitrice attraverso una specifica convenzione con la stessa. Tale operazione, si configura come una 'inversione' del tradizionale processo di Factoring, poiché è il debitore che decide di ricorrere a questo strumento al fine di ottimizzare la gestione del proprio ciclo passivo. La caratteristica principale di questo contratto è che la richiesta di cessione del credito viene eseguita direttamente dall'impresa debitrice, affinché al factor venga affidata la completa gestione del debito di fornitura. L'accordo con il *factor* può prevedere, inoltre, l'anticipo dei crediti oppure il loro accredito a scadenza. In quest'ultimo caso, il fornitore incassa immediatamente il credito e allo stesso tempo, l'azienda debitrice può beneficiare della dilazione di pagamento offerta dal contratto.

Dal punto di vista contabile, l'elemento determinante al fine della classificazione del debito per reverse factoring è il verificarsi dell'estinzione della passività originaria (con conseguente *derecognition* della stessa) e la stipula di un nuovo rapporto o meno. Nello specifico, lo IAS 39 al paragrafo AG57 e l'IFRS 9 al paragrafo B3.3.1 stabiliscono che "*una passività finanziaria (o parte di essa) è estinta quando il debitore*:

- *regola il debito (o parte di esso) pagando il creditore, solitamente in contanti o tramite altre attività finanziarie, beni o servizi; o*
- *è legalmente svincolato dalla responsabilità primaria per la passività (o parte di essa) o dalla legge o dal creditore (questa condizione può essere soddisfatta anche se il debitore ha dato una garanzia)".*

I debiti di fornitura oggetto di reverse factoring nel bilancio consolidato di CDP sono esposti tra le Altre passività unitamente a tutti i restanti debiti di funzionamento.

IL TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO

Il trattamento di fine rapporto (TFR) copre l'intera passività maturata alla fine dell'esercizio nei confronti dei dipendenti, in conformità alle disposizioni di legge (ex articolo 2120 del Codice civile) e ai contratti di lavoro vigenti.

Il TFR, ai sensi del principio contabile IAS 19, si configura come un "Beneficio successivo al rapporto di lavoro" ed è classificato come:
- un "Piano a benefici definiti" per la quota di TFR maturata dal personale fino al 31 dicembre 2006;
- un "Piano a contribuzione definita" per la quota di TFR maturata dal personale a partire dal 1° gennaio 2007.

Il principio prevede che tali quote di TFR siano iscritte sulla base del valore attuariale. Ai fini dell'attualizzazione viene preso in considerazione l'obbligo maturando e maturato (rispettivamente il valore attuale dei pagamenti futuri previsti riferiti ai benefici maturati nell'esercizio corrente, e il valore attuale dei pagamenti futuri derivanti dal maturato negli esercizi precedenti).

Si segnala, limitatamente ad alcune società del Gruppo CDP aventi un ridotto numero di dipendenti e un debito per TFR complessivamente non rilevante, che in virtù dell'esiguità degli effetti derivanti dall'adozione dello IAS 19 si è continuato a esporre il debito per TFR calcolato sulla base delle disposizioni di legge (ex articolo 2120 del Codice civile).

OBBLIGAZIONI IBRIDE

Le emissioni obbligazionarie perpetue ibride non convertibili emesse dalle società del gruppo sono inquadrate come strumenti rappresentativi di capitale e classificate tra gli strumenti di *equity*. Si tratta infatti di strumenti per i quali è consentito alle società del gruppo il differimento del pagamento degli interessi nel tempo, il cui riacquisto anticipato è consentito al verificarsi di determinati eventi o alla data di reset. Sono strumenti che non possono essere convertiti in azioni e, in caso di liquidazione, scioglimento o insolvenza della società, il pagamento delle cedole sarà subordinato a tutti gli altri obblighi di pagamento dell'emittente. Il corrispettivo ricevuto dalla vendita degli strumenti e i successivi rimborsi di capitale sono contabilizzati rispettivamente come incremento e decremento del patrimonio netto, in conformità a quanto stabilito per gli strumenti rappresentativi di capitale dal principio contabile IAS 32. Gli interessi passivi, nel momento in cui sorge un'obbligazione di pagamento, sono rilevati in riduzione del patrimonio netto.

ALTRE VOCI DEL CONTO ECONOMICO

RICONOSCIMENTO DEI RICAVI E DEI COSTI

La rilevazione dei ricavi avviene in modo da rappresentare fedelmente il processo di trasferimento dei beni e servizi ai clienti per un ammontare che riflette il corrispettivo che si attende di ottenere in cambio dei beni e dei servizi forniti, utilizzando un modello costituito da 5 fasi fondamentali:
- fase 1: identificare il contratto con il cliente;
- fase 2: identificare le obbligazioni contrattuali, rilevando i beni o i servizi separabili come obbligazioni separate;
- fase 3: determinare il prezzo della transazione, ossia l'ammontare del corrispettivo che si attende di ottenere;
- fase 4: allocare il prezzo della transazione a ciascuna obbligazione individuata nel contratto sulla base del prezzo di vendita a sé stante di ciascun bene o servizio separabile;
- fase 5: rilevare i ricavi quando (o se) ciascuna obbligazione contrattuale è soddisfatta mediante il trasferimento al cliente del bene o del servizio, ossia quando il cliente ottiene il controllo del bene o del servizio.

Con riferimento ai ricavi da contratti con i clienti gli stessi, sono rilevati sulla base del trasferimento temporale del controllo dei beni e/o dei servizi al cliente per un importo che riflette il corrispettivo a cui l'entità ritiene di avere diritto. Nel caso in cui il trasferimento del controllo avvenga man mano che il bene è costruito o che i servizi vengono resi, i ricavi vengono rilevati "*over time*", ossia con l'avanzamento graduale delle attività; nel caso, invece, in cui il trasferimento del controllo non avvenga man mano che il bene è costruito o i servizi vengono resi, i ricavi vengono rilevati "*at a point in time*", ossia al momento della consegna finale del bene o al completamento dell'erogazione delle prestazioni di servizi. Per valutare l'avanzamento delle commesse "*over time*", il Gruppo ha scelto il criterio della percentuale di avanzamento valutata con la metodologia del *cost-to-cost*. Quando è probabile che il totale dei costi di commessa a vita intera superi il totale dei ricavi corrispondenti a vita intera, la perdita potenziale è rilevata immediatamente a conto economico.

Con riferimento ai ricavi relativi ad attività regolate, i proventi risultano disciplinati dal quadro normativo definito in Italia dall'Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente (ARERA) e in Grecia dalla *Regulatory Authority for Energy Waste and Water* (RAEWW). Pertanto, con riferimento a tali fattispecie, le condizioni economiche dei servizi prestati sono definite tramite schemi regolatori e non su base negoziale, e il

quadro tariffario di riferimento è determinato periodicamente con deliberazioni dell'ARERA e della RAE attraverso le quali vengono definiti i criteri tariffari per il periodo di riferimento, che prevedono che i ricavi di riferimento per la formulazione delle tariffe siano determinati in modo da coprire i costi sostenuti dall'operatore e consentire un'equa remunerazione del capitale investito.

Le categorie di costi riconosciuti sono tre:
- il costo del capitale investito netto ai fini regolatori RAB ("*Regulatory Asset Base*") attraverso l'applicazione di un tasso di remunerazione dello stesso;
- gli ammortamenti economico-tecnici, a copertura dei costi di investimento;
- i costi operativi, a copertura dei costi di esercizio.

Con riferimento ai settori Trasporto, Rigassificazione e Stoccaggio di gas nonché Distribuzione e Misura del gas naturale in Italia, i ricavi iscritti a conto economico coincidono con quelli riconosciuti dal regolatore (cosiddetto "*revenue cap*") e l'eventuale differenziale tra i ricavi riconosciuti dal regolatore e i ricavi maturati viene iscritto, se positivo, in una voce dell'attivo dello Stato Patrimoniale e, se negativo, in una voce del passivo, in quanto lo stesso sarà oggetto di regolamento monetario con la Cassa per i Servizi Energetici e Ambientali (CSEA). Nell'ambito del settore di attività Trasporto, inoltre, i ricavi iscritti a conto economico sono oggetto di aggiornamento sulla base della miglior stima dei parametri di riferimento rientranti nella metodologia ROSS-Base (Regolazione per Obiettivi di Spesa e Servizio). Sulla base di tale metodologia, l'ammontare del ricavo ammesso per ciascun anno verrà definito entro il termine dell'anno successivo a quello di riferimento. Con particolare riferimento alle transazioni effettuate sul mercato del Bilanciamento, in virtù del principio di neutralità definito dalla normativa vigente, queste non generano né costi né ricavi, in quanto mere partite passanti. Gli eventuali differenziali (positivi o negativi) derivanti dall'utilizzo di prezzi differenti per le transazioni di cui sopra, vengono coerentemente neutralizzati, rilevando una posta patrimoniale di credito o di debito nei confronti della CSEA, essendo tali differenziali oggetto di conguaglio da parte della stessa.

In riferimento alla Distribuzione e Misura del gas naturale svolta in Grecia e al servizio idrico integrato il differenziale (rispettivamente "*Recoverable Difference*" o "Conguagli tariffari") tra i ricavi riconosciuti dal regolatore (*Revenue Cap*) e i ricavi effettivamente maturati viene iscritto, se positivo, in una voce dell'attivo dello Stato Patrimoniale e in una voce del passivo della Stato Patrimoniale, in quanto l'operatore ha soddisfatto la relativa *performance obligation* e ha il titolo a recuperare o l'obbligo a restituire nei periodi regolatori successivi o al termine della concessione gli ammontari non addebitati o addebitati in eccesso ai clienti nel corso dell'esercizio.

Per quanto concerne il riconoscimento dei ricavi relativi ai c.d. "Comuni in avviamento[195]", in Italia il riconoscimento dei ricavi per il servizio di distribuzione del gas è basato su una valutazione prospettica dei punti di riconsegna attesi al termine del periodo di avviamento normato dall'ARERA, ove si ritiene sussista un'alta probabilità di non incorrere in un reversal significativo dei ricavi cumulati. Per quanto riguarda la Sardegna è stato considerato il disposto del DPCM del 10 settembre 2025, pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 3 novembre 2025. I ricavi sono esposti al netto delle voci relative a componenti tariffarie addizionali rispetto alla tariffa italiana, destinate alla copertura degli oneri di carattere generale del sistema gas. Gli importi riscossi/addebitati da Italgas, sono retrocessi per pari ammontare alla CSEA. In riferimento alla distribuzione del gas naturale in Grecia e al servizio idrico integrato il differenziale (rispettivamente "*Recoverable Difference*" o "Conguagli tariffari") tra il *Revenue cap* e i ricavi addebitati ai clienti per i servizi effettivamente resi viene iscritto, se positivo, in una voce dell'attivo dello Stato Patrimoniale, se negativo in una voce del passivo in quanto Italgas ha soddisfatto la relativa performance obbligation e ha il titolo a recuperare o l'obbligo a restituire nei periodi regolatori successivi o al termine della concessione gli ammontari non addebitati o addebitati in eccesso ai clienti nel corso dell'esercizio.

Nell'ambito dei ricavi sono inclusi anche gli incentivi *output-based*, definiti dall'ARERA sia per quanto concerne l'attività di trasmissione che quella di dispacciamento. I meccanismi incentivanti sono inquadrati nell'ambito di applicazione dell'IFRS 15; nel caso in cui le controparti attraverso le quali viene incassato un incentivo non siano le stesse attive sul mercato nell'anno di verifica del raggiungimento degli obiettivi sottostanti al programma di incentivazione, il principio IFRS 15 trova applicazione attraverso l'approccio per analogia previsto dallo IAS 8, anche con il supporto dei riscontri provenienti dal *Conceptual framework for financial reporting*. Nel caso in cui il meccanismo includa una componente finanziaria significativa, gli importi rilevati in bilancio sono sottoposti ad attualizzazione. Sulla base delle specifiche caratteristiche di ogni meccanismo, viene valutato se la *performance obligation* è compiuta nel corso di un periodo pluriennale (*over a period of time*) oppure in un determinato momento (*at a point of time*), anche tenendo in considerazione la necessità di conferma o verifica da parte dell'ARERA ai fini della sussistenza del diritto.

[195] I Comuni in Avviamento sono le località con anno di prima fornitura gas successivo al 2017.

I corrispettivi riscossi per conto terzi, quali il corrispettivo di remunerazione degli altri proprietari di rete esterni al Gruppo, nonché i ricavi rilevati per le attività di gestione dell'equilibrio del sistema elettrico nazionale che non determinano un incremento del patrimonio netto, sono esposti al netto dei relativi costi. In particolare, i sono inclusi i ricavi e i costi di natura "passante" che si originano dalle transazioni di acquisto e di vendita di energia, perfezionate con gli operatori del mercato elettrico. Il *framework* regolatorio prevede che tali costi e ricavi abbiano sempre saldo pari a zero, mediante l'addebito pro quota a ciascun consumatore dell'onere netto risultante dalla valorizzazione degli sbilanciamenti e delle transazioni in acquisto e in vendita, eseguite sul Mercato dei Servizi di Dispacciamento, tramite un apposito corrispettivo, detto *Uplift*. La società che riceve remunerazione per questa attività ha diritto a un apposito ricavo "a margine", il corrispettivo per l'attività di dispacciamento. Considerato anche che le società operanti in tale mercato non hanno potere di definire i prezzi per le transazioni sul MSD, i ricavi sono espressi al netto dei costi, su base netta.

Nell'ambito delle attività di efficienza energetica, il gruppo Italgas e il gruppo Snam si occupano delle attività di riqualificazione e recupero del patrimonio edilizio residenziale, consentendo ai clienti di accedere alle detrazioni fiscali ammesse dalla normativa di riferimento, quali il c.d. Superbonus, introdotto dall'art. 119 e ss. del D.L. 34/2020 e ss.mm.ii, nonché dai c.d. bonus minori (i.e. Sismabonus, Ecobonus, ecc.). Tali ricavi sono rilevati lungo il periodo contrattuale (*over time*), per un ammontare pari all'importo che il gruppo Italgas e il gruppo Snam si aspettano di ricevere per tale operazione sulla base dello stato di avanzamento delle opere, desunto dai costi sostenuti in base al totale dei costi attesi stimati. Gli stanziamenti di ricavi relativi a servizi parzialmente resi sono rilevati per il corrispettivo maturato, sempreché sia possibile determinarne attendibilmente lo stadio di completamento e non sussistano significative incertezze sull'ammontare e sull'esistenza del ricavo e dei relativi costi; diversamente sono rilevati nei limiti dei costi sostenuti recuperabili.

I costi sono rilevati a conto economico secondo il principio della competenza; i costi relativi all'ottenimento e all'adempimento dei contratti con la clientela sono rilevati a conto economico nei periodi nei quali sono contabilizzati i relativi ricavi.

INTERESSI ATTIVI E PASSIVI

Gli interessi attivi e passivi sono rilevati nel conto economico pro rata temporis per tutti gli strumenti in base al tasso di interesse contrattuale, o al tasso di interesse effettivo nel caso di applicazione del metodo del costo ammortizzato.

Gli interessi di mora, laddove previsti in via contrattuale, sono rilevati a conto economico solo al momento del loro effettivo incasso.

Gli interessi comprendono anche il saldo netto, positivo o negativo, dei differenziali e dei margini relativi a strumenti finanziari derivati di copertura di attività e passività che generano interessi, e dei derivati iscritti nello stato patrimoniale nel portafoglio di negoziazione ma gestionalmente collegati ad attività e/o passività designate al *fair value* (c.d. *fair value option*).

COMMISSIONI ATTIVE E PASSIVE

Le commissioni attive per ricavi da servizi prestati e le commissioni passive per costi da servizi ricevuti sono iscritte, sulla base dell'esistenza di accordi contrattuali, in base al criterio della competenza ossia nell'esercizio in cui tali servizi sono stati prestati.

La voce accoglie inoltre le commissioni percepite a fronte di garanzie rilasciate a favore di terzi, e le commissioni pagate a fronte di garanzie ricevute.

Le commissioni considerate ai fini della determinazione del tasso di interesse effettivo, a fronte dell'utilizzo del metodo del costo ammortizzato, sono invece rilevate tra gli interessi.

DIVIDENDI

I dividendi ricevuti dalle società controllate, collegate o *Joint Venture*, contabilizzate con il metodo del costo, non consolidate, sono imputati a conto economico nell'esercizio nel quale ne viene deliberata la distribuzione.

I dividendi relativi a imprese valutate con il metodo del patrimonio netto sono portati in diminuzione del valore contabile delle partecipazioni.

OPERAZIONI DI PAGAMENTO BASATE SULLE AZIONI

Si tratta di pagamenti a favore di dipendenti, come corrispettivo per le prestazioni di lavoro svolte. Al verificarsi di determinate condizioni, il costo delle prestazioni rese dai dipendenti è remunerato tramite assegnazione di piani di *stock option* il cui valore è determinato sulla base del *fair value* delle opzioni concesse ai dipendenti alla data di assegnazione.

Il *fair value* delle opzioni concesse viene rilevato tra i costi del personale nel conto economico, lungo il periodo di maturazione dei diritti concessi, in contropartita dell'aumento corrispondente del patrimonio netto, tenendo conto della migliore stima possibile del numero di opzioni che diverranno esercitabili. Tale stima viene rivista, nel caso in cui informazioni successive indichino che il numero atteso di strumenti rappresentativi di capitale che matureranno differisca dalle stime effettuate in precedenza, indipendentemente dal conseguimento delle condizioni di mercato.

Il metodo di calcolo utilizzato per la determinazione del *fair value* tiene conto di tutte le caratteristiche delle opzioni (durata dell'opzione, prezzo e condizioni di esercizio ecc.), nonché del valore del titolo sottostante alla data di assegnazione, della sua volatilità e della curva dei tassi di interesse alla data di assegnazione coerenti con la durata del piano.

Alla data di maturazione, la stima è rivista in contropartita al conto economico per rilevare l'importo corrispondente al numero di strumenti rappresentativi di capitale effettivamente maturati, indipendentemente dal conseguimento delle condizioni di mercato.

CONTRIBUTI

I ricavi vengono rilevati quando è probabile che i benefici economici derivanti dall'operazione siano fruiti dall'impresa. Tuttavia, quando c'è incertezza sulla recuperabilità di un valore già compreso nei ricavi, il valore non recuperabile o il valore il cui recupero non è più probabile viene rilevato come costo.

Relativamente ai progetti connessi all'attività di trasmissione dell'energia elettrica, i contributi ricevuti a fronte di specifici beni (il cui valore viene iscritto tra le immobilizzazioni) sono rilevati, per gli impianti già in esercizio al 31 dicembre 2002, tra le altre passività e accreditati a conto economico in relazione al periodo di ammortamento dei beni cui si riferiscono. A far data dall'esercizio 2003, per i nuovi impianti entrati in esercizio, i relativi contributi sono rilevati a diretta riduzione delle immobilizzazioni stesse.

I contributi in conto esercizio sono rilevati integralmente a conto economico nel momento in cui sono soddisfatte le condizioni di iscrivibilità.

I contributi in conto capitale concessi da enti pubblici sono rilevati quando esiste la ragionevole certezza che saranno realizzate le condizioni previste dagli organi governativi concedenti per il loro ottenimento e sono rilevati a riduzione del prezzo di acquisto, di conferimento o del costo di produzione delle attività cui si riferiscono. In analogia, i contributi in conto capitale ricevuti da soggetti privati sono contabilizzati in conformità alle medesime politiche contabili.

EMISSION RIGHTS

Il sistema comunitario per la gestione e lo scambio delle quote di emissione, fissa un limite massimo per le emissioni di gas a effetto serra da prodursi nel corso di un anno, cui corrisponde il rilascio a titolo gratuito, da parte delle autorità nazionali competenti, di un determinato numero di quote di emissione. Nel corso dell'anno, a seconda delle effettive emissioni di gas a effetto serra prodotte, ciascuna azienda ha facoltà di vendere ovvero l'obbligo di acquisire a titolo oneroso quote di emissione sul mercato.

Le quote acquistate a titolo oneroso per far fronte alle emissioni rilasciate in atmosfera nell'esercizio, sono rilevate nel conto economico; le eventuali quote acquistate in eccesso rispetto al fabbisogno sono iscritte tra le "Altre attività", mentre le eventuali quote assegnate gratuitamente, non utilizzate nell'anno di assegnazione, non sono rilevate in bilancio in quanto utilizzate per il fabbisogno dell'esercizio successivo. In caso di eventuali quote di emissione in deficit per le quali non si è provveduto all'acquisto sul mercato alla data di bilancio, l'onere e la corrispondente passività sono rilevati al termine dell'esercizio di competenza al valore di mercato.

AGGREGAZIONI AZIENDALI

Un'operazione di aggregazione aziendale si configura come un'operazione o un altro evento in cui un'entità acquisisce il controllo di una o più attività aziendali (per esempio, un *business*[196]).

Il controllo di una o più attività aziendali può essere ottenuto: (i) mediante il trasferimento di disponibilità liquide, mezzi equivalenti o altre attività; (ii) emettendo interessenze azionarie; (iii) assumendo passività; (iv) senza trasferimento di un corrispettivo (per esempio, mediante un accordo contrattuale).

Le aggregazioni aziendali sono rilevate secondo il metodo dell'acquisizione (c.d. "*Acquisition method*"), secondo il quale le attività trasferite e le passività assunte dal Gruppo CDP alla data di acquisizione sono valutate al *fair value*. Gli oneri accessori correlati alla transazione sono generalmente rilevati nel conto economico negli esercizi in cui tali costi sono sostenuti o i servizi ricevuti.

Eventuali corrispettivi sottoposti a condizione previsti dal contratto di aggregazione aziendale sono valutati al *fair value* alla data di acquisizione e inclusi nel valore dei corrispettivi trasferiti nell'aggregazione aziendale ai fini della determinazione dell'avviamento. Eventuali variazioni successive di tale *fair value*, che sono qualificabili come rettifiche sorte nel periodo di misurazione, sono incluse nell'avviamento in modo retrospettivo. Le variazioni di *fair value* qualificabili come rettifiche sorte nel periodo di misurazione sono quelle che derivano da maggiori informazioni su fatti e circostanze che esistevano alla data di acquisizione, ottenute durante il periodo di misurazione (che non può eccedere il periodo di un anno dall'aggregazione aziendale).

Per le società di nuova acquisizione, se i valori iniziali di un'aggregazione aziendale sono incompleti alla data di chiusura del bilancio in cui l'aggregazione aziendale è avvenuta, il Gruppo CDP riporta nel proprio bilancio consolidato i valori provvisori degli elementi per cui non può essere conclusa la rilevazione.

Nel rispetto di quanto previsto dall'IFRS 3, par. 45 e segg., entro i dodici mesi successivi alla data di acquisizione, le differenze risultanti dall'operazione di aggregazione aziendale devono essere allocate, rilevando al *fair value* alla data di acquisizione le attività identificabili acquisite e le passività assunte.

Costituiscono un'eccezione le seguenti poste, che sono invece valutate secondo il loro principio di riferimento:
- imposte differite attive e passive rientranti nell'ambito di applicazione dello IAS 12;
- attività e passività per benefici ai dipendenti rientranti nell'ambito di applicazione dello IAS 19;
- passività o strumenti di capitale relativi a pagamenti basati su azioni dell'impresa acquisita o pagamenti basati su azioni relativi al Gruppo emessi in sostituzione di contratti dell'impresa acquisita, così come definiti dall'IFRS 2;
- contratti assicurativi rientranti nell'ambito dell'IFRS 17;
- attività e passività derivanti da contratti di leasing rientranti nell'ambito dell'IFRS 16, per le quali l'entità acquisita è il locatario;
- attività destinate alla vendita e attività in via di dismissione rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 5.

L'avviamento è determinato come l'eccedenza della somma dei corrispettivi trasferiti nell'aggregazione aziendale, del valore del patrimonio netto di pertinenza di interessenze di terzi, del *fair value* dell'eventuale partecipazione precedentemente detenuta nell'impresa acquisita, rispetto al *fair value* delle attività nette acquisite e passività assunte alla data di acquisizione. Se il valore delle attività nette acquisite e passività assunte alla data di acquisizione eccede la somma dei corrispettivi trasferiti, del valore del patrimonio netto di pertinenza di interessenze di terzi e del *fair value* dell'eventuale partecipazione precedentemente detenuta nell'impresa acquisita, tale eccedenza è rilevata nel conto economico come provento derivante dalla transazione conclusa.

Dopo la rilevazione iniziale, l'avviamento acquisito a titolo oneroso in un'aggregazione aziendale viene sottoposto con cadenza annuale, o ogni volta che vi sia evidenza di perdita di valore, all'impairment test. Per le società di nuova acquisizione, la differenza tra il prezzo di acquisto e il patrimonio netto viene provvisoriamente collocata ad avviamento, se positiva, oppure nel passivo dello stato patrimoniale, al netto degli eventuali avviamenti iscritti nei bilanci delle società acquisite, se negativa.

[196] L'IFRS 3, nell'Appendice A definisce un'attività aziendale ("business") come "un insieme integrato di attività e beni che può essere condotto e gestito allo scopo di assicurare un rendimento sotto forma di dividendi, di minori costi o altri benefici economici direttamente agli investitori o ad altri membri, soci o partecipanti".

Le quote del patrimonio netto di interessenza di terzi, alla data di acquisizione, possono essere valutate al *fair value* oppure al pro quota del valore delle attività nette riconosciute per l'impresa acquisita. La scelta del metodo di valutazione è effettuata transazione per transazione.

Eventuali corrispettivi sottoposti a condizione previsti dal contratto di aggregazione aziendale sono valutati al *fair value* alla data di acquisizione e inclusi nel valore dei corrispettivi trasferiti nell'aggregazione aziendale ai fini della determinazione dell'avviamento. Eventuali variazioni successive di tale *fair value*, che sono qualificabili come rettifiche sorte nel periodo di misurazione, sono incluse nell'avviamento in modo retrospettivo. Le variazioni di *fair value* qualificabili come rettifiche sorte nel periodo di misurazione sono quelle che derivano da maggiori informazioni su fatti e circostanze che esistevano alla data di acquisizione, ottenute durante il periodo di misurazione (che non può eccedere il periodo di un anno dall'aggregazione aziendale).

Nel caso di aggregazioni aziendali avvenute per fasi, la partecipazione precedentemente detenuta dal Gruppo nell'impresa acquisita è rivalutata al *fair value* alla data di acquisizione del controllo e l'eventuale utile o perdita che ne consegue è rilevata nel conto economico. Eventuali valori derivanti dalla partecipazione precedentemente detenuta e rilevati negli Altri utili o perdite complessivi sono riclassificati nel conto economico come se la partecipazione fosse stata ceduta. Se i valori iniziali di un'aggregazione aziendale sono incompleti alla data di chiusura del bilancio in cui l'aggregazione aziendale è avvenuta, il Gruppo CDP riporta i valori provvisori degli elementi per cui non può essere conclusa la rilevazione. Tali valori provvisori sono rettificati nel periodo di misurazione per tenere conto delle nuove informazioni ottenute su fatti e circostanze esistenti alla data di acquisizione che, se note, avrebbero avuto effetti sul valore delle attività e passività riconosciute a tale data.

Non si configurano come aggregazioni aziendali le operazioni di Joint Venture, quelle finalizzate al controllo di una o più società che non costituiscono un'attività aziendale e quelle per le quali l'aggregazione aziendale è realizzata con finalità riorganizzative, ovvero tra due o più società facenti parte del medesimo gruppo, che non comporta cambiamenti degli assetti di controllo indipendentemente dalla percentuale di diritti di terzi prima e dopo l'operazione (c.d. "*Business combination under common control*"). Tali operazioni sono infatti considerate prive di sostanza economica.

A.3 – INFORMATIVA SUI TRASFERIMENTI TRA PORTAFOGLI DI ATTIVITÀ FINANZIARIE

Non si rilevano trasferimenti tra portafogli di attività finanziarie.

Secondo le regole generali previste dall'IFRS 9, la riclassificazione delle attività finanziarie (che non costituiscono titoli di capitale) verso altre categorie può avvenire solo a seguito del cambiamento del Business Model dell'entità per la gestione delle stesse.

È atteso che tali modifiche siano infrequenti e debbano essere determinate dal management a seguito di significativi cambiamenti esterni o interni, dimostrabili a soggetti terzi.

A.4 – INFORMATIVA SUL FAIR VALUE

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

La presente sezione comprende l'informativa sul fair value secondo quanto richiesto dall'IFRS 13.

Il fair value (valore equo) rappresenta il corrispettivo che potrebbe essere ricevuto per vendere un'attività, o pagato per trasferire una passività, in una transazione regolare tra operatori di mercato alla data di valutazione. Si ipotizza di fare riferimento a un'ordinaria transazione tra controparti indipendenti, in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione.

Nella definizione di fair value è fondamentale l'ipotesi che un'entità sia in condizioni di normale operatività e non abbia urgenza di liquidare o ridurre significativamente una posizione. Il fair value di uno strumento riflette, tra gli altri fattori, la qualità creditizia dello stesso in quanto incorpora il rischio di default della controparte o dell'emittente.

I princìpi contabili internazionali prevedono la classificazione del fair value di uno strumento finanziario in tre livelli (c.d. "gerarchia del fair value"): il livello a cui la misurazione del fair value è attribuita dipende dall'osservabilità e dalla significatività degli input utilizzati nel modello di valutazione.

Per gli strumenti finanziari quotati su mercati attivi il fair value corrisponde alla quotazione di mercato alla data di valutazione o ad altra data il più possibile prossima a essa (Livello 1). Uno strumento è considerato trattato su un mercato attivo se le quotazioni sono prontamente e regolarmente disponibili tramite mercati regolamentati, sistemi di scambio organizzati, servizi di quotazione ecc., e se tali prezzi si possono ragionevolmente considerare rappresentativi di effettive e regolari operazioni di mercato verificatesi in prossimità della data di valutazione. In assenza di quotazioni su mercato attivo, o nel caso in cui facendo riferimento ad alcuni indicatori (quali per esempio l'eseguibilità e il numero delle transazioni al prezzo quotato, lo spread denaro-lettera, gli effettivi volumi di scambio) non sia possibile ritenere che la quotazione sia rappresentativa di un mercato attivo e regolarmente funzionante, la determinazione del fair value degli strumenti finanziari avviene tramite modelli e tecniche di valutazione che hanno lo scopo di stabilire il prezzo al quale l'attività o la passività verrebbe scambiata tra operatori di mercato, in una transazione ordinaria alla data di valutazione. Il fair value di strumenti finanziari non quotati viene quindi classificato nel Livello 2 o 3 a seconda che gli input utilizzati nel modello di valutazione siano o meno osservabili e della loro significatività nel modello stesso.

Gli input di livello 2 sono quotazioni disponibili su mercati attivi o input basati su dati di mercato osservabili, quali per esempio tassi di interesse, credit spread o curve di rendimento. Se utilizzati nel pricing di uno strumento, essi devono essere disponibili per tutta la vita residua dello stesso. Il fair value di uno strumento finanziario valutato mediante tecniche che utilizzano input di livello 2 è classificato nel medesimo livello ai fini della gerarchia.

In taluni casi gli input di livello 2 necessitano di aggiustamenti per il loro utilizzo, anche in considerazione delle caratteristiche dello strumento finanziario oggetto di valutazione. Qualora l'aggiustamento sia effettuato sulla base di parametri non osservabili sul mercato o sia più o meno impattato dalle scelte modellistiche necessarie per effettuarlo, per esempio attraverso l'impiego di tecniche di tipo statistico o "expert-based", la misurazione di fair value viene classificata nel Livello 3, relativo agli input non osservabili sul mercato o non direttamente desumibili. Rientrano inoltre in questa categoria anche i parametri stimati in base a modelli o dati storici proprietari e utilizzati per le valutazioni di fair value di strumenti finanziari non quotati, classificati nel medesimo livello.

I modelli valutativi impiegati per le valutazioni di Livello 2 e Livello 3 sono sottoposti a validazione da parte dell'Area Risk Management di CDP. Lo sviluppo e la validazione dei modelli, così come la loro applicazione alle valutazioni contabili, sono oggetto di appositi documenti di processo.

A.4.1 LIVELLI DI FAIR VALUE 2 E 3: TECNICHE DI VALUTAZIONE E INPUT UTILIZZATI

I modelli valutativi applicati per strumenti finanziari non quotati possono prevedere, oltre a interpolazioni ed estrapolazioni, la specificazione di processi stocastici rappresentativi delle dinamiche di mercato e l'applicazione di simulazioni o altre tecniche numeriche volte a ricavare il fair value degli strumenti oggetto di valutazione.

Nella scelta dei modelli di valutazione il Gruppo CDP tiene conto delle seguenti considerazioni:

- un modello valutativo più semplice è preferito a uno più complesso, a parità di altre condizioni e purché rappresenti tutte le caratteristiche salienti del prodotto, permettendo un ragionevole allineamento con le prassi e i risultati di altri operatori del settore;
- un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione;
- a parità di altre condizioni, sono applicati prioritariamente modelli standard la cui struttura matematica e le cui modalità implementative siano ben note in letteratura - integrati nei sistemi aziendali.

L'individuazione dei parametri di mercato di input per le valutazioni di Livello 2 avviene sulla base delle relazioni di non arbitraggio o di comparabilità che definiscono il fair value dello strumento finanziario oggetto di valutazione come fair value relativo rispetto a quello di strumenti finanziari quotati su mercati attivi.

Nello specifico, nel bilancio consolidato afferiscono al livello 2 le valutazioni di fair value di derivati di tasso, cambio ed equity, designati a copertura contabile o gestionale di poste dell'attivo o del passivo, e le poste relative allo scambio di garanzie collaterali a essi riferite.

Il fair value dei contratti derivati tiene conto del rischio creditizio di controparte e dell'esposizione, corrente e potenziale, attraverso una metodologia semplificata di Credit Value Adjustment (CVA). Tuttavia, data la presenza generalizzata di accordi quadro di compensazione che prevedono lo scambio di garanzie reali, tenuto conto dell'elevata frequenza di scambio di tali garanzie, del fatto che sono costituite sotto forma di depositi cash, nonché dei requisiti di rating minimo richiesti alle controparti, al 31 dicembre 2025 non risultano applicati aggiustamenti di questo tipo.

Per ciò che concerne le attività e passività misurate al fair value su base ricorrente, nel bilancio consolidato sono classificabili come Livello 3:

- titoli obbligazionari e tranche di Asset Backed Securities che non superano il test SPPI previsto dal principio contabile IFRS 9, per i quali la valutazione richiede l'impiego di input non direttamente osservabili e rappresentativi del merito di credito;
- quote partecipative e altri titoli di capitale non quotati la cui valutazione viene effettuata sulla base di parametri non di mercato.

A.4.2 PROCESSI E SENSIBILITÀ DELLE VALUTAZIONI

DESCRIZIONE DEL PROCESSO DI VALUTAZIONE PER LA MISURAZIONE DEL FAIR VALUE DEGLI STRUMENTI CLASSIFICATI AL LIVELLO 3 DELLA GERARCHIA DEL FAIR VALUE

Anche nel caso di valutazioni di Livello 3, un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione. Allo stesso modo i parametri non direttamente desumibili da quantità osservabili sul mercato sono applicati in una logica di continuità temporale.

Le metodologie e i processi adottati mirano ad assicurare che il valore assegnato a ogni posizione rifletta il fair value corrente in modo appropriato, con un livello di approfondimento dei controlli direttamente proporzionale alla rilevanza quantitativa delle attività e passività oggetto di misurazione.

DESCRIZIONE DEGLI INPUT NON OSSERVABILI UTILIZZATI NELLA MISURAZIONE DEL FAIR VALUE SU BASE RICORRENTE DEGLI STRUMENTI DI LIVELLO 3 E ANALISI DELLA SENSITIVITY DEL FAIR VALUE A VARIAZIONI DI TALI INPUT

Per misurazioni del fair value nelle quali sono utilizzati input significativi non osservabili (Livello 3), viene effettuata un'analisi di sensitivity volta a ottenere un range di possibili e ragionevoli valutazioni alternative. In linea generale, l'impatto di un input non osservabile sulla misurazione di un fair value di Livello 3 dipende dall'interazione tra i diversi input utilizzati nel processo di valutazione.

TITOLI DI FINANZA STRUTTURATA

Per i titoli di finanza strutturata (Asset-Backed Securities) che non hanno superato il test SPPI richiesto da IFRS 9 non è disponibile una quotazione su un mercato attivo: il loro fair value è stabilito sulla base di prezzi model-based prodotti da provider specializzati nel settore, che, in

considerazione delle assunzioni sottostanti alcuni parametri rilevanti per la valutazione (quali per esempio tassi di default e di prepayment, che ne determinano il profilo di ammortamento, e spread di pricing), viene classificato al livello 3 della gerarchia del fair value. Tenuto conto dell'esiguo valore nozionale dei titoli e della loro limitata vita residua, l'analisi di sensitivity a tali parametri comporta variazioni non significative al valore delle attività.

PROFILI DI RIMBORSO

Il profilo di rimborso di un Buono Fruttifero Postale (BFP) rappresenta una previsione centrale sull'ammontare nominale di Buoni che saranno rimborsati entro una serie di date future, comprese tra la data di valutazione e la scadenza finale. La previsione è effettuata da CDP tramite analisi statistiche e valutazioni expert-based. Tale dato non osservabile rileva per la valutazione di Livello 3 del fair value delle opzioni scorporate dai BFP Risparmio Sostenibile, legate all'andamento dell'indice Stoxx Europe 600 ESG-X. Nel caso in cui il risparmiatore rimborsi anticipatamente il Buono, perde il diritto a percepire l'eventuale componente di remunerazione legata all'indice, facendo venire meno l'opzione equity venduta da CDP. Per questa categoria di strumenti finanziari, maggiori rimborsi comportano quindi un minor valore delle passività di CDP. Sebbene i profili di rimborso costituiscano un input non osservabile sul mercato, le variazioni nel tempo degli stessi sono strettamente legate alle variazioni dei rimborsi effettivi osservati.

L'analisi di sensitivity considera variazioni nella misura del 10% del capitale residuo, applicate alla percentuale attesa rilevante per la scadenza di ciascuna opzione. Nel caso di rimborsi minori delle attese, è imposta comunque la condizione che non venga superato il livello corrente di capitale residuo.

Analisi di sensitivity al profilo di rimborso

(milioni di euro) Variazione di fair value derivante dall'utilizzo di possibili alternative ragionevoli	+10% (maggiori rimborsi)	-10% (minori rimborsi)
Opzioni implicite Buono Risparmio sostenibile	5,91	(5,91)

AGGIUSTAMENTO DEL NAV

Il NAV (Net Asset Value) è la differenza tra il valore totale delle attività e le passività del fondo. Nella fattispecie il fair value corrisponde al NAV del fondo eventualmente rettificato per tenere conto di alcune caratteristiche specifiche, tra cui, a titolo esemplificativo e non esaustivo, elementi verificatisi tra la data di riferimento dell'ultimo NAV disponibile e la data di valutazione, transazioni sulle quote del fondo oggetto di valutazione, eventuali sconti relativi a potenziali illiquidità delle quote detenute e ulteriori informazioni eventualmente rese note dal gestore con impatti significativi sul fair value degli asset detenuti dal fondo.

A.4.3 GERARCHIA DEL FAIR VALUE

Il principio contabile IFRS 13 richiede di descrivere, con riferimento alle attività e passività finanziarie e non finanziarie valutate al fair value su base ricorrente, i princìpi adottati per stabilire quando si verificano i trasferimenti tra i diversi livelli di gerarchia del fair value distintamente per le attività e passività finanziarie e le attività e passività non finanziarie (IFRS 13, paragrafo 95). Per tutte le classi di attività e passività, i princìpi adottati dal Gruppo CDP prevedono che il passaggio da un livello all'altro avvenga alla fine dell'esercizio di riferimento.

I passaggi sono motivati dalla sopravvenuta possibilità o impossibilità di misurare in maniera attendibile il fair value rispettivamente al Livello 1, al Livello 2 o al Livello 3: se per esempio la valutazione di uno strumento è classificata come Livello 3 per la non osservabilità di un input significativo, se tale input diviene osservabile sul mercato o se diviene di comune utilizzo un modello che richiede solo input osservabili, o nel caso in cui non sia più necessaria la sua stima ai fini della valutazione, allora la valutazione viene trasferita al Livello 2, e il passaggio avviene alla fine dell'esercizio di riferimento.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

A.4.5 GERARCHIA DEL FAIR VALUE

A.4.5.1 ATTIVITÀ E PASSIVITÀ VALUTATE AL FAIR VALUE SU BASE RICORRENTE: RIPARTIZIONE PER LIVELLI DI FAIR VALUE

(migliaia di euro)	31/12/2025			31/12/2024		
Attività/Passività misurate al fair value	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico:	81.326	614.662	3.741.747	2.007	326.450	3.682.831
a) attività finanziarie detenute per la negoziazione		365.106	23.908		250.197	13.698
b) attività finanziarie designate al fair value			193.221			190.971
c) altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value	81.326	249.556	3.524.618	2.007	76.253	3.478.162
2. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	12.851.722	2.195	305.110	10.447.313	8.691	291.275
3. Derivati di copertura		1.875.780			1.075.137	
4. Attività materiali						
5. Attività immateriali						
TOTALE	**12.933.048**	**2.492.637**	**4.046.857**	**10.449.320**	**1.410.278**	**3.974.106**
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione		534.862	60.781		397.100	37.212
2. Passività finanziarie designate al fair value			8.067			9.313
3. Derivati di copertura		1.136.633			1.792.925	
TOTALE		**1.671.495**	**68.848**		**2.190.025**	**46.525**

Non si rilevano nel corso dell'esercizio trasferimenti tra livelli di fair value derivanti dall'evoluzione dell'osservabilità dei prezzi o dati di mercato utilizzati per le valutazioni degli strumenti o della significatività degli input osservabili.

A.4.5.2 VARIAZIONI ANNUE DELLE ATTIVITÀ VALUTATE AL FAIR VALUE SU BASE RICORRENTE (LIVELLO 3)

(migliaia di euro)	Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico				Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	Derivati di copertura	Attività materiali	Attività immateriali
	Totale	di cui: a) attività finanziarie detenute per la negoziazione	di cui: b) attività finanziarie designate al fair value	di cui: c) altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value				
1. Esistenze iniziali	**3.682.831**	**13.698**	**190.971**	**3.478.162**	**291.275**			
2. Aumenti	**977.930**	**13.208**	**2.250**	**962.472**	**47.040**			
2.1 Acquisti	621.862	5.500		616.362	11.691			
2.2 Profitti imputati a:	347.740	7.708	2.250	337.782	35.344			
2.2.1 Conto economico	347.740	7.708	2.250	337.782				
– *di cui: plusvalenze*	*329.043*	*6.136*		*322.907*				
2.2.2 Patrimonio netto		X	X	X	35.344			
2.3 Trasferimento da altri livelli								
2.4 Altre variazioni in aumento	8.328			8.328	5			
3. Diminuzioni	**919.014**	**2.998**		**916.016**	**33.205**			
3.1 Vendite	225.242			225.242	10.778			
3.2 Rimborsi	389.217	10		389.207	8.359			
3.3 Perdite imputate a:	156.422	886		155.536	14.389			
3.3.1 Conto economico	156.422	886		155.536	1.314			
– *di cui: minusvalenze*	*152.245*	*886*		*151.359*				
3.3.2 Patrimonio netto		X	X	X	13.075			
3.4 Trasferimento ad altri livelli								
3.5 Altre variazioni in diminuzione	148.133	2.102		146.031	(321)			
4. RIMANENZE FINALI	**3.741.747**	**23.908**	**193.221**	**3.524.618**	**305.110**			

A.4.5.3 VARIAZIONI ANNUE DELLE PASSIVITÀ VALUTATE AL FAIR VALUE SU BASE RICORRENTE (LIVELLO 3)

(migliaia di euro)	Passività finanziarie detenute per la negoziazione	Passività finanziarie designate al fair value	Derivati di copertura
1. Esistenze iniziali	**37.212**	**9.313**	
2. Aumenti	**24.454**	**756**	
2.1 Emissioni			
2.2 Perdite imputate a:	23.739		
2.2.1 Conto economico	23.739		
– *di cui: minusvalenze*	*23.739*		
2.2.2 Patrimonio netto	X		
2.3 Trasferimento da altri livelli			
2.4 Altre variazioni in aumento	715	756	
– *di cui: operazioni di aggregazione aziendale*			
3. Diminuzioni	**885**	**2.002**	
3.1 Rimborsi		1.400	
3.2 Riacquisti			
3.3 Profitti imputati a:	324		
3.3.1 Conto economico	324		
– *di cui: plusvalenze*	*324*		
3.3.2 Patrimonio netto	X		
3.4 Trasferimento ad altri livelli			
3.5 Altre variazioni in diminuzione	561	602	
4. RIMANENZE FINALI	**60.781**	**8.067**	

A.4.5.4 ATTIVITÀ E PASSIVITÀ NON VALUTATE AL FAIR VALUE O VALUTATE AL FAIR VALUE SU BASE NON RICORRENTE: RIPARTIZIONE PER LIVELLI DI FAIR VALUE

(migliaia di euro)	31/12/2025				31/12/2024			
Attività/Passività non misurate al fair value o misurate al fair value su base non ricorrente	Valore di bilancio	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Valore di bilancio	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	342.549.387	65.676.008	11.807.102	261.777.228	342.661.209	59.472.243	7.427.239	271.191.973
2. Attività materiali detenute a scopo di investimento	1.071.975		876.698	199.222	947.639		740.040	213.059
3. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	320.757			304.142	590.798		145	41.623
TOTALE	**343.942.119**	**65.676.008**	**12.683.800**	**262.280.592**	**344.199.646**	**59.472.243**	**8.167.424**	**271.446.655**
1. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	404.618.571	44.575.407	15.594.633	343.549.838	398.437.627	36.790.026	13.462.629	347.074.811
2. Passività associate ad attività in via di dismissione	46.478			46.254	399.259			145.036
TOTALE	**404.665.049**	**44.575.407**	**15.594.633**	**343.596.092**	**398.836.886**	**36.790.026**	**13.462.629**	**347.219.847**

A.5 – INFORMATIVA SUL C.D. "DAY ONE PROFIT/LOSS"

Il valore d'iscrizione a bilancio degli strumenti finanziari è pari al loro fair value alla medesima data.

Nel caso di strumenti finanziari diversi da quelli al fair value rilevato a conto economico, il fair value alla data di iscrizione è di norma assunto pari all'importo incassato o corrisposto.

Nel caso degli strumenti finanziari valutati al fair value rilevato a conto economico e classificati come Livello 3, l'eventuale differenza rispetto all'importo incassato, c.d. "day one profit/loss", non può essere iscritta immediatamente a conto economico.

Successivamente, tale differenza deve essere riconosciuta a conto economico nella misura in cui deriva da cambiamenti dei fattori su cui i partecipanti al mercato basano le loro valutazioni nel fissare i prezzi (incluso l'effetto tempo).

Ove lo strumento abbia una scadenza definita e non sia immediatamente disponibile un modello che monitori i cambiamenti dei fattori su cui gli operatori basano i prezzi, è ammesso il transito del "day one profit/loss" a conto economico linearmente sulla vita dello strumento finanziario stesso.

Il Gruppo CDP non ha conseguito "day one profit/loss" da strumenti finanziari secondo quanto stabilito dal paragrafo 28 dell'IFRS 7 e da altri paragrafi IAS/IFRS a esso collegabili.

PARTE B – INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

ATTIVO

SEZIONE 1 – CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE - VOCE 10

1.1 CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)	31/12/2025	31/12/2024
a) Cassa	3.328	2.196
b) Conti correnti e depositi a vista presso Banche Centrali	2.340.000	6.102.999
c) Conti correnti e depositi a vista presso banche	2.680.279	2.383.347
TOTALE	**5.023.607**	**8.488.542**

La voce include il saldo positivo dei conti correnti detenuti presso banche e l'ammontare della liquidità depositata dalla Capogruppo presso la BCE tramite operazioni di Deposit Facility overnight per circa 2.340 milioni di euro.

SEZIONE 2 – ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO A CONTO ECONOMICO - VOCE 20

2.1 ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

(migliaia di euro)	31/12/2025						31/12/2024		
	Consolidato prudenziale			Altre imprese					
Voci/Valori	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Attività per cassa									
1. Titoli di debito									
1.1 Titoli strutturati									
1.2 Altri titoli di debito									
2. Titoli di capitale									
3. Quote di O.I.C.R.									
4. Finanziamenti								1	
4.1 Pronti contro termine									
4.2 Altri								1	
Totale A								**1**	
B. Strumenti derivati									
1. Derivati finanziari		344.261	426		20.845	23.482		250.196	13.698
1.1 di negoziazione		344.261			20.845			250.196	
1.2 connessi con la fair value option									
1.3 altri			426			23.482			13.698
2. Derivati creditizi									
2.1 di negoziazione									
2.2 connessi con la fair value option									
2.3 altri									
Totale B		**344.261**	**426**		**20.845**	**23.482**		**250.196**	**13.698**
TOTALE (A + B)		**344.261**	**426**		**20.845**	**23.482**		**250.197**	**13.698**

Le attività finanziarie valutate al fair value con impatto sul conto economico ammontano a circa 389 milioni di euro al 31 dicembre 2025 (264 milioni di euro al 31 dicembre 2024), e derivano principalmente dall'apporto del Consolidato prudenziale che contribuisce con 345 milioni di euro, e include il fair value positivo di derivati della Capogruppo su tassi d'interesse (circa 182 milioni di euro), su valute (circa 75 milioni di euro) e il fair value positivo (circa 88 milioni di euro) delle opzioni acquistate con finalità di copertura gestionale della componente opzionale dei Buoni Risparmio Sostenibile, indicizzati allo STOXX Europe 600 ESG-X. Tale componente opzionale è stata oggetto di scorporo dagli strumenti ospiti e classificata tra le passività finanziarie detenute per la negoziazione.

Le Altre imprese contribuiscono al saldo con 44 milioni di euro derivanti principalmente dal fair value positivo dei derivati finanziari di CDP Equity (23 milioni di euro) e Fincantieri (18 milioni di euro).

2.2 ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE: COMPOSIZIONE PER DEBITORI/EMITTENTI/CONTROPARTI

(migliaia di euro) Voci/Valori	Consolidato prudenziale	Altre imprese	31/12/2025	31/12/2024
A. Attività per cassa				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Quote di O.I.C.R.				
4. Finanziamenti				**1**
Totale A				**1**
B. Strumenti derivati				
a) Controparti centrali				67
b) Altre	344.687	44.327	389.014	263.827
Totale B	**344.687**	**44.327**	**389.014**	**263.894**
TOTALE (A + B)	**344.687**	**44.327**	**389.014**	**263.895**

2.3 ATTIVITÀ FINANZIARIE DESIGNATE AL FAIR VALUE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

(migliaia di euro)	31/12/2025			31/12/2024		
Voci/Valori	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito						
1.1 Titoli strutturati						
1.2 Altri titoli di debito						
2. Finanziamenti			193.221			190.971
2.1 Strutturati						
2.2 Altri			193.221			190.971
TOTALE			**193.221**			**190.971**

La voce accoglie la valorizzazione al fair value degli investimenti di Fintecna nei patrimoni separati EFIM e IGED, incorporati a seguito della fusione di Ligestra Due.

2.4 ATTIVITÀ FINANZIARIE DESIGNATE AL FAIR VALUE: COMPOSIZIONE PER DEBITORI/EMITTENTI

(migliaia di euro) Voci/Valori	Consolidato Prudenziale	Altre imprese	31/12/2025	31/12/2024
1. Titoli di debito				
2. Finanziamenti		**193.221**	**193.221**	**190.971**
a) Banche centrali				
b) Amministrazioni pubbliche				
c) Banche				
d) Altre società finanziarie				
– *di cui: imprese di assicurazione*				
e) Società non finanziarie		193.221	193.221	190.971
f) Famiglie				
TOTALE		**193.221**	**193.221**	**190.971**

2.5 ALTRE ATTIVITÀ FINANZIARIE OBBLIGATORIAMENTE VALUTATE AL FAIR VALUE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

(migliaia di euro) Voci/Valori	31/12/2025						31/12/2024		
	Consolidato prudenziale			Altre imprese					
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito					7			17	
1.1 Titoli strutturati									
1.2 Altri titoli di debito					7			17	
2. Titoli di capitale	79.233			3		14.214	5		11.290
3. Quote di O.I.C.R.	2.090		2.275.791		249.549	1.220.066	2.002	76.236	3.440.170
4. Finanziamenti						14.547			26.702
4.1 Pronti contro termine									
4.2 Altri						14.547			26.702
TOTALE	**81.323**		**2.275.791**	**3**	**249.556**	**1.248.827**	**2.007**	**76.253**	**3.478.162**

Le attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value relative al Consolidato prudenziale includono essenzialmente gli investimenti in quote di O.I.C.R. della Capogruppo e sono riconducibili alle seguenti macrocategorie: Fondi Imprese per 986 milioni di euro, Fondi Real Estate per 737 milioni di euro, Fondi Infrastrutturali per 336 milioni di euro e Fondi Cooperazione Internazionale per 215 milioni di euro.

Per quanto riguarda le Altre imprese, l'importo complessivo di 1.498 milioni di euro deriva principalmente dagli investimenti in quote di O.I.C.R per 1.470 milioni di euro, da investimenti in titoli di capitale diversi dalle partecipazioni per 14 milioni di euro e da altri finanziamenti per 15 milioni di euro.

2.6 ALTRE ATTIVITÀ FINANZIARIE OBBLIGATORIAMENTE VALUTATE AL FAIR VALUE: COMPOSIZIONE PER DEBITORI/ EMITTENTI

(migliaia di euro) Voci/Valori	Consolidato prudenziale	Altre imprese	31/12/2025	31/12/2024
1. Titoli di capitale	**79.233**	**14.217**	**93.450**	**11.295**
– *di cui: banche*				
– *di cui: altre società finanziarie*	*26.246*	*4.623*	*30.869*	*4.430*
– *di cui: società non finanziarie*	*52.987*	*9.594*	*62.581*	*6.865*
2. Titoli di debito		**7**	**7**	**17**
a) Banche Centrali				
b) Amministrazioni pubbliche				
c) Banche				
d) Altre società finanziarie				
– *di cui: imprese di assicurazione*				
e) Società non finanziarie		7	7	17
3. Quote di O.I.C.R.	**2.277.881**	**1.469.615**	**3.747.496**	**3.518.408**
4. Finanziamenti		**14.547**	**14.547**	**26.702**
a) Banche Centrali				
b) Amministrazioni pubbliche				
c) Banche				
d) Altre società finanziarie				
– *di cui: imprese di assicurazione*				
e) Società non finanziarie		14.547	14.547	26.702
f) Famiglie				
TOTALE	**2.357.114**	**1.498.386**	**3.855.500**	**3.556.422**

SEZIONE 3 – ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO SULLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA - VOCE 30

3.1 ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO SULLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

(migliaia di euro) Voci/Valori	31/12/2025			31/12/2024		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito	11.779.654			9.169.418		
1.1 Titoli strutturati						
1.2 Altri titoli di debito	11.779.654			9.169.418		
2. Titoli di capitale	1.072.068	2.195	305.110	1.277.895	1.695	291.275
3. Finanziamenti					6.996	
TOTALE	**12.851.722**	**2.195**	**305.110**	**10.447.313**	**8.691**	**291.275**

Le attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva ammontano a 13.159 milioni di euro al 31 dicembre 2025 e derivano principalmente dal contributo della Capogruppo e di CDP Equity.

In particolare, i titoli di debito complessivamente pari a 11.780 milioni di euro si riferiscono a investimenti della Capogruppo per un valore di 11.146 milioni di euro in aumento rispetto al dato di fine 2024 (+2.204 milioni di euro) e sono composti per circa 9.565 milioni di euro da titoli di Stato italiani (+2.732 milioni rispetto a fine 2024).

Gli investimenti in titoli di capitale ammontano a circa 1.379 milioni di euro (-191 milioni di euro rispetto a fine 2024). La diminuzione è ascrivibile sostanzialmente alla Capogruppo per la cessione dell'interessenza in TIM S.p.A. (pari al 7,04% dell'intero capitale sociale di TIM, rappresentativo del 9,81% delle azioni ordinarie e dei diritti di voto) a favore di Poste Italiane per un valore di circa 399,8 milioni di euro, avvenuta nel febbraio del 2025. A tale riguardo, il Consiglio di Amministrazione di CDP nella seduta straordinaria del 15 febbraio 2025 ha approvato la cessione a Poste Italiane della partecipazione detenuta in TIM, per un corrispettivo di circa 399,8 milioni di euro. Nella stessa seduta il Consiglio di Amministrazione di CDP ha deliberato l'acquisizione di una partecipazione equivalente al 3,78% del capitale di Nexi detenuta da Poste Italiane per un corrispettivo di circa 232,6 milioni di euro, iscritta al momento dell'acquisto nella voce 70. Partecipazioni dell'attivo dello stato patrimoniale.

A esito delle operazioni di compravendita sopra richiamate CDP ha incassato un conguaglio monetario netto in denaro pari a circa 167,3 milioni di euro, oltre alla partecipazione in Nexi.

Alla data della transazione, l'interessenza in TIM, iscritta tra i titoli di capitale rilevati al fair value through other comprehensive income, è stata oggetto di una ultima valutazione sulla base del fair value ultimo disponibile (prezzo di chiusura di borsa del 14 febbraio 2025), portando il valore contabile a 413,5 milioni di euro (rispetto a un valore al 31 dicembre 2025 di 370,8 milioni di euro), con un incremento di 42,7 milioni di euro registrato in contropartita della voce 110. Riserve da valutazione del patrimonio netto.

Alla data di cessione, in applicazione di quanto previsto dal principio contabile IFRS 9, § 3.2.12, il differenziale negativo, pari a circa 13,7 milioni di euro, tra il corrispettivo della cessione (circa 399,8 milioni di euro) e il valore contabile dell'interessenza al momento della *derecognition* (413,5 milioni di euro), è stato rilevato nella voce 100. Utili (Perdite) da cessione o riacquisto del conto economico.

Alla medesima data, inoltre, la riserva negativa cumulata, pari a 646 milioni di euro al lordo della fiscalità, è stata riclassificata all'interno del patrimonio netto dalla voce 120. Riserve da valutazione alla voce 150. Riserve.

3.1 DI CUI: DI PERTINENZA DEL CONSOLIDATO PRUDENZIALE

(migliaia di euro)	31/12/2025			31/12/2024		
Voci/Valori	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito	11.145.814			8.941.502		
1.1 Titoli strutturati						
1.2 Altri titoli di debito	11.145.814			8.941.502		
2. Titoli di capitale			80.597	370.825		76.324
3. Finanziamenti						
TOTALE	**11.145.814**		**80.597**	**9.312.327**		**76.324**

3.1 DI CUI: DI PERTINENZA DELLE ALTRE IMPRESE

(migliaia di euro)	31/12/2025			31/12/2024		
Voci/Valori	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito	633.840			227.916		
1.1 Titoli strutturati						
1.2 Altri titoli di debito	633.840			227.916		
2. Titoli di capitale	1.072.068	2.195	224.513	907.070	1.695	214.951
3. Finanziamenti					6.996	
TOTALE	**1.705.908**	**2.195**	**224.513**	**1.134.986**	**8.691**	**214.951**

3.2 ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO SULLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA: COMPOSIZIONE PER DEBITORI/EMITTENTI

(migliaia di euro) Voci/Valori	Consolidato prudenziale	Altre imprese	31/12/2025	31/12/2024
1. Titoli di debito	**11.145.814**	**633.840**	**11.779.654**	**9.169.418**
a) Banche centrali				
b) Amministrazioni pubbliche	9.898.822	633.840	10.532.662	7.273.103
c) Banche	401.529		401.529	1.049.807
d) Altre società finanziarie	282.797		282.797	310.133
– *di cui: imprese di assicurazione*				
e) Società non finanziarie	562.666		562.666	536.375
2. Titoli di capitale	**80.597**	**1.298.776**	**1.379.373**	**1.570.865**
a) Banche	77.514		77.514	72.677
b) Altri emittenti:	3.083	1.298.776	1.301.859	1.498.188
– altre società finanziarie		5.165	5.165	924.115
– *di cui: imprese di assicurazione*				
– società non finanziarie	3.083	1.267.160	1.270.243	533.739
– altri		26.451	26.451	40.334
3. Finanziamenti				**6.996**
a) Banche centrali				
b) Amministrazioni pubbliche				
c) Banche				
d) Altre società finanziarie				
– *di cui: imprese di assicurazione*				
e) Società non finanziarie				6.996
f) Famiglie				
TOTALE	**11.226.411**	**1.932.616**	**13.159.027**	**10.747.279**

3.3 ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO SULLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA: VALORE LORDO E RETTIFICHE DI VALORE COMPLESSIVE

	Valore lordo					Rettifiche di valore complessive				
(migliaia di euro)	Primo stadio	di cui: strumenti con basso rischio di credito	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Write-off parziali complessivi (*)
Titoli di debito	11.790.099					(10.445)				
Finanziamenti										
TOTALE AL 31/12/2025	**11.790.099**					**(10.445)**				
Totale al 31/12/2024	**9.186.324**					**(9.910)**				

(*) Valore da esporre a fini informativi.

SEZIONE 4 – ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO - VOCE 40

4.1 ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA DEI CREDITI VERSO BANCHE

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/Valori	Totale 31/12/2025						Totale 31/12/2024					
	Valore di bilancio			Fair value			Valore di bilancio			Fair value		
	Primo e secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Primo e secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Crediti verso Banche Centrali	**4.771.037**					**4.769.854**	**2.938.028**					**2.936.966**
1. Depositi a scadenza				X	X	X				X	X	X
2. Riserva obbligatoria	4.755.830			X	X	X	2.923.877			X	X	X
3. Pronti contro termine				X	X	X				X	X	X
4. Altri	15.207			X	X	X	14.151			X	X	X
B. Crediti verso banche	**28.270.995**			**1.903.071**	**4.964**	**25.838.523**	**26.618.759**			**456.661**		**25.626.107**
1. Finanziamenti	21.267.879				4.964	20.593.490	21.055.106					20.340.623
1.1 Conti correnti	15.936			X	X	X	10.971			X	X	X
1.2 Depositi a scadenza	3.253.805			X	X	X	4.628.829			X	X	X
1.3 Altri finanziamenti:	17.998.138			X	X	X	16.415.306			X	X	X
– pronti contro termine attivi	408.983			X	X	X				X	X	X
– leasing finanziario				X	X	X				X	X	X
– altri	17.589.155			X	X	X	16.415.306			X	X	X
2. Titoli di debito	7.003.116			1.903.071		5.245.033	5.563.653			456.661		5.285.484
2.1 Titoli strutturati												
2.2 Altri titoli di debito	7.003.116			1.903.071		5.245.033	5.563.653			456.661		5.285.484
TOTALE	**33.042.032**			**1.903.071**	**4.964**	**30.608.377**	**29.556.787**			**456.661**		**28.563.073**

I crediti verso banche ammontano a 33.042 milioni di euro al 31 dicembre 2025, e derivano principalmente dall'apporto della Capogruppo per effetto di:

- prestiti per circa 17.998 milioni di euro (+1.583 milioni di euro rispetto al 2024);
- giacenza sul conto di gestione per la Riserva Obbligatoria per circa 4.756 milioni di euro (+1.832 milioni di euro rispetto al 2024);
- pronti contro termine attivi per circa 409 milioni di euro (non risultavano in essere alla fine del 2024);
- depositi relativi a contratti di Credit Support Annex (cash collateral) presso banche a copertura del rischio di controparte su strumenti derivati, per circa 48 milioni di euro (-383 milioni di euro circa rispetto al 2024);
- titoli di debito per circa 7.003 milioni di euro (+1.439 milioni di euro circa rispetto al 2024).

4.1 DI CUI: DI PERTINENZA DEL CONSOLIDATO PRUDENZIALE

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/Valori	Totale 31/12/2025						Totale 31/12/2024					
	Valore di bilancio			Fair value			Valore di bilancio			Fair value		
	Primo e secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Primo e secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Crediti verso Banche Centrali	**4.771.037**					**4.769.854**	**2.938.028**					**2.936.966**
1. Depositi a scadenza				X	X	X				X	X	X
2. Riserva obbligatoria	4.755.830			X	X	X	2.923.877			X	X	X
3. Pronti contro termine				X	X	X				X	X	X
4. Altri	15.207			X	X	X	14.151			X	X	X
B. Crediti verso banche	**25.045.830**		**1.903.071**		**22.618.322**		**22.027.480**		**456.661**		**21.034.828**	
1. Finanziamenti	18.042.714				17.373.289		16.463.827				15.749.344	
1.1 Conti correnti				X	X	X				X	X	X
1.2 Depositi a scadenza	44.576			X	X	X	48.521			X	X	X
1.3 Altri finanziamenti:	17.998.138			X	X	X	16.415.306			X	X	X
– pronti contro termine attivi	408.983			X	X	X				X	X	X
– leasing finanziario				X	X	X				X	X	X
– altri	17.589.155			X	X	X	16.415.306			X	X	X
2. Titoli di debito	7.003.116		1.903.071		5.245.033		5.563.653		456.661		5.285.484	
2.1 Titoli strutturati												
2.2 Altri titoli di debito	7.003.116		1.903.071		5.245.033		5.563.653		456.661		5.285.484	
TOTALE	**29.816.867**		**1.903.071**		**27.388.176**		**24.965.508**		**456.661**		**23.971.794**	

4.1 DI CUI: DI PERTINENZA DELLE ALTRE IMPRESE

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/Valori	Totale 31/12/2025						Totale 31/12/2024					
	Valore di bilancio			Fair value			Valore di bilancio			Fair value		
	Primo e secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Primo e secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Crediti verso Banche Centrali												
1. Depositi a scadenza				X	X	X				X	X	X
2. Riserva obbligatoria				X	X	X				X	X	X
3. Pronti contro termine				X	X	X				X	X	X
4. Altri				X	X	X				X	X	X
B. Crediti verso banche	**3.225.165**				**4.964**	**3.220.201**	**4.591.279**					**4.591.279**
1. Finanziamenti	3.225.165				4.964	3.220.201	4.591.279					4.591.279
1.1 Conti correnti	15.936			X	X	X	10.971			X	X	X
1.2 Depositi a scadenza	3.209.229			X	X	X	4.580.308			X	X	X
1.3 Altri finanziamenti:				X	X	X				X	X	X
– pronti contro termine attivi				X	X	X				X	X	X
– leasing finanziario				X	X	X				X	X	X
– altri				X	X	X				X	X	X
2. Titoli di debito												
2.1 Titoli strutturati												
2.2 Altri titoli di debito												
TOTALE	**3.225.165**				**4.964**	**3.220.201**	**4.591.279**					**4.591.279**

I crediti verso le banche di pertinenza delle Altre imprese includono in prevalenza depositi a scadenza (3.209 milioni di euro) principalmente riferibili al gruppo Terna (1.737 milioni di euro) e al gruppo Snam (1.321 milioni di euro).

4.2 ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA DEI CREDITI VERSO CLIENTELA

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/Valori	Totale 31/12/2025						Totale 31/12/2024					
	Valore di bilancio			Fair value			Valore di bilancio			Fair value		
	Primo e secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Primo e secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Finanziamenti	**229.040.294**	**265.935**		**177.202**	**1.343**	**227.763.466**	**240.826.863**	**258.797**		**176.890**		**239.317.120**
1.1 Conti correnti	3.427			X	X	X	8.255			X	X	X
1.1.1 Disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato	120.201.499			X	X	X	135.461.187			X	X	X
1.2 Pronti contro termine attivi	8.581.052			X	X	X	874.804			X	X	X
1.3 Mutui	96.005.231	249.275		X	X	X	98.341.460	234.700		X	X	X
1.4 Carte di credito, prestiti personali e cessioni del quinto	201			X	X	X	175			X	X	X
1.5 Finanziamenti per leasing	120.056			X	X	X	122.403			X	X	X
1.6 Factoring				X	X	X				X	X	X
1.7 Altri finanziamenti	4.128.828	16.660		X	X	X	6.018.579	24.097		X	X	X
2. Titoli di debito	**80.201.126**			**63.595.735**	**11.800.795**	**3.405.385**	**72.016.159**	**2.603**		**58.838.692**	**7.427.239**	**3.311.780**
2.1 Titoli strutturati												
2.2 Altri titoli di debito	80.201.126			63.595.735	11.800.795	3.405.385	72.016.159	2.603		58.838.692	7.427.239	3.311.780
TOTALE	**309.241.420**	**265.935**		**63.772.937**	**11.802.138**	**231.168.851**	**312.843.022**	**261.400**		**59.015.582**	**7.427.239**	**242.628.900**

I crediti verso clientela, che accolgono principalmente il contributo della Capogruppo, sono relativi principalmente a:

- attività di finanziamento della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria;
- disponibilità liquide detenute presso la Tesoreria centrale dello Stato;
- investimenti in titoli di debito nell'ambito del business model "*Held to Collect*".

Nella tabella, tali crediti sono ripartiti in base alla forma tecnica dell'operazione.

Le disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato, conto corrente n. 29814 denominato "Cassa DP S.p.A. - Gestione Separata", nel quale confluisce la liquidità relativa alle operazioni della Gestione Separata dalla CDP, ammontano a circa 120.201 milioni di euro, in riduzione (-15.260 milioni di euro) rispetto a fine 2024, a fronte della contestuale crescita del portafoglio di titoli di Stato.

Sulle disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato, a decorrere dal 1° gennaio 2023, il Ministero dell'Economia e delle Finanze corrisponde a CDP un interesse sulla base di un tasso che tiene in considerazione il costo del Risparmio Postale sostenuto da CDP e il rendimento annuale dei titoli di Stato rappresentativi di scadenze a breve e a medio-lungo termine[197].

[197] La formula di calcolo per la determinazione del tasso è stabilita in modo tale da aumentare progressivamente negli anni il peso della componente dei titoli di Stato, ferma restando l'esigenza di non superare l'andamento registrato dal costo medio dei titoli di Stato in un periodo precedente superiore all'anno, assicurando comunque una remunerazione idonea rispetto ai costi sostenuti da CDP per alimentare il conto corrente di Tesoreria.

Il saldo delle operazioni in pronti contro termine attivi riferibile alla Capogruppo ammonta a 8.581 milioni di euro (+7.706 milioni di euro rispetto a fine 2024).

Il volume dei mutui e degli altri finanziamenti si assesta a un valore di circa 100.340 milioni di euro (-4.219 milioni di euro rispetto a fine 2024).

Il volume dei titoli di debito iscritti nella presente voce ammonta a circa 80.201 milioni di euro (+8.182 milioni di euro rispetto a fine 2024), di cui 73.258 milioni di euro in titoli di Stato italiani della Capogruppo (+7.076 milioni di euro rispetto a fine 2024).

4.3 ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO: COMPOSIZIONE PER DEBITORI/EMITTENTI DEI CREDITI VERSO CLIENTELA

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/Valori	Totale 31/12/2025			Totale 31/12/2024		
	Primo e secondo stadio	Terzo stadio	Attività impaired acquisite od originate	Primo e secondo stadio	Terzo stadio	Attività impaired acquisite od originate
1. Titoli di debito	**80.201.126**			**72.016.159**	**2.603**	
a) Amministrazioni pubbliche	74.444.636			66.766.838		
b) Altre società finanziarie	1.325.998			1.213.609		
– *di cui: imprese di assicurazioni*						
c) Società non finanziarie	4.430.492			4.035.712	2.603	
2. Finanziamenti verso	**229.040.294**	**265.935**		**240.826.863**	**258.797**	
a) Amministrazioni pubbliche	195.476.576	20.739		213.930.531	22.382	
b) Altre società finanziarie	11.405.821			5.533.607		
– *di cui: imprese di assicurazioni*						
c) Società non finanziarie	22.079.342	243.963		21.327.766	235.291	
d) Famiglie	78.555	1.233		34.959	1.124	
TOTALE	**309.241.420**	**265.935**		**312.843.022**	**261.400**	

4.4 ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO: VALORE LORDO E RETTIFICHE DI VALORE COMPLESSIVE

(migliaia di euro)	Valore lordo					Rettifiche di valore complessive				Write-off parziali complessivi (*)
	Primo stadio	di cui: Strumenti con basso rischio di credito	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	
Titoli di debito	86.910.824		523.251	23.724		(110.905)	(118.928)	(23.724)		
Finanziamenti	245.277.998		10.414.382	470.717		(272.198)	(340.972)	(204.782)		
TOTALE AL 31/12/2025	**332.188.822**		**10.937.633**	**494.441**		**(383.103)**	**(459.900)**	**(228.506)**		
Totale al 31/12/2024	**331.796.253**		**11.460.104**	**474.297**		**(386.805)**	**(469.743)**	**(212.897)**		

(*) Valore da esporre a fini informativi.

NUOVA LIQUIDITÀ CONCESSA MEDIANTE MECCANISMI DI GARANZIA PUBBLICA RILASCIATA A FRONTE DEL CONTESTO COVID-19

Nella presente tabella sono esposti i finanziamenti in essere, con dettaglio del valore lordo e delle rettifiche di valore complessive, ripartiti per stadio di rischio, che costituiscono nuova liquidità concessa mediante meccanismi di garanzia pubblica rilasciata a fronte del contesto Covid-19.

	Valore lordo					Rettifiche di valore complessive				
(migliaia di euro)	Primo stadio	di cui: Strumenti con basso rischio di credito	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Write-off parziali complessivi (*)
FINANZIAMENTI IN ESSERE AL 31/12/2025	**140.061**		**9.994**	**85.768**		**(428)**	**(80)**	**(10.908)**		
Finanziamenti in essere al 31/12/2024	**366.185**		**20.046**	**81.185**		**(1.198)**	**(236)**	**(9.589)**		

(*) Valore da esporre a fini informativi.

4.5 LEASING FINANZIARIO

Ai fini dell'IFRS 16 par. 94, nella tabella di seguito viene fornita la classificazione per fasce temporali dei pagamenti da ricevere e la riconciliazione con i finanziamenti per leasing iscritti nell'attivo.

	Totale 31/12/2025	Totale 31/12/2024
(migliaia di euro) Fasce temporali	Pagamenti da ricevere per il leasing	Pagamenti da ricevere per il leasing
Fino a 1 anno	12.137	12.160
Da oltre 1 anno fino a 2 anni	12.161	12.184
Da oltre 2 anni fino a 3 anni	12.161	12.184
Da oltre 3 anni fino a 4 anni	12.161	12.184
Da oltre 4 anni fino a 5 anni	12.161	12.184
Oltre 5 anni	59.354	61.648
TOTALE DEI PAGAMENTI DA RICEVERE PER LEASING	**120.135**	**122.544**
Riconciliazione con finanziamenti	**(79)**	**(141)**
Utili finanziari non maturati (-)	(79)	(141)
Finanziamenti per leasing	**120.056**	**122.403**

SEZIONE 5 – DERIVATI DI COPERTURA - VOCE 50

5.1 DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI COPERTURA E PER LIVELLI

(migliaia di euro)	Fair value 31/12/2025			Valore nozionale 31/12/2025	Fair value 31/12/2024			Valore nozionale 31/12/2024
	Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3	
A. Derivati finanziari		**1.875.780**		**32.923.757**		**1.075.137**		**21.452.997**
1) Fair value		1.778.433		24.344.091		899.756		13.781.501
2) Flussi finanziari		97.347		8.579.666		175.381		7.671.496
3) Investimenti esteri								
B. Derivati creditizi								
1) Fair value								
2) Flussi finanziari								
TOTALE		**1.875.780**		**32.923.757**		**1.075.137**		**21.452.997**

5.2 DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER PORTAFOGLI COPERTI E PER TIPOLOGIA DI COPERTURA

(migliaia di euro)	Fair value							Flussi finanziari		
	Specifica									
Operazioni/Tipo di copertura	Titoli di debito e tassi di interesse	Titoli di capitale e indici azionari	Valute e oro	Credito	Merci	Altri	Generica	Specifica	Generica	Investimenti esteri
1. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	1.101				X	X	X	1.235	X	X
2. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	620.922	X			X	X	X	8.895	X	X
3. Portafoglio	X	X	X	X	X	X	1.100.163	X		X
4. Altre operazioni			35.609				X	21.161	X	
TOTALE ATTIVITÀ	**622.023**		**35.609**				**1.100.163**	**31.291**		
1. Passività finanziarie	20.638	X		X			X	66.056	X	X
2. Portafoglio	X	X	X	X	X	X		X		X
TOTALE PASSIVITÀ	**20.638**							**66.056**		
1. Transazioni attese	X	X	X	X	X	X	X		X	X
2. Portafoglio di attività e passività finanziarie	X	X	X	X	X	X		X		

SEZIONE 6 – ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI COPERTURA GENERICA - VOCE 60

6.1 ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE ATTIVITÀ COPERTE: COMPOSIZIONE PER PORTAFOGLI COPERTI

(migliaia di euro)

Adeguamento di valore delle attività coperte/Valori	31/12/2025	31/12/2024
1. Adeguamento positivo	**127.830**	**484.918**
1.1 Di specifici portafogli:	127.830	484.918
a) attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	127.830	484.918
2. Adeguamento negativo	**(2.621.842)**	**(2.172.844)**
2.1 Di specifici portafogli:	(2.621.842)	(2.172.844)
a) attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	(2.621.842)	(2.172.844)
TOTALE	**(2.494.012)**	**(1.687.926)**

SEZIONE 7 – PARTECIPAZIONI - VOCE 70

7.1 PARTECIPAZIONI: INFORMAZIONI SUI RAPPORTI PARTECIPATIVI

Denominazioni	Sede legale	Sede operativa	Tipo rapporto [1]	Impresa partecipante	Quota %	Disponibilità voti % [2]
A. Imprese sottoposte a controllo congiunto						
1. 4B3 S.c.ar.l.	Trieste	Trieste	7	Fincantieri S.p.A.	2,50%	2,50%
			7	Fincantieri SI S.p.A.	52,50%	52,50%
2. 4SC S.c.ar.l.	Carpi (MO)	Carpi (MO)	7	Fincantieri Infrastrutture Sociali S.p.A.	50,00%	50,00%
3. 4TB13 S.c.ar.l.	Trieste	Trieste	7	Fincantieri SI S.p.A.	55,00%	55,00%
4. 4TB21 Società consortile a r.l.	Trieste	Trieste	7	Fincantieri S.p.A.	51,00%	51,00%
5. 4TCC1 S.c.ar.l.	Trieste	Trieste	7	Fincantieri S.p.A.	5,00%	5,00%
			7	Fincantieri SI S.p.A.	75,00%	75,00%
6. AS Gasinfrastruktur Beteiligung GmbH	Vienna	Vienna	7	Snam S.p.A.	40,00%	40,00%
7. Ansaldo Gas Turbine Technology Co. Ltd. (JVA)	Shanghai	Shanghai	7	Ansaldo Energia S.p.A.	60,00%	60,00%
8. B23 Società consortile a responsabilità limitata	Roma	Roma	7	Fincantieri Infrastructure Opere Marittime S.p.A.	55,00%	55,00%
9. BUSBAR4F S.c.ar.l.	Trieste	Trieste	7	Fincantieri SI S.p.A.	50,00%	50,00%
			7	Fincantieri S.p.A.	10,00%	10,00%
10. CSSC - Fincantieri Cruise Industry Development Ltd.	Hong Kong	Hong Kong	7	Fincantieri S.p.A.	40,00%	40,00%
11. Città Salute Ricerca Milano S.p.A.	Milano	Roma	7	Fincantieri Infrastrutture Sociali S.p.A.	40,00%	40,00%
12. Consorzio F.S.B.	Marghera (VE)	Marghera (VE)	7	Fincantieri S.p.A.	58,36%	58,36%
13. Darsena Europa S.c.ar.l.	Roma	Roma	7	Fincantieri Infrastructure Opere Marittime S.p.A.	26,00%	26,00%
14. Diagram S.p.A.	Milano	Milano	7	CDP Equity S.p.A.	41,61%	41,61%
15. ELMED Etudes S.àr.l.	Tunisi	Tunisi	7	Terna S.p.A.	50,00%	50,00%
16. ERSMA 2026 - S.c.ar.l.	Piacenza	Piacenza	7	Fincantieri SI S.p.A.	20,00%	20,00%
17. Ecos S.r.l.	Genova	Genova	7	Snam S.p.A.	33,34%	33,34%
18. Elco - Valvitalia TGT JV	Netanya	Netanya	7	Valvitalia S.p.A.	50,00%	50,00%
19. Etihad Ship Building LLC	Abu Dhabi	Abu Dhabi	7	Fincantieri S.p.A.	35,00%	35,00%
20. FINMESA S.c.ar.l. in liquidazione	Milano	Milano	7	Fincantieri SI S.p.A.	50,00%	50,00%
21. FINSO-RI joint-venture	Atene	Atene	7	Fincantieri Infrastrutture Sociali S.p.A.	60,00%	60,00%

Denominazioni	Sede legale	Sede operativa	Tipo rapporto [1]	Impresa partecipante	Quota %	Disponibilità voti % [2]
22. Fincantieri Clea Buildings S.c.ar.l. in liquidazione	Milano	Milano	7	Fincantieri Infrastructure S.p.A.	51,00%	51,00%
23. Greenit S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	7	CDP Equity S.p.A.	49,00%	49,00%
24. Hypermeteo S.r.l.	Roma	Roma	7	Terna Forward S.r.l.	15,43%	15,43%
25. Holding Reti Autostradali S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Equity S.p.A.	51,00%	51,00%
26. Hotelturist S.p.A.	Padova	Padova	7	CDP Equity S.p.A.	45,95%	45,95%
27. MAEN-Energetika ZMR	Budapest	Budapest	7	Ansaldo Energia S.p.A.	40,00%	40,00%
28. Metano S.Angelo Lodigiano S.p.A.	Sant'Angelo Lodigiano	Sant'Angelo Lodigiano	7	Italgas S.p.A.	50,00%	50,00%
29. Naviris S.p.A.	Genova	Genova	7	Fincantieri S.p.A.	50,00%	50,00%
30. Nuovo Santa Chiara Hospital S.c.ar.l.	Firenze	Pisa	7	Fincantieri Infrastrutture Sociali S.p.A.	50,00%	50,00%
31. OLT Offshore LNG Toscana S.p.A.	Milano	Livorno	7	Snam S.p.A.	49,07%	49,07%
32. Open Fiber Holdings S.p.A.	Milano	Milano	7	CDP Equity S.p.A.	60,00%	60,00%
33. Orizzonte Sistemi Navali S.p.A.	Genova	Genova	7	Fincantieri S.p.A.	51,00%	51,00%
34. Prysmian Repeaters Limited	Eastleigh	Eastleigh	7	Fincantieri S.p.A.	19,90%	19,90%
35. Renergi S.r.l.	Palazzolo sull'Oglio	Brescia	7	Renovit Business Solutions S.r.l.	49,00%	49,00%
36. Saipem S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	7	CDP Equity S.p.A.	12,82%	12,82%
37. Seacorridor S.r.l.	San Donato Milanese	Piazza Ezio Vanoni, 1	7	Snam S.p.A.	49,90%	49,90%
38. Servizi Energetici IG S.r.l.	Milano	Milano	7	Italgas Reti S.p.A.	60,00%	60,00%
39. Shanghai Electric Gas Turbine Co. Ltd. (JVS)	Shanghai	Shanghai	7	Ansaldo Energia S.p.A.	40,00%	40,00%
40. Southeast Electricity Network Coordination Center S.A.	Salonicco	Salonicco	7	Terna S.p.A.	33,33%	33,33%
41. TAG GmbH	Vienna	Vienna	7	Snam S.p.A.	84,47%	84,47%
42. TCM S.c.ar.l.	Roma	Roma	7	Fincantieri Infrastructure Opere Marittime S.p.A.	41,56%	41,56%
43. Terega Holding S.a.s.	Pau	Pau	7	Snam S.p.A.	40,50%	40,50%
44. Terminale GNL Adriatico S.r.l.	Milano	Milano	7	Snam S.p.A.	30,00%	30,00%
45. Vimercate Salute Gestioni S.c.ar.l.	Milano	Vimercate (MB)	7	Fincantieri Infrastrutture Sociali S.p.A.	49,10%	49,10%
			7	SOF S.p.A.	3,65%	3,65%
46. Wesii S.r.l.	Chiavari	Chiavari	7	Terna Forward S.r.l.	33,00%	33,00%
B. Imprese sottoposte a influenza notevole						
1. 2F Per Vado S.c.ar.l.	Genova	Genova	4	Fincantieri Infrastructure Opere Marittime S.p.A.	49,00%	49,00%
2. A-U Finance Holdings BV	Amsterdam	Amsterdam	4	Ansaldo Energia S.p.A.	40,00%	40,00%
3. Acqualatina S.p.A.	Latina	Latina	4	Idrolatina S.r.l.	49,00%	49,00%
4. Agorai Innovation HUB S.p.A.	Trieste	Trieste	4	Fincantieri S.p.A.	5,93%	5,93%
5. Ansaldo Algérie S.àr.l.	Algeri	Algeri	4	Ansaldo Energia S.p.A.	49,00%	49,00%
6. Bioteca Soc. Cons. a.r.l.	Carpi (MO)	Santorso (VI)	4	SOF S.p.A.	33,33%	33,33%
7. CA 51 S.c.ar.l.	Bari	Alghero	4	Fincantieri Infrastructure S.p.A.	13,53%	13,53%
8. CESI S.p.A.	Milano	Milano	4	Terna S.p.A.	42,70%	42,70%
9. CGES A.D.	Podgorica	Podgorica	4	Terna S.p.A.	22,09%	22,09%
10. CORESO S.A.	Bruxelles	Bruxelles	4	Terna S.p.A.	15,84%	15,84%
11. CSS Design Limited	Isole Vergini Britanniche (GB)	Isole Vergini Britanniche (GB)	4	Vard Marine Inc.	31,00%	31,00%
12. Centro Servizi Navali S.p.A.	San Giorgio di Nogaro (UD)	San Giorgio di Nogaro (UD)	4	Fincantieri S.p.A.	10,93%	10,93%
13. Circularyard S.r.l.	Bologna	Bologna	4	Fincantieri S.p.A.	40,00%	40,00%
14. Consorzio AIFi	Bari	Bari	4	Fincantieri Infrastructure S.p.A.	19,72%	19,72%
15. Consorzio Jonium	Parma	Parma	4	Fincantieri Infrastructure S.p.A.	6,60%	6,60%
16. dCarbonX Ltd.	Londra	Londra	4	Snam International B.V.	52,98%	52,98%

Denominazioni	Sede legale	Sede operativa	Tipo rapporto [1]	Impresa partecipante	Quota %	Disponibilità voti % [2]
16. DECOMAR S.p.A.	Massa (MS)	Massa (MS)	4	Fincantieri S.p.A.	20,00%	20,00%
17. DIDO S.r.l.	Milano	Milano	4	Fincantieri S.p.A.	30,00%	30,00%
18. Dynamic	Saint-Paul-lès-Durance	Saint-Paul-lès-Durance	4	Ansaldo Energia S.p.A.	10,00%	10,00%
			4	Ansaldo Nucleare S.p.A.	15,00%	15,00%
19. East Mediterranean Gas Company S.a.e.	Cairo	Cairo	4	Snam International B.V.	25,00%	25,00%
20. Elite S.p.A.	Milano	Milano	4	CDP S.p.A.	15,00%	15,00%
21. Energetika S.c.ar.l.	Firenze	Firenze	4	SOF S.p.A.	40,00%	40,00%
22. Energie Rete Gas S.r.l.	Milano	Milano	4	Medea S.p.A.	49,00%	49,00%
23. Energy Investment Solution S.r.l. (in liquidazione)	Milano	Brescia	4	Renovit Business Solutions S.r.l. Società Benefit	40,00%	40,00%
24. Eni S.p.A.	Roma	Roma	4	CDP S.p.A.	29,75%	29,75%
25. Equigy B.V.	Arnhem	Arnhem	4	Terna S.p.A.	20,00%	20,00%
26. Europrogetti & Finanza S.r.l. in liquidazione	Roma	Roma	4	CDP S.p.A.	31,80%	31,80%
27. GPI S.p.A.	Trento	Trento	4	CDP Equity S.p.A.	18,41%	22,32%
28. Gesam Reti S.p.A.	Lucca	Lucca	4	Toscana Energia S.p.A.	42,96%	42,96%
29. Hospital Building Technologies S.c.ar.l.	Firenze	Firenze	4	SOF S.p.A.	20,00%	20,00%
30. ITS Integrated Tech System S.r.l.	La Spezia	La Spezia	4	IDS Ingegneria Dei Sistemi S.p.A.	51,00%	51,00%
31. Industrie De Nora S.p.A.	Milano	Milano	4	Asset Company 10 S.r.l.	21,59%	21,59%
32. Interconnector Ltd.	Londra	Londra	4	Snam International B.V.	23,68%	23,68%
33. Interconnector Zeebrugge Terminal B.V.	Bruxelles	Bruxelles	4	Snam International B.V.	25,00%	25,00%
34. M.T. Manifattura Tabacchi S.p.A.	Roma	Roma	4	Fondo Sviluppo Comparto A	40,00%	40,00%
35. Maritime Ventures S.r.l.	Genova	Genova	4	Fincantieri S.p.A.	12,90%	12,90%
36. MC4COM - Mission critical for communication S.c.ar.l. in liquidazione	Milano	Milano	4	HMS IT S.p.A.	50,00%	50,00%
37. Maestral LLC	Abu Dhabi	Abu Dhabi	4	Fincantieri S.p.A.	49,00%	49,00%
38. Melegnano Energia Ambiente S.p.A.	Melegnano	Melegnano	4	Italgas Reti S.p.A.	40,00%	40,00%
39. Mozart Holdco S.p.A.	Milano	Milano	4	CDP Equity S.p.A.	17,65%	21,21%
40. Nexi S.p.A.	Milano	Milano	4	CDP Equity S.p.A.	19,14%	19,14%
41. Note Gestione S.c.ar.l.	Reggio Emilia	Reggio Emilia	4	SOF S.p.A.	34,00%	34,00%
42. Nuclitalia S.r.l.	Roma	Roma	4	Ansaldo Energia S.p.A.	39,00%	39,00%
43. PerGenova Breakwater	Genova	Genova	4	Fincantieri Infrastructure Opere Marittime S.p.A.	25,00%	25,00%
44. Poste Italiane S.p.A.	Roma	Roma	4	CDP S.p.A.	35,00%	35,00%
45. REMAC S.r.l.	Trieste	Trieste	4	Remazel Engineering S.p.A.	49,00%	49,00%
46. S.Ene.Ca Gestioni S.c.ar.l.	Firenze	Firenze	4	SOF S.p.A.	49,00%	49,00%
47. STARS Railway Systems	Roma	Roma	4	TRS Sistemi S.r.l.	2,00%	2,00%
			4	IDS Ingegneria Dei Sistemi S.p.A.	48,00%	48,00%
48. Senfluga energy infrastructure holdings S.A.	Atene	Atene	4	Snam S.p.A.	54,00%	54,00%
49. Siciliacque S.p.A.	Palermo	Palermo	4	Idrosicilia S.p.A.	75,00%	75,00%
50. Trans Adriatic Pipeline AG	Baar	Baar	4	Snam International B.V.	20,00%	20,00%
51. Umbria Distribuzione Gas S.p.A.	Terni	Terni	4	Italgas S.p.A.	45,00%	45,00%
52. Unifer Navale S.r.l. in liquidazione	Finale Emilia (MO)	Finale Emilia (MO)	4	Società per l'Esercizio di Attività Finanziarie - Seaf S.p.A.	20,00%	20,00%
53. Webuild S.p.A.	Milano	Milano	4	CDP Equity S.p.A.	16,44%	21,59%
			4	Fincantieri S.p.A.	0,07%	0,07%

Denominazioni	Sede legale	Sede operativa	Tipo rapporto [1]	Impresa partecipante	Quota %	Disponibilità voti % [2]
54. Yard Belleli S.c.ar.l.	Vicenza	Napoli	4	Fincantieri Infrastructure S.p.A.	6,84%	6,84%
			4	Fincantieri Infrastructure Opere Marittime S.p.A.	23,16%	23,16%
55. Zena Project S.p.A.	Carpi (MO)	Carpi (MO)	4	Renovit Public Solutions S.p.A. Società Benefit	35,93%	35,93%
C. Imprese controllate non consolidate [3]						
1. Ansaldo Energia Muscat LLC	Muscat	Muscat	1	Ansaldo Energia S.p.A.	20,00%	20,00%
			1	Ansaldo Energia Switzerland AG	50,00%	50,00%
2. Arbolia S.r.l. Società Benefit	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	1	Snam S.p.A.	100,00%	100,00%
3. Asset Company 12 S.r.l.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	1	Snam S.p.A.	100,00%	100,00%
4. Asset Company 9 S.r.l.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	1	Snam S.p.A.	100,00%	100,00%
5. Consorzio Bancario Sir S.p.A. in liquidazione	Roma	Roma	1	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%
6. eVolia S.r.l.	Milano	Milano	1	Renovit Building Solutions S.p.A. Società Benefit	100,00%	100,00%
7. New Energy Carbon Capture e Storage S.r.l.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	1	Snam S.p.A.	100,00%	100,00%
8. Remazel Servicos de Sistema de Oleo&Gas, Ltda	Rio de Janeiro	Rio de Janeiro	1	Remazel Engineering S.p.A.	100,00%	100,00%
9. RENPV S.r.l.	Milano	Milano	1	Renovit Business Solutions S.r.l. Società Benefit	100,00%	100,00%
10. RENPV1 S.r.l	Milano	Milano	1	Renovit Business Solutions S.r.l. Società Benefit	100,00%	100,00%
11. RENPV2 S.r.l.	Milano	Milano	1	Renovit Business Solutions S.r.l. Società Benefit	100,00%	100,00%
12. RENPV3 S.r.l.	Milano	Milano	1	Renovit Business Solutions S.r.l. Società Benefit	100,00%	100,00%
13. RENPV4 S.r.l.	Milano	Milano	1	Renovit Business Solutions S.r.l. Società Benefit	100,00%	100,00%
14. RENPV5 S.r.l.	Milano	Milano	1	Renovit Business Solutions S.r.l. Società Benefit	100,00%	100,00%
15. RENPV6 S.r.l.	Milano	Milano	1	Renovit Business Solutions S.r.l. Società Benefit	100,00%	100,00%
16. RENPV7 S.r.l.	Milano	Milano	1	Renovit Business Solutions S.r.l. Società Benefit	100,00%	100,00%
17. RENPV8 S.r.l.	Milano	Milano	1	Renovit Business Solutions S.r.l. Società Benefit	100,00%	100,00%
18. RENPV9 S.r.l.	Milano	Milano	1	Renovit Business Solutions S.r.l. Società Benefit	100,00%	100,00%
19. RENPV10 S.r.l.	Milano	Milano	1	Renovit Business Solutions S.r.l. Società Benefit	100,00%	100,00%
20. Remazel Asia Co. Ltd. – Remazel (Shanghai) Engineering Services Co., Ltd.	Shanghai	Shanghai	1	Remazel Engineering S.p.A.	100,00%	100,00%
21. Renovit Consorzio Stabile	Milano	Milano	1	Renovit Public Solutions S.p.A. Società Benefit	33,33%	33,33%
			1	Renovit Building Solutions S.p.A. Società Benefit	33,33%	33,33%
			1	Renovit Business Solutions S.r.l. Società Benefit	33,33%	33,33%
22. SIMEST do Brazil	San Paolo	San Paolo	1	SIMEST S.p.A.	100,00%	100,00%
23. Snam Gas & Energy Services (Beijing) Co. Ltd.	Pechino	Pechino	1	Snam International B.V.	100,00%	100,00%
24. Snam Energy Services Private Limited	Nuova Delhi	Nuova Delhi	1	Snam International B.V.	99,999%	99,999%
			1	Snam S.p.A.	0,001%	0,001%

Denominazioni	Sede legale	Sede operativa	Tipo rapporto [1]	Impresa partecipante	Quota %	Disponibilità voti % [2]
D. Imprese collegate e controllate in modo congiunto non consolidate [3]						
1. Albanian Gas Service Company Sh.a.	Tirana	Tirana	4	Snam S.p.A.	25,00%	25,00%
2. Consorzio INCOMIR in liquidazione	Mercogliano (AV)	Mercogliano (AV)	4	Fintecna S.p.A.	45,46%	45,46%
3. Fondo Large Ventures	Roma	Roma	7	CDP Equity S.p.A.	48,78%	48,78%
4. Fondo di Fondi Internazionale	Roma	Roma	7	CDP Equity S.p.A.	49,18%	49,18%
5. Polo Strategico Nazionale S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Equity S.p.A.	20,00%	20,00%
6. Quadrifoglio Brescia S.p.A. in liquidazione	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l. in liquidazione	50,00%	50,00%
7. Sosaval S.àr.l.	Dar El Beida	Dar El Beida	4	Valvitalia S.p.A.	40,00%	40,00%
8. Tianjin Ei Fire Fighting Equipment Co. Ltd.	Tianjin Airport Economic Area	Tianjin Airport Economic Area	4	Valvitalia S.p.A.	33,00%	33,00%

Legenda
(1) Tipo di rapporto:
1 = maggioranza dei diritti di voto nell'Assemblea ordinaria;
2 = influenza dominante nell'Assemblea ordinaria;
3 = accordi con altri soci;
4 = società sottoposte a influenza notevole;
5 = direzione unitaria ex art. 26, comma 1, del D.Lgs. 87/92;
6 = direzione unitaria ex art. 26, comma 2, del D.Lgs. 87/92;
7 = controllo congiunto;
8 = altre forme di controllo.
(2) Disponibilità voti nell'Assemblea ordinaria, distinguendo tra effettivi e potenziali.
(3) Rientrano in questa classificazione società in liquidazione o controllate in fase di start up senza contenuti patrimoniali, o società collegate escluse dal perimetro di consolidamento in considerazione del valore complessivo del patrimonio netto.

La voce 70. relativa alle partecipazioni ammonta a 27.180 milioni di euro al 31 dicembre 2025, con un decremento di 625 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente.

La variazione è riconducibile ai processi valutativi posti in essere per il 2025, che sono descritti di seguito e che parzialmente si compensano tra loro:

- Eni ha registrato una riduzione pari a 964 milioni di euro per i seguenti effetti: risultato dell'esercizio di pertinenza del Gruppo pari a +807 milioni di euro, variazioni delle riserve, principalmente da valutazione, per -816 milioni di euro e storno del dividendo per -955 milioni di euro;
- Poste Italiane ha registrato un incremento pari a 808 milioni di euro per i seguenti effetti: risultato dell'esercizio di pertinenza del Gruppo (comprensivo delle scritture di consolidamento) pari a +791 milioni di euro, variazione delle riserve da valutazione per +631 milioni di euro, storno del dividendo per -526 milioni di euro e altre variazioni per -88 milioni di euro;
- Saipem ha registrato un incremento pari a 18 milioni di euro per i seguenti effetti: risultato dell'esercizio di pertinenza del Gruppo pari a +41 milioni di euro, variazione delle riserve per +20 milioni di euro e storno dividendo pari a -43 milioni di euro;
- Holding Reti Autostradali, controllante di Autostrade per l'Italia, ha registrato un decremento pari a 179 milioni di euro per i seguenti effetti: risultato dell'esercizio di pertinenza del Gruppo pari a +110 milioni di euro, impatti della variazione delle riserve per +7 milioni di euro e storno dividendo pari a -296 milioni di euro;
- Nexi ha registrato un decremento pari a 331 milioni di euro per i seguenti effetti: l'acquisto di un'ulteriore quota del 3,8% da Poste Italiane per +233 milioni di euro, risultato dell'esercizio di pertinenza del Gruppo (comprensivo delle scritture di consolidamento) per +31 milioni di euro, variazione delle riserve per +48 milioni di euro, storno dividendo per -56 milioni di euro e la rettifica di valore iscritta in esito dell'impairment test per -586 milioni di euro;
- Open Fiber Holdings, controllante di Open Fiber, ha registrato un incremento pari a 91 milioni di euro per i seguenti effetti: aumento di capitale di +286 milioni di euro, risultato dell'esercizio (comprensivo delle scritture di consolidamento) di pertinenza del Gruppo pari a -201 milioni di euro e variazione delle riserve pari a +6 milioni di euro.

IMPAIRMENT TEST SU PARTECIPAZIONI

Il portafoglio partecipativo del Gruppo CDP è costituito da società quotate e non quotate di rilevante interesse nazionale nonché strumentali all'attività promozionale di supporto alla crescita e all'internazionalizzazione delle imprese e allo sviluppo delle infrastrutture. In qualità di Istituto Nazionale di Promozione, CDP investe nel capitale delle imprese prevalentemente con una prospettiva di lungo termine.

A ogni data di riferimento del bilancio, il Gruppo CDP valuta la presenza sia degli indicatori di impairment previsti dallo IAS 36, sia di indicatori integrativi, ove applicabili, anche considerando le indicazioni delle autorità di vigilanza nazionali e internazionali sui profili di informativa finanziaria relativi ai rischi, le incertezze, le stime, le assunzioni e le valutazioni nonché le difficoltà connesse con l'attuale contesto di riferimento caratterizzato da una combinazione di fattori legati alle tensioni geopolitiche (che continuano a gravare sulle prospettive globali), all'evoluzione delle condizioni di politica monetaria, all'inasprimento dei rapporti commerciali e all'intensificazione delle politiche protezionistiche (dazi), al generale deterioramento del clima economico e alle incertezze sugli sviluppi futuri. A tale riguardo, i conseguenti impatti di questi eventi sull'attività economica hanno comportato un aumento dell'incertezza che rende più complessa la formulazione di stime riguardanti grandezze quali i flussi di cassa derivanti da asset partecipativi anche con riferimento alla maggiore aleatorietà associabile alle assunzioni e ai parametri utilizzati a supporto delle analisi di valutazione degli asset stessi.

In particolare, alla luce di quanto sopra descritto, si evidenzia che:

- ai fini delle stime sono stati utilizzati dati relativi a quotazioni e parametri di mercato che sono soggetti a fluttuazioni, anche significative, a causa delle perduranti turbolenze e volatilità dei mercati, principalmente connesse alle tensioni della situazione geopolitica internazionale, all'inasprimento dei rapporti commerciali e all'intensificazione delle politiche protezionistiche (dazi) (che hanno determinato una persistente volatilità dei prezzi dell'energia e delle materie prime, interruzioni nelle catene di approvvigionamento e cambiamenti negli schemi del commercio globale), all'attuale scenario macroeconomico e all'evoluzione delle condizioni di politica monetaria;
- le valutazioni condotte hanno comportato anche l'utilizzo di dati previsionali. Tali dati previsionali sono, per loro natura, aleatori e incerti, in quanto sensibili al mutamento di variabili macroeconomiche e a fenomeni esogeni all'azienda, nonché basati, nella fattispecie, su un insieme di assunzioni relative a eventi futuri e ad azioni degli organi amministrativi che non necessariamente si verificheranno. A causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti tra i valori consuntivi e i valori preventivati potrebbero essere significativi, ciò anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni alla base dei dati previsionali si manifestassero. Tale limite risulta ancora più accentuato nell'attuale contesto di incertezza.

Pertanto è necessario ribadire il perdurare dell'incertezza connessa alla instabilità attuale del contesto geopolitico, dello scenario macroeconomico e alla complessità di prevederne gli effetti anche nel breve e medio periodo; ciò comporta una elevata complessità e aleatorietà delle stime effettuate, i cui esiti sono descritti nelle specifiche sezioni richiamate, in ragione della possibilità che le assunzioni e ipotesi di base potrebbero essere oggetto di ulteriori rivisitazioni, a seguito dell'evoluzione di elementi non sotto il proprio controllo, determinando, pertanto, impatti non attesi e preventivabili.

Nell'attuale contesto di riferimento, pertanto, continua a rendersi necessario un costante monitoraggio dell'evoluzione di tali elementi.

Con riferimento alla stima del valore recuperabile delle partecipazioni e delle altre attività, CDP tiene conto di una serie di fattori correlati anche al particolare momento storico caratterizzato, tra l'altro, dall'instabilità dei mercati finanziari e dell'economia reale internazionale. Nell'attuale contesto di riferimento, pertanto, continua a rendersi necessario un costante monitoraggio dell'evoluzione di tali elementi.

Nello svolgimento delle attività di impairment test, CDP considera anche le indicazioni delle autorità di settore sui profili di informativa finanziaria relativi ai rischi, le incertezze, le stime, le assunzioni e le valutazioni nonché le difficoltà connesse ai possibili impatti che i rischi climatici possono produrre sulle entità oggetto di analisi. Laddove rilevanti, i fattori inerenti al cambiamento climatico, come anche al contesto di riferimento (caratterizzato da rischi geopolitici e incertezza sull'evoluzione dello scenario macroeconomico) sono stati tenuti in conto principalmente attraverso considerazioni e/o analisi di sensitività sulle variabili determinanti il valore recuperabile.

La valutazione degli indicatori di impairment (c.d. trigger) e delle obiettive evidenze di impairment è svolta sulla base delle informazioni desunte da fonti pubbliche, oppure delle eventuali ulteriori informazioni ricevute in qualità di investitore.

Nello specifico, al 31 dicembre 2025, si sono attivati trigger d'impairment su alcune delle principali partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto (Nexi, Open Fiber Holdings, Saipem, GreenIT) fondamentalmente per i risultati consuntivati ovvero in quanto oggetto di svalutazione in precedenti *reporting date*.

Con riferimento alla stima del valore recuperabile delle partecipazioni, inteso come il maggiore tra il *fair value* al netto dei costi di vendita e il valore d'uso, CDP ha adottato una serie di princìpi chiave, anche tenuto conto (i) del particolare momento storico caratterizzato da una combinazione di fattori legati al perdurare delle tensioni geopolitiche, all'evoluzione dello scenario inflattivo e delle conseguenti strategie di politica monetaria delle banche centrali, all'inasprimento dei rapporti commerciali, al generale rallentamento della crescita economica e (ii) delle indicazioni conseguentemente emanate dalle autorità di vigilanza nazionali e internazionali nonché delle linee guida emanate dagli organismi di settore. A tale riguardo, le assunzioni e i parametri valutativi adottati per la determinazione del valore recuperabile hanno incluso, laddove potenzialmente rilevanti, i fattori inerenti allo scenario macroeconomico aggiornato. Si riportano di seguito i princìpi generali chiave utilizzati:

- un periodo di osservazione dei tassi per la stima del tasso privo di rischio in linea con un orizzonte temporale che consenta di ponderare adeguatamente le evoluzioni di mercato rilevanti (e.g. revisioni delle attese di inflazione nonché delle aspettative sui tassi di interesse)[198];
- l'utilizzo dell'ultima rilevazione puntuale disponibile dei Country Risk Premium, ove ritenuta più significativa, in luogo della media delle ultime rilevazioni;
- l'utilizzo di un *Equity Risk Premium* "consensus" in linea con la media delle ultime rilevazioni disponibili e un periodo di osservazione dei parametri di mercato (e.g. beta) tale da mitigare e normalizzare eventuali fattori contingenti in considerazione della prospettiva di medio-lungo periodo dei sottostanti flussi finanziari.

Inoltre, CDP ha svolto delle analisi di sensitività, laddove ritenute rilevanti, rispetto alle principali variabili determinanti il valore dell'asset oggetto di valutazione, quali per esempio:

- il prezzo degli idrocarburi (e.g. petrolio) per le società operanti principalmente nel settore Oil&Gas, anche al fine di tenere in considerazione eventuali rischi climatici insiti nel business;
- il costo del capitale, la marginalità e il tasso di crescita di lungo periodo, se applicabile in base alla metodologia di stima del valore utilizzata;
- i prezzi di borsa per le società quotate, anche al fine di considerare potenziali andamenti sfavorevoli dei corsi azionari legati al generalizzato contesto di incertezza che potrebbe aumentare la volatilità dei mercati.

Si riporta di seguito una tabella riepilogativa delle principali partecipazioni iscritte a livello consolidato e valutate con il metodo del patrimonio netto, con indicazione del valore contabile a livello consolidato e delle metodologie utilizzate per la determinazione del valore recuperabile ai fini dell'impairment test.

A tal fine si evidenzia che la valutazione delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto è stata effettuata con il c.d. metodo "closed box" che comporta la valutazione della partecipazione nella sua interezza, così come previsto dal Principio IAS 28.

(migliaia di euro) Partecipazione	Valore di carico consolidato	Valore recuperabile	Metodologia
Eni	13.112	Value in use	Somma delle parti (DCF per la principale business unit E&P)
Nexi	1.217	Value in use	Discounted Cash Flow
Open Fiber Holdings	1.165	Value in use	Patrimoniale
Saipem	382	Fair value	Quotazione di borsa
GreenIT	135	Value in use	Somma delle parti (DDM dei singoli progetti)

[198] Principio valido anche nel caso in cui il rischio paese sia stato stimato direttamente tramite il rendimento del titolo di stato del relativo paese di riferimento per la società.

ENI

Il valore recuperabile della partecipazione in Eni è stato determinato, anche con il supporto di un valutatore indipendente, nella configurazione del valore d'uso sulla base del metodo dei flussi di cassa scontati per la business unit principale (i.e. Exploration & Production) e tenendo conto del valore delle altre business unit, al fine di cogliere le specificità dei diversi segmenti di business in cui la società opera. In particolare:

- per il settore Exploration & Production, è stato utilizzato il metodo dei flussi di cassa scontati (i.e. *Discounted Cash Flow, DCF unlevered*), con un modello a portafoglio chiuso che sviluppa e valorizza l'intero ammontare delle riserve di petrolio e gas naturale del gruppo sino a esaurimento, su un periodo di previsione esplicita multifase che si estende fino all'anno 2055 (senza componenti di valore in perpetuità):
  - i volumi di produzione sono stati calcolati a partire dalle attuali riserve certe comunicate da Eni e sul presupposto che al 2040 sarà prodotto circa l'80% delle riserve certe e incerte (i.e. possibili e probabili, adeguatamente rischiate). I volumi di produzione successivi al 2040 sono stati invece calcolati sul presupposto che le riserve certe e incerte saranno esaurite nel 2055;
  - i prezzi di vendita del petrolio e del gas sono stati calcolati in base alla macroarea geografica di appartenenza delle riserve minerarie, applicando gli spread tra i prezzi medi storici e i prezzi di vendita medi effettivamente realizzati da Eni ai valori del petrolio e del gas attesi. Tali valori risultano in linea con le attuali stime di mercato e allineati nel medio-lungo periodo alle previsioni contenute nel Piano 2026-2030 di Eni tenuto conto delle più recenti stime della società, che evidenzia per il 2030 un prezzo del petrolio e del gas rispettivamente pari a circa 84 $/bbl e circa 27 euro/Mwh;
  - i costi operativi unitari, anch'essi stimati per macroarea geografica di appartenenza delle riserve minerarie;
  - gli investimenti sono stati stimati in maniera differenziata fra riserve certe e riserve possibili/probabili facendo riferimento alla spesa per barile prodotto, inclusiva dei costi di sviluppo, che Eni sostiene in aree nelle quali è storicamente presente;
  - il WACC è stato stimato: (i) per il costo del capitale proprio mediante la teoria del Capital Asset Pricing Model, (ii) per il costo dell'indebitamento sulla base delle ultime emissioni obbligazionarie della società, e (iii) per il rapporto tra capitale proprio e capitale di debito attraverso un'analisi di tali parametri per le principali società comparabili operanti nel settore;
- per i settori diversi dall'Exploration & Production, in considerazione del minore contributo al valore d'uso complessivo della partecipazione e della significativa sensibilità dei risultati alle previsioni di lungo termine nell'attuale contesto di incertezza legato al processo di transizione energetica atteso, è stato utilizzato il capitale investito netto quale miglior stima del valore recuperabile, a eccezione di Plenitude ed Enilive, per le quali sono stati utilizzati i valori dei recenti investimenti rispettivamente da parte di Ares Management Corporation e KKR nelle società.

Dall'impairment test effettuato è risultato un valore recuperabile superiore al valore contabile della partecipazione nel bilancio consolidato del Gruppo CDP e, conseguentemente, si è proceduto a confermare il valore di carico della stessa. Poiché il valore d'uso viene determinato attraverso il ricorso a stime e assunzioni che possono presentare elementi di incertezza, sono state inoltre condotte delle analisi finalizzate a verificare la sensitività dei risultati ottenuti al variare delle principali assunzioni e variabili alla base dell'esercizio. Nello specifico, sono state condotte analisi di sensitività con particolare riferimento al tasso di attualizzazione (WACC), all'EBITDA e ai prezzi del petrolio per il settore Exploration & Production, le quali evidenziano che eventuali variazioni negative non marginali di tali variabili determinerebbero un valore recuperabile inferiore a quello individuato alla data di riferimento, ma comunque superiore al valore contabile della partecipazione. In particolare, le analisi di sensitività effettuate con riferimento alle principali assunzioni alla base della valutazione del settore Exploration & Production hanno evidenziato che al fine di allineare il valore d'uso – così determinato – al valore contabile della partecipazione (ipotesi di break-even) occorrerebbe (i) un incremento del WACC di oltre 500 bps, o (ii) una riduzione annua dell'EBITDA di circa il 20%, o (iii) una riduzione del prezzo del brent annuale rispetto allo scenario base considerato di circa il 22%.

A tale riguardo si evidenzia che le aspettative circa i risultati del gruppo Eni si collegano, per via diretta e indiretta, a quelle inerenti all'andamento dei prezzi del petrolio e del gas a livello globale: si tratta di scenari complessi, che riguardano mercati molto dinamici e discontinui, sulle cui evoluzioni future, specie nel medio-lungo termine, le aspettative di operatori e analisti possono divergere tra loro anche in misura significativa. Le crescenti tensioni nel contesto geopolitico internazionale alimentate dal perdurare del conflitto tra Russia e Ucraina e accentuate dagli eventi in Medio Oriente, che hanno comportato anche l'applicazione di sanzioni da parte dei Paesi occidentali nei confronti della Russia, con i relativi impatti sull'economia e sul settore petrolifero, nonché l'inasprimento dei rapporti commerciali e lo spettro di un'intensificazione delle politiche protezionistiche (dazi), hanno introdotto ulteriori profili di complessità, ampliando, per molte materie prime, la divergenza tra prezzi correnti di mercato e prezzi attesi sul medio-lungo termine.

NEXI

Al 31 dicembre 2025, il valore recuperabile della partecipazione detenuta in Nexi è stato determinato, anche con il supporto di un valutatore indipendente, nella configurazione del valore d'uso stimato con il metodo dei flussi di cassa scontati (i.e. Discounted Cash Flow, DCF unlevered) sulla base di un modello a due fasi, con: (i) previsione esplicita dei flussi finanziari futuri per il periodo dal 2026 al 2028 e (ii) calcolo del valore residuo (Terminal Value) utilizzando la formula della rendita perpetua. Si segnala che le informazioni per la stima dei flussi e le altre informazioni necessarie per la determinazione del valore d'uso sono state desunte dalle comunicazioni rese al mercato dalla società e dalle stime predisposte dagli analisti finanziari che seguono il titolo.

Nel dettaglio:
- i valori del periodo esplicito dal 2026 al 2028 sono stati desunti dalle comunicazioni rese al mercato dalla società e dalle stime pubbliche predisposte da una selezione di analisti finanziari;
- il valore residuo è stato desunto utilizzando la formula della rendita perpetua stimando il flusso finanziario di Nexi in un'ottica di medio-lungo periodo sulla base dell'ultimo anno di periodo esplicito**;**
- il WACC è stato stimato (i) per il costo del capitale proprio mediante la teoria del *Capital Asset Pricing Model* e (ii) per il costo dell'indebitamento e il rapporto tra capitale proprio e capitale di debito, attraverso un'analisi della struttura delle fonti di finanziamento delle principali società operanti nel settore.

L'impairment test svolto al 31 dicembre 2025 ha risentito, tuttavia, rispetto alla precedente reporting date, di variazioni negative relativamente ad alcune tra le principali assunzioni e variabili utilizzate nella stima del valore d'uso e che possono essere ricondotte principalmente a:
- un deterioramento dei flussi previsionali, rivisti a seguito dell'aggiornamento da parte della società dei propri obiettivi finanziari di medio termine;
- una riduzione del tasso di crescita perpetuo, per effetto della revisione al ribasso delle stime di crescita di lungo periodo degli analisti finanziari che seguono il titolo.

Ciò considerato, il valore recuperabile della partecipazione che emerge dall'impairment test risulta pari a 1.217 milioni di euro, determinando una rettifica di valore nel bilancio consolidato per un importo pari a 586 milioni di euro.

OPEN FIBER HOLDINGS

Il valore recuperabile della partecipazione in Open Fiber Holdings è stato determinato, anche con il supporto di un valutatore indipendente, attraverso la stima del Net Asset Value (NAV) della società al 31 dicembre 2025, computando il valore recuperabile della partecipazione totalitaria detenuta in Open Fiber mediante l'applicazione della metodologia del Dividend Discounted Model (DDM) sulla base di un modello a due fasi, con: (i) previsione esplicita dei flussi finanziari futuri per il periodo dal 2026 al 2044[199] desunti dalle proiezioni economico-finanziarie basate sulle stime desumibili dall'ultimo piano industriale approvato dal Consiglio di Amministrazione della società, e (ii) calcolo del valore residuo (Terminal Value) utilizzando la formula della rendita perpetua. Il tasso di attualizzazione è pari al costo del capitale proprio, stimato mediante la teoria del Capital Asset Pricing Model, sulla base di specifici parametri desunti da un panel delle principali società quotate comparabili. Nel tasso di attualizzazione è stato altresì incorporato un premio al rischio addizionale vòlto a riflettere alcuni residui elementi di incertezza inclusi nelle stime dei flussi finanziari futuri.

Dall'impairment test effettuato, è risultato un valore recuperabile superiore al valore contabile della partecipazione nel bilancio consolidato del Gruppo CDP e, conseguentemente, si è proceduto a confermare il valore di carico della stessa. Poiché il valore d'uso viene determinato attraverso il ricorso a stime e assunzioni che possono presentare elementi di incertezza, sono state inoltre condotte analisi finalizzate a verificare la sensitività dei risultati ottenuti al variare delle principali assunzioni e variabili alla base dell'esercizio. Nello specifico, sono state condotte analisi di sensitività con particolare riferimento al tasso di attualizzazione (costo del capitale proprio) e all'EBITDA utilizzato per la stima del Terminal Value, le quali evidenziano che eventuali variazioni negative non marginali di tali variabili determinerebbero un valore recuperabile inferiore a quello individuato alla data di riferimento, ma comunque superiore al valore contabile della partecipazione. Le analisi di sensitività effettuate con riferimento alle principali assunzioni hanno evidenziato che al fine di allineare il valore d'uso – così determinato – al valore contabile della partecipazione (ipotesi di break-even) occorrerebbe (i) un incremento del costo del capitale proprio di circa 300 bps, o (ii) una riduzione dell'EBITDA utilizzato per la stima del Terminal Value di circa il 41%.

[199] Orizzonte temporale ritenuto maggiormente rappresentativo dal management per una piena valorizzazione dei fondamentali, anche tenuto conto della durata della potenziale estensione delle concessioni di cui la società è risultata aggiudicataria.

SAIPEM

Il valore recuperabile della partecipazione in Saipem è stato determinato nella configurazione del fair value dedotti i costi di vendita.

Il fair value della partecipazione è stato calcolato sulla base dei prezzi di borsa ponderati per i volumi rilevati nel mese di dicembre 2025 (metodo "VWAP").

Dall'impairment test effettuato, il fair value è risultato superiore al valore contabile della partecipazione nel bilancio consolidato del Gruppo CDP, pertanto, si è proceduto a confermare il valore di carico della stessa. Si evidenzia inoltre che al fine di allineare il fair value – così determinato – al valore contabile della partecipazione (ipotesi di break-even) occorrerebbe una riduzione del VWAP di circa il 37%.

GREENIT

Il valore recuperabile della partecipazione detenuta in GreenIT è stato determinato come Sum Of The Parts (SOTP) dei singoli progetti di investimento detenuti dalla società al 31 dicembre 2025, a loro volta valorizzati tramite *Dividend Discount Model* (DDM), sulla base dei flussi finanziari futuri dal 2026 sino al termine della vita utile attesa di ciascuno di essi. Il tasso di attualizzazione è pari al costo del capitale proprio stimato mediante la teoria del *Capital Asset Pricing Model*, sulla base di specifici parametri desunti da un panel delle principali società quotate comparabili. Nel tasso di attualizzazione dei singoli progetti è stato altresì incorporato un premio al rischio addizionale, differenziato per ciascuna tipologia di progetto, volto a riflettere alcuni residui elementi di incertezza inclusi nelle stime dei flussi finanziari futuri.

Dall'impairment test effettuato è risultato un valore recuperabile sostanzialmente allineato al valore contabile della partecipazione nel bilancio consolidato del Gruppo CDP e, conseguentemente, si è proceduto a confermare il valore di carico della stessa. Poiché il valore d'uso viene determinato attraverso il ricorso a stime e assunzioni che possono presentare elementi di incertezza, sono state inoltre condotte analisi finalizzate a verificare la sensitività dei risultati ottenuti al variare delle principali assunzioni e variabili alla base dell'esercizio. Nello specifico, sono state condotte analisi di sensitività con particolare riferimento al tasso di attualizzazione (costo del capitale proprio), le quali evidenziano che eventuali variazioni negative, anche marginali, delle principali assunzioni alla base dell'esercizio determinerebbero un valore recuperabile inferiore al valore di carico della partecipazione, non fattorizzando gli effetti delle azioni consequenziali che il management della società potrebbe attuare. Le analisi di sensitività effettuate con riferimento alle principali assunzioni hanno evidenziato che al fine di allineare il valore d'uso – così determinato – al valore contabile della partecipazione (ipotesi di break-even) occorrerebbe un incremento del costo del capitale proprio di ciascuna tipologia di progetto di circa 6 bps.

ALTRE PARTECIPAZIONI

Con riferimento al Gruppo Snam le analisi eseguite hanno evidenziato la presenza di indicatori d'impairment e la conseguente necessità di procedere alla verifica del valore recuperabile per le CGU SeaCorridor e Interconnector; rientra invece tra le CGU sottoposte per la prima volta a impairment test al 31 dicembre 2025 la partecipazione detenuta in Terminale GNL Adriatico.

In particolare, per l'effettuazione dell'impairment test il valore recuperabile delle partecipazioni è stato determinato nella configurazione di valore d'uso sulla base della metodologia del *Discounted Cash Flow* (per SeaCorridor), da cui viene dedotta la posizione finanziaria netta della partecipata, o del *Dividend Discount Model* (per le partecipazioni detenute in Interconnector e Terminale GNL Adriatico). Ai fini dello svolgimento del test di impairment sono stati considerati i flussi di cassa e di dividendi risultanti dai piani previsionali approvati dai Board delle partecipate. Il Terminal Value è stato calcolato con il metodo della perpetuity, applicando un tasso di crescita in linea con le evidenze di mercato per il tasso d'inflazione atteso nel lungo termine per l'area di riferimento, sulla base dei valori indicati dal FMI, ovvero impiegando il metodo dell'annuity, attualizzando una rendita limitata temporanea che riflette l'orizzonte operativo atteso.

Il perimetro delle CGU rappresentate da partecipazioni in società a controllo congiunto e collegate rimane invariato rispetto al 31 dicembre 2024, ad eccezione della partecipazione in Galaxy, ceduta nel marzo 2025.

Infine, si ricorda che al 30 giugno 2025 il gruppo Snam aveva identificato impairment indicator per la partecipazione, pari al 21,59%, in Industrie De Nora (detenuta attraverso la società controllata Asset Company 10), rappresentati dall'andamento del titolo in borsa che, in particolare nei primi sei mesi del 2025, ha registrato una riduzione del valore di circa il 15% rispetto al 31 dicembre 2024. La società aveva pertanto proceduto a eseguire l'impairment test al 30 giugno 2025, rilevando una perdita di valore di circa 71 milioni di euro. La svalutazione era stata determinata confrontando il carrying amount con il valore recuperabile, rappresentato dalla media aritmetica dei prezzi di chiusura del titolo degli ultimi sei mesi.

7.2 PARTECIPAZIONI SIGNIFICATIVE: VALORE DI BILANCIO, FAIR VALUE E DIVIDENDI PERCEPITI

(migliaia di euro) Denominazioni	Valore di bilancio	Fair value (*)	Dividendi percepiti
A. Imprese controllate in modo congiunto			
1. Open Fiber Holdings S.p.A.	1.165.363		
2. Holding Reti Autostradali S.p.A.	3.546.793		296.310
B. Imprese sottoposte a influenza notevole			
1. Eni S.p.A.	13.112.240	15.109.937	954.903
2. Poste Italiane S.p.A.	4.047.396	9.819.335	525.709
3. Nexi S.p.A.	1.217.322	947.455	56.116

(*) Il fair value rappresentato in tabella con riferimento ai titoli quotati è calcolato moltiplicando il numero delle azioni detenute per il valore di quotazione di borsa rilevato a fine 2025 (30 dicembre 2025).

7.3 PARTECIPAZIONI SIGNIFICATIVE: INFORMAZIONI CONTABILI

(milioni di euro) Denominazione	Cassa e disponibilità liquide	Attività finanziarie	Attività non finanziarie	Passività finanziarie	Passività non finanziarie	Ricavi totali	Margine di interesse	Rettifiche e riprese di valore su attività materiali e immateriali	Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	Utile (perdita) delle attività operative cessate al netto delle imposte	Utile (perdita) dell'esercizio (1)	Altre componenti reddituali al netto delle imposte (2)	Redditività complessiva (3) = (1) + (2)
A. Imprese controllate in modo congiunto														
1. Open Fiber Holdings S.p.A.	54	556	12.468	6.892	3.023	775	(370)	(632)	(613)	(462)		(462)	2	(460)
2. Holding Reti Autostradali S.p.A.	1.255	381	26.254	12.138	7.496	6.352		(1.869)	332	226		226	(10)	216
B. Imprese sottoposte a influenza notevole														
1. Eni S.p.A.	X	11.810	117.159	34.202	50.080	83.629	X	X	5.778	2.758		2.758	(5.775)	(3.017)
2. Poste Italiane S.p.A.	X	257.784	28.094	100.429	175.899	13.588	X	X	3.236	2.235		2.235	1.555	3.791
3. Nexi S.p.A.	X	2.954	14.312	10.777	2.375	6.273	X	X	(3.146)	(3.372)		(3.372)	87	(3.286)

I dati contabili consolidati relativi alle società sottoposte a controllo congiunto e alle società collegate significative sono stati elaborati sulla base delle informazioni al 31 dicembre 2025 rese disponibili dalle partecipate.

(migliaia di euro) Denominazioni	Attività nette	Quota di partecip. %	Attivo netto detenuto	Avviamento	Altri aggiusta-menti	Valore contabile
A. Imprese controllate in modo congiunto						
1. Open Fiber Holdings S.p.A.	1.457.227	60,00%	874.336	609.135	(318.108)	1.165.363
2. Holding Reti Autostradali S.p.A.	6.954.497	51,00%	3.546.793			3.546.793
B. Imprese sottoposte a influenza notevole						
1. Eni S.p.A.	47.940.000	28,50%	13.662.900		(550.660)	13.112.240
2. Poste Italiane S.p.A.	13.839.312	35,00%	4.843.759		(796.363)	4.047.396
3. Nexi S.p.A.	7.057.529	19,14%	1.350.811	1.033.351	(1.166.840)	1.217.322

L'avviamento e gli altri aggiustamenti includono le rettifiche apportate in esito ai processi di Purchase Price Allocation. Tra gli altri aggiustamenti sono anche riflessi gli impatti di operazioni asimmetriche realizzate dalle partecipate in elenco con società del Gruppo CDP.

7.4 PARTECIPAZIONI NON SIGNIFICATIVE: INFORMAZIONI CONTABILI

(migliaia di euro) Denominazione	Valore di bilancio delle parte-cipazioni	Totale attivo	Totale passività	Ricavi totali	Utile (perdita) dell'ope-ratività corrente al netto delle imposte	Utile (perdita) delle attività operative cessate al netto delle imposte	Utile (perdita) d'esercizio (1)	Altre componenti reddituali al netto delle imposte (2)	Redditività complessiva (3) = (1) + (2)
Imprese controllate in modo congiunto	2.135.976	24.155.858	18.224.775	18.587.466	(239.267)	599.392	(195.896)	158.338	(37.558)
Imprese sottoposte a influenza notevole	1.949.728	28.967.090	23.454.285	17.061.169	1.472.607	724.709	750.856	(208.810)	542.046

I dati contabili relativi alle società sottoposte a controllo congiunto e alle società collegate non significative sono stati elaborati sulla base delle informazioni rese disponibili dalle partecipate.

7.5 PARTECIPAZIONI: VARIAZIONI ANNUE

(migliaia di euro)	31/12/2025	31/12/2024
A. Esistenze iniziali	**27.804.401**	**26.616.572**
B. Aumenti	**4.593.391**	**3.494.623**
B.1 Acquisti	696.940	370.613
B.2 Riprese di valore		35.608
B.3 Rivalutazioni	2.117.574	2.032.009
B.4 Altre variazioni	1.778.877	1.056.393
C. Diminuzioni	**5.217.997**	**2.306.794**
C.1 Vendite	270.107	2.056
C.2 Rettifiche di valore	658.080	
C.3 Svalutazioni	218.135	255.014
C.4 Altre variazioni	4.071.675	2.049.724
D. RIMANENZE FINALI	**27.179.795**	**27.804.401**
E. Rivalutazioni totali	**15.640.362**	**13.955.556**
F. Rettifiche totali	**3.122.877**	**2.495.289**

7.6 VALUTAZIONI O ASSUNZIONI SIGNIFICATIVE PER STABILIRE L'ESISTENZA DI CONTROLLO CONGIUNTO O INFLUENZA NOTEVOLE

Si rinvia al contenuto della Sezione 7 Partecipazioni Parte A.2 della presente Nota integrativa consolidata.

7.7 IMPEGNI RIFERITI A PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE IN MODO CONGIUNTO

CDP Equity ha impegni per complessivi 978 milioni di euro a favore di proprie partecipate oggetto di controllo congiunto.

7.8 IMPEGNI RIFERITI A PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ SOTTOPOSTE A INFLUENZA NOTEVOLE

Gli impegni maggiormente significativi relativi alle partecipazioni in società sottoposte a influenza notevole sono riconducibili a TAP, partecipata attraverso Snam, per la quale attualmente e fino al rimborso del finanziamento, è previsto un meccanismo a supporto del rimborso del debito finanziario in essere della stessa società (cosiddetto "*Debt Payment Undertaking*") che si attiverebbe, diversamente dalla garanzia a prima richiesta, svincolata con il raggiungimento della "*Financial Completion Date*" in data 31 marzo 2021, al manifestarsi di specifiche e determinate condizioni legate a eventi eccezionali di natura straordinaria. L'importo massimo pro quota Snam della garanzia è pari a 1.129 milioni di euro. La documentazione finanziaria sottoscritta nell'ambito del Project Financing concluso per TAP prevede, inoltre, alcune limitazioni per i soci, tipiche di operazioni di questa tipologia, tra cui: (i) la restrizione della possibilità di disporre liberamente delle azioni in TAP secondo certe tempistiche; (ii) la costituzione in pegno delle azioni detenute da Snam in TAP a favore dei finanziatori per l'intera durata del finanziamento.

7.9 RESTRIZIONI SIGNIFICATIVE

Non sono presenti restrizioni significative sulle partecipazioni.

7.10 ALTRE INFORMAZIONI

Con riferimento alle partecipazioni in società collegate o a controllo congiunto, in casi limitati sono stati utilizzati bilanci o relazioni aventi data precedente fino a sei mesi dalla data del 31 dicembre 2025. La tabella di cui sotto riporta la data di chiusura dell'esercizio utilizzato ai fini della valutazione secondo il metodo del patrimonio netto:

Denominazione	Tipo di rapporto	Data del bilancio utilizzato
Mozart HoldCo S.p.A.	Influenza notevole	30/06/2025
GPI S.p.A.	Influenza notevole	30/06/2025
Diagram S.p.A.	Controllo congiunto	30/06/2025
Hotelturist S.p.A.	Controllo congiunto	31/10/2025

Peraltro, quando la reportistica contabile della società collegata o a controllo congiunto utilizzata nell'applicazione del metodo del patrimonio netto è riferita a una data diversa dal 31 dicembre 2025, vengono effettuate rettifiche per tener conto degli effetti di operazioni o fatti significativi che siano intervenuti tra quella data e la data di riferimento del bilancio consolidato del Gruppo CDP.

SEZIONE 8 – ATTIVITÀ ASSICURATIVE - VOCE 80

Non sono presenti attività assicurative.

SEZIONE 9 – ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 90

9.1 ATTIVITÀ MATERIALI A USO FUNZIONALE: COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ VALUTATE AL COSTO

(migliaia di euro) Attività/Valori	Consolidato prudenziale	Altre imprese	31/12/2025	31/12/2024
1. Attività di proprietà	**119.196**	**50.143.142**	**50.262.338**	**46.031.595**
a) Terreni	62.276	659.091	721.367	623.887
b) Fabbricati	30.227	3.364.025	3.394.252	3.228.114
c) Mobili	2.238	9.046	11.284	10.769
d) Impianti elettronici	8.060	748.045	756.105	828.697
e) Altre	16.395	45.362.935	45.379.330	41.340.128
2. Diritti d'uso acquisiti con il leasing	**14.466**	**484.981**	**499.447**	**393.141**
a) Terreni		49.346	49.346	49.151
b) Fabbricati	14.148	231.146	245.294	219.553
c) Mobili				
d) Impianti elettronici	17		17	8
e) Altre	301	204.489	204.790	124.429
TOTALE	**133.662**	**50.628.123**	**50.761.785**	**46.424.736**
– *di cui: ottenute tramite l'escussione delle garanzie ricevute*				

Le Altre attività materiali fanno riferimento principalmente agli investimenti in impianti strumentali all'esercizio della propria attività da parte dei gruppi del settore industriale, e in particolare da parte di Terna, Snam e Fincantieri. Nel dettaglio la voce include principalmente:

- investimenti di Terna per circa 20,5 miliardi di euro, riferiti a linee di trasporto per 8,9 miliardi di euro, stazioni di trasformazione per 5,1 miliardi di euro, altri impianti e macchinari per 1 miliardo di euro, attrezzature industriali e commerciali per 65 milioni di euro e altre attività per 100 milioni di euro;
- investimenti di Snam per circa 24,1 miliardi di euro relativi al trasporto per 15,5 miliardi di euro (metanodotti per 14,5 miliardi di euro, per le centrali e per l'attività di riduzione e regolazione di gas per circa 1 miliardo di euro), allo stoccaggio per 3,1 miliardi di euro (centrali di trattamento e compressione per 2,1 miliardi di euro, pozzi di stoccaggio per 1 miliardo di euro e condotte per 83 milioni di euro), alla rigassificazione per 828 milioni di euro, altri impianti e macchinari per 1,5 miliardi di euro, attrezzature industriali e commerciali per 111 milioni di euro e altre attività per 27 milioni di euro;
- immobilizzazioni in corso e acconti per 8,5 miliardi di euro, di cui 5,2 miliardi di euro riferibili a Terna, 2,9 miliardi di euro relativi a Snam e 225 milioni riferibili a Fincantieri.

9.2 ATTIVITÀ MATERIALI DETENUTE A SCOPO DI INVESTIMENTO: COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ VALUTATE AL COSTO

(migliaia di euro) Attività/Valori	31/12/2025 Valore di bilancio	31/12/2025 Fair value Livello 1	31/12/2025 Fair value Livello 2	31/12/2025 Fair value Livello 3	31/12/2024 Valore di bilancio	31/12/2024 Fair value Livello 1	31/12/2024 Fair value Livello 2	31/12/2024 Fair value Livello 3
1. Attività di proprietà	**1.071.285**		**876.698**	**198.532**	**946.855**		**740.040**	**212.275**
a) Terreni	229.012		173.882	55.130	184.707		129.577	55.130
b) Fabbricati	842.273		702.816	143.402	762.148		610.463	157.145
2. Diritti d'uso acquisiti con il leasing	**690**			**690**	**784**			**784**
a) Terreni								
b) Fabbricati	690			690	784			784
TOTALE	**1.071.975**		**876.698**	**199.222**	**947.639**		**740.040**	**213.059**
– *di cui: ottenute tramite l'escussione delle garanzie ricevute*								

9.2 DI CUI: DI PERTINENZA DEL CONSOLIDATO PRUDENZIALE

(migliaia di euro) Attività/Valori	31/12/2025 Valore di bilancio	31/12/2025 Fair value Livello 1	31/12/2025 Fair value Livello 2	31/12/2025 Fair value Livello 3	31/12/2024 Valore di bilancio	31/12/2024 Fair value Livello 1	31/12/2024 Fair value Livello 2	31/12/2024 Fair value Livello 3
1. Attività di proprietà	**196.641**			**196.641**	**202.552**			**202.552**
a) Terreni	55.130			55.130	55.130			55.130
b) Fabbricati	141.511			141.511	147.422			147.422
2. Diritti d'uso acquisiti con il leasing	**690**			**690**	**784**			**784**
a) Terreni								
b) fabbricati	690			690	784			784
TOTALE	**197.331**			**197.331**	**203.336**			**203.336**
– *di cui: ottenute tramite l'escussione delle garanzie ricevute*								

9.2 DI CUI: DI PERTINENZA DELLE ALTRE IMPRESE

(migliaia di euro) Attività/Valori	31/12/2025				31/12/2024			
	Valore di bilancio	Fair value			Valore di bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività di proprietà	**874.644**		**876.698**	**1.891**	**744.303**		**740.040**	**9.723**
a) Terreni	173.882		173.882		129.577		129.577	
b) Fabbricati	700.762		702.816	1.891	614.726		610.463	9.723
2. Diritti d'uso acquisiti con il leasing								
a) Terreni								
b) Fabbricati								
TOTALE	**874.644**		**876.698**	**1.891**	**744.303**		**740.040**	**9.723**
– *di cui: ottenute tramite l'escussione delle garanzie ricevute*								

9.3 ATTIVITÀ MATERIALI A USO FUNZIONALE: COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ RIVALUTATE

Non vi sono attività materiali a uso funzionale rivalutate.

9.4 ATTIVITÀ MATERIALI DETENUTE A SCOPO DI INVESTIMENTO: COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ VALUTATE AL FAIR VALUE

Non vi sono attività materiali detenute a scopo di investimento valutate al fair value.

9.5 RIMANENZE DI ATTIVITÀ MATERIALI DISCIPLINATE DALLO IAS 2: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro) Attività/Valori	Totale 31/12/2025	Totale 31/12/2024
1. Rimanenze di attività materiali ottenute tramite l'escussione delle garanzie ricevute		
2. Altre rimanenze di attività materiali	927.632	960.373
TOTALE	**927.632**	**960.373**
– *di cui: valutate al fair value al netto dei costi di vendita*		

Le rimanenze di attività materiali sono rappresentate prevalentemente da immobili posseduti dai fondi immobiliari inclusi nel perimetro di consolidamento per 866 milioni di euro e da CDP Immobiliare S.r.l. in liquidazione per 48 milioni di euro.

9.6 ATTIVITÀ MATERIALI A USO FUNZIONALE: VARIAZIONI ANNUE

(migliaia di euro)	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
A. Esistenze iniziali lorde	**695.312**	**5.455.393**	**36.809**	**1.734.886**	**70.359.345**	**78.281.745**
A.1 Riduzioni di valore totali nette	(22.274)	(2.007.726)	(26.040)	(906.181)	(28.894.788)	(31.857.009)
A.2 Esistenze iniziali nette	**673.038**	**3.447.667**	**10.769**	**828.705**	**41.464.557**	**46.424.736**
B. Aumenti	**126.257**	**613.941**	**6.926**	**148.137**	**8.632.441**	**9.527.702**
B.1 Acquisti	23.700	115.084	291	29.107	6.183.371	6.351.553
– *di cui: operazioni di aggregazione aziendale*	*6.796*	*36.656*		*7.389*	*233.118*	*283.959*
B.2 Spese per migliorie capitalizzate						
B.3 Riprese di valore		357		650	333	1.340
B.4 Variazioni positive di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
B.5 Differenze positive di cambio		348			13	361
B.6 Trasferimenti da immobili detenuti a scopo di investimento			X	X	X	
B.7 Altre variazioni	102.557	498.152	6.635	118.380	2.448.724	3.174.448
C. Diminuzioni	**28.582**	**422.062**	**6.411**	**220.720**	**4.512.878**	**5.190.653**
C.1 Vendite	1.634	5.897	46	6.730	52.498	66.805
– *di cui: operazioni di aggregazione aziendale*		6.272		6.662	2.730	15.664
C.2 Ammortamenti	9.154	194.260	2.048	142.779	1.851.848	2.200.089
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a:	38		57	506	45.901	46.502
a) patrimonio netto						
b) conto economico	38		57	506	45.901	46.502
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.5 Differenze negative di cambio	862	33.931	34	22.427	18.056	75.310
C.6 Trasferimenti a:	825	1.214			1.238	3.277
a) attività materiali detenute a scopo di investimento			X	X	X	
b) attività in via di dismissione	825	1.214			1.238	3.277
C.7 Altre variazioni	16.069	186.760	4.226	48.278	2.543.337	2.798.670
D. RIMANENZE FINALI NETTE	**770.713**	**3.639.546**	**11.284**	**756.122**	**45.584.120**	**50.761.785**
D.1 Riduzioni di valore totali nette	(38.731)	(2.193.684)	(31.276)	(992.308)	(31.241.615)	(34.497.614)
D.2 Rimanenze finali lorde	**809.444**	**5.833.230**	**42.560**	**1.748.430**	**76.825.735**	**85.259.399**
E. Valutazione al costo						

9.6 DI CUI: DI PERTINENZA DEL CONSOLIDATO PRUDENZIALE

(migliaia di euro)	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
A. Esistenze iniziali lorde	**62.276**	**92.688**	**11.721**	**26.038**	**42.394**	**235.117**
A.1 Riduzioni di valore totali nette		(43.522)	(8.893)	(19.616)	(28.932)	(100.963)
A.2 Esistenze iniziali nette	**62.276**	**49.166**	**2.828**	**6.422**	**13.462**	**134.154**
B. Aumenti		**1.290**	**700**	**3.719**	**7.711**	**13.420**
B.1 Acquisti		918	129	3.648	3.606	8.301
– *di cui: operazioni di aggregazione aziendale*						
B.2 Spese per migliorie capitalizzate						
B.3 Riprese di valore						
B.4 Variazioni positive di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
B.5 Differenze positive di cambio						
B.6 Trasferimenti da immobili detenuti a scopo di investimento			X	X	X	
B.7 Altre variazioni		372	571	71	4.105	5.119
C. Diminuzioni		**6.081**	**1.290**	**2.064**	**4.477**	**13.912**
C.1 Vendite			19			19
– *di cui: operazioni di aggregazione aziendale*						
C.2 Ammortamenti		5.880	820	1.961	2.950	11.611
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a:			57	34	2	93
a) patrimonio netto						
b) conto economico			57	34	2	93
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.5 Differenze negative di cambio						
C.6 Trasferimenti a:						
a) attività materiali detenute a scopo di investimento			X	X	X	
b) attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione						
C.7 Altre variazioni		201	394	69	1.525	2.189
D. RIMANENZE FINALI NETTE	**62.276**	**44.375**	**2.238**	**8.077**	**16.696**	**133.662**
D.1 Riduzioni di valore totali nette		(49.393)	(9.519)	(21.554)	(31.176)	(111.642)
D.2 Rimanenze finali lorde	**62.276**	**93.768**	**11.757**	**29.631**	**47.872**	**245.304**
E. Valutazione al costo						

9.6 DI CUI: DI PERTINENZA DELLE ALTRE IMPRESE

(migliaia di euro)	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
A. Esistenze iniziali lorde	**633.036**	**5.362.705**	**25.088**	**1.708.848**	**70.316.951**	**78.046.628**
A.1 Riduzioni di valore totali nette	(22.274)	(1.964.204)	(17.147)	(886.565)	(28.865.856)	(31.756.046)
A.2 Esistenze iniziali nette	**610.762**	**3.398.501**	**7.941**	**822.283**	**41.451.095**	**46.290.582**
B. Aumenti	**126.257**	**612.651**	**6.226**	**144.418**	**8.624.730**	**9.514.282**
B.1 Acquisti	23.700	114.166	162	25.459	6.179.765	6.343.252
– *di cui: operazioni di aggregazione aziendale*	*6.796*	*36.656*		*7.389*	*233.118*	*283.959*
B.2 Spese per migliorie capitalizzate						
B.3 Riprese di valore		357		650	333	1.340
B.4 Variazioni positive di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
B.5 Differenze positive di cambio		348			13	361
B.6 Trasferimenti da immobili detenuti a scopo di investimento			X	X	X	
B.7 Altre variazioni	102.557	497.780	6.064	118.309	2.444.619	3.169.329
C. Diminuzioni	**28.582**	**415.981**	**5.121**	**218.656**	**4.508.401**	**5.176.741**
C.1 Vendite	1.634	5.897	27	6.730	52.498	66.786
– *di cui: operazioni di aggregazione aziendale*		6.272		6.662	2.730	15.664
C.2 Ammortamenti	9.154	188.380	1.228	140.818	1.848.898	2.188.478
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a:	38			472	45.899	46.409
a) patrimonio netto						
b) conto economico	38			472	45.899	46.409
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.5 Differenze negative di cambio	862	33.931	34	22.427	18.056	75.310
C.6 Trasferimenti a:	825	1.214			1.238	3.277
a) attività materiali detenute a scopo di investimento			X	X	X	
b) attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	825	1.214			1.238	3.277
C.7 Altre variazioni	16.069	186.559	3.832	48.209	2.541.812	2.796.481
D. RIMANENZE FINALI NETTE	**708.437**	**3.595.171**	**9.046**	**748.045**	**45.567.424**	**50.628.123**
D.1 Riduzioni di valore totali nette	(38.731)	(2.144.291)	(21.757)	(970.754)	(31.210.439)	(34.385.972)
D.2 Rimanenze finali lorde	**747.168**	**5.739.462**	**30.803**	**1.718.799**	**76.777.863**	**85.014.095**
E. Valutazione al costo						

9.7 ATTIVITÀ MATERIALI DETENUTE A SCOPO DI INVESTIMENTO: VARIAZIONI ANNUE

(migliaia di euro)	Consolidato prudenziale		Altre imprese	
	Terreni	Fabbricati	Terreni	Fabbricati
A. Esistenze iniziali lorde	**55.130**	**198.117**	**129.577**	**762.498**
A.1 Riduzioni di valore totali nette		(49.911)		(147.772)
A.2 Esistenze iniziali nette	**55.130**	**148.206**	**129.577**	**614.726**
B. Aumenti		**10**	**47.790**	**138.215**
B.1 Acquisti				
B.2 Spese per migliorie capitalizzate				120.358
B.3 Variazioni positive di fair value				
B.4 Riprese di valore				17.857
B.5 Differenze di cambio positive				
B.6 Trasferimenti da immobili a uso funzionale				
B.7 Altre variazioni		10	47.790	
C. Diminuzioni		**6.015**	**3.485**	**52.179**
C.1 Vendite				4.900
C.2 Ammortamenti		6.015		3.215
C.3 Variazioni negative di fair value				
C.4 Rettifiche di valore da deterioramento			3.485	
C.5 Differenze di cambio negative				14
C.6 Trasferimenti a:				
a) immobili a uso funzionale				
b) attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione				
C.7 Altre variazioni				44.050
D. RIMANENZE FINALI NETTE	**55.130**	**142.201**	**173.882**	**700.762**
D.1 Riduzioni di valore totali nette		(55.924)	(3.485)	(130.448)
D.2 Rimanenze finali lorde	**55.130**	**198.125**	**177.367**	**831.210**
E. Valutazioni al fair value	**55.130**	**142.201**	**173.882**	**704.707**

9.8 RIMANENZE DI ATTIVITÀ MATERIALI DISCIPLINATE DALLO IAS 2: VARIAZIONI ANNUE

	Rimanenze di attività materiali ottenute tramite l'escussione delle garanzie ricevute					Altre rimanenze di attività materiali	Totale
	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre		
A. Esistenze iniziali						**960.373**	**960.373**
B. Aumenti						**57.531**	**57.531**
B.1 Acquisti						40.254	40.254
B.2 Riprese di valore						13.465	13.465
B.3 Differenze di cambio positive							
B.4 Altre variazioni						3.812	3.812
C. Diminuzioni						**90.272**	**90.272**
C.1 Vendite						60.734	60.734
C.2 Rettifiche di valore da deterioramento						25.798	25.798
C.3 Differenze di cambio negative							
C.4 Altre variazioni						3.740	3.740
D. RIMANENZE FINALI						**927.632**	**927.632**

9.9 IMPEGNI PER ACQUISTO DI ATTIVITÀ MATERIALI

Gli impegni di acquisto di attività materiali al 31 dicembre 2025 riguardano principalmente:
- il gruppo Fincantieri, con impegni di acquisto di attività materiali per circa 44 milioni di euro;
- il gruppo Ansaldo Energia, con impegni d'acquisto per circa 14 milioni di euro.

SEZIONE 10 – ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 100

10.1 ATTIVITÀ IMMATERIALI: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI ATTIVITÀ

	Consolidato prudenziale		Altre imprese		31/12/2025		31/12/2024	
(migliaia di euro) Attività/Valori	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita
A.1 Avviamento	**X**	**3.189**	**X**	**1.962.098**	**X**	**1.965.287**	**X**	**1.172.733**
A.1.1 Di pertinenza del Gruppo	X	3.189	X	1.278.231	X	1.281.420	X	1.039.559
A.1.2 Di pertinenza dei terzi	X		X	683.867	X	683.867	X	133.174
A.2 Altre attività immateriali	**88.813**		**18.983.798**	**15.106**	**19.072.611**	**15.106**	**12.778.780**	**17.085**
– *di cui: software*			*925.398*		*925.398*		*879.173*	
A.2.1 Attività valutate al costo:	88.813		18.983.798	15.106	19.072.611	15.106	12.778.780	17.085
a) attività immateriali generate internamente			669.032		669.032		541.461	
b) altre attività	88.813		18.314.766	15.106	18.403.579	15.106	12.237.319	17.085
A.2.2 Attività valutate al fair value:								
a) attività immateriali generate internamente								
b) altre attività								
TOTALE	**88.813**	**3.189**	**18.983.798**	**1.977.204**	**19.072.611**	**1.980.393**	**12.778.780**	**1.189.818**

Le Altre attività immateriali valutate al costo con durata definita al 31 dicembre 2025 ammontano a circa 19.087 milioni di euro e includono la valorizzazione di intangibili effettuata in occasione di aggregazioni aziendali che hanno interessato le diverse società del Gruppo.

Si riferiscono principalmente:
- ai diritti sull'infrastruttura per 14.718 milioni di euro, di cui 14.443 riferibili a Italgas e, per la parte restante, a Snam e Terna. La voce accoglie la valorizzazione degli accordi per i servizi in concessione tra settore il pubblico e quello privato (service concession agreements) relativi allo sviluppo, alla manutenzione e alla gestione di infrastrutture in regime di concessione. In base ai termini degli accordi, l'operatore detiene il diritto di utilizzo dell'infrastruttura per erogare il servizio pubblico;
- a concessioni e licenze per 1.374 milioni di euro, che includono prevalentemente la valorizzazione delle concessioni principalmente per lo stoccaggio del gas naturale riferibile a Snam;
- alla valorizzazione delle relazioni commerciali per 329 milioni di euro e del portafoglio ordini per 182 milioni di euro;
- al valore dei marchi per 23 milioni di euro;
- al valore delle conoscenze tecnologiche per 285 milioni di euro.

Si rimanda alla Parte G per maggiori dettagli in merito alla voce Avviamento con riferimento agli apporti derivanti dalle operazioni di aggregazione aziendale dell'esercizio.

Con riferimento alla comunicazione congiunta Banca d'Italia/Consob del 6 marzo 2025 relativa a "Cripto attività e informativa in bilancio", si evidenzia che il Gruppo CDP non ha in essere al 31 dicembre 2025 Cripto valute e Cripto attività e che nel corso del 2025 non ha effettuato operazioni che abbiano avuto ad oggetto Cripto valute e Cripto attività.

10.2 ATTIVITÀ IMMATERIALI: VARIAZIONI ANNUE

(migliaia di euro)	Avviamento	Altre attività immateriali: generate internamente – A durata definita	Altre attività immateriali: generate internamente – A durata indefinita	Altre attività immateriali: altre – A durata definita	Altre attività immateriali: altre – A durata indefinita	Totale
A. Esistenze iniziali	**1.265.129**	**1.525.328**		**22.652.856**	**17.085**	**25.460.398**
A.1 Riduzioni di valore totali nette	(92.396)	(983.867)		(10.415.537)		(11.491.800)
A.2 Esistenze iniziali nette	**1.172.733**	**541.461**		**12.237.319**	**17.085**	**13.968.598**
B. Aumenti	**827.428**	**355.723**		**8.514.573**		**9.697.724**
B.1 Acquisti	815.158	44.752		7.840.458		8.700.368
– *di cui: operazioni di aggregazione aziendale*	*815.158*	*30.787*		*5.897.116*		*6.743.061*
B.2 Incrementi di attività immateriali interne	X	245.876		322.213		568.089
B.3 Riprese di valore	X	34		21.031		21.065
B.4 Variazioni positive di fair value:						
– a patrimonio netto	X					
– a conto economico	X					
B.5 Differenze di cambio positive	9.351	113		6.504		15.968
B.6 Altre variazioni	2.919	64.948		324.367		392.234
C. Diminuzioni	**34.874**	**228.152**		**2.348.313**	**1.979**	**2.613.318**
C.1 Vendite				3.846		3.846
C.2 Rettifiche di valore:		169.838		1.150.515		1.320.353
– ammortamenti	X	166.387		1.138.662		1.305.049
– svalutazioni:		3.451		11.853		15.304
+ patrimonio netto	X					
+ conto economico		3.451		11.853		15.304
C.3 Variazioni negative di fair value:						
– a patrimonio netto	X					
– a conto economico	X					
C.4 Trasferimenti alle attività non correnti in via di dismissione	21.950			251.685		273.635
C.5 Differenze di cambio negative	9.696	182		9.422	1.979	21.279
C.6 Altre variazioni	3.228	58.132		932.845		994.205
D. RIMANENZE FINALI NETTE	**1.965.287**	**669.032**		**18.403.579**	**15.106**	**21.053.004**
D.1 Rettifiche di valore totali nette	(80.876)	(1.216.635)		(15.084.724)		(16.382.235)
E. Rimanenze finali lorde	**2.046.163**	**1.885.667**		**33.488.303**	**15.106**	**37.435.239**
F. Valutazione al costo						

10.2 DI CUI: DI PERTINENZA DEL CONSOLIDATO PRUDENZIALE

(migliaia di euro)	Avviamento	Altre attività immateriali: generate internamente		Altre attività immateriali: altre		Totale
		A durata definita	A durata indefinita	A durata definita	A durata indefinita	
A. Esistenze iniziali	**3.189**			**206.183**		**209.372**
A.1 Riduzioni di valore totali nette				(125.097)		(125.097)
A.2 Esistenze iniziali nette	**3.189**			**81.086**		**84.275**
B. Aumenti				**40.157**		**40.157**
B.1 Acquisti				35.882		35.882
B.2 Incrementi di attività immateriali interne	X					
B.3 Riprese di valore	X			120		120
B.4 Variazioni positive di fair value:						
– a patrimonio netto	X					
– a conto economico	X					
B.5 Differenze di cambio positive						
B.6 Altre variazioni				4.155		4.155
C. Diminuzioni				**32.430**		**32.430**
C.1 Vendite						
C.2 Rettifiche di valore:				28.593		28.593
– ammortamenti	X			28.190		28.190
– svalutazioni:				403		403
+ patrimonio netto	X					
+ conto economico				403		403
C.3 Variazioni negative di fair value:						
– a patrimonio netto	X					
– a conto economico	X					
C.4 Trasferimenti alle attività non correnti in via di dismissione						
C.5 Differenze di cambio negative						
C.6 Altre variazioni				3.837		3.837
D. RIMANENZE FINALI NETTE	**3.189**			**88.813**		**92.002**
D.1 Rettifiche di valore totali nette				(149.733)		(149.733)
E. Rimanenze finali lorde	**3.189**			**238.546**		**241.735**
F. Valutazione al costo						

10.2 DI CUI: DI PERTINENZA DELLE ALTRE IMPRESE

(migliaia di euro)	Avviamento	Altre attività immateriali: generate internamente – A durata definita	Altre attività immateriali: generate internamente – A durata indefinita	Altre attività immateriali: altre – A durata definita	Altre attività immateriali: altre – A durata indefinita	Totale
A. Esistenze iniziali	**1.261.940**	**1.525.328**		**22.446.673**	**17.085**	**25.251.026**
A.1 Riduzioni di valore totali nette	(92.396)	(983.867)		(10.290.440)		(11.366.703)
A.2 Esistenze iniziali nette	**1.169.544**	**541.461**		**12.156.233**	**17.085**	**13.884.323**
B. Aumenti	**827.428**	**355.723**		**8.474.416**		**9.657.567**
B.1 Acquisti	815.158	44.752		7.804.576		8.664.486
– *di cui: operazioni di aggregazione aziendale*	*815.158*	*30.787*		*5.897.116*		*6.743.061*
B.2 Incrementi di attività immateriali interne	X	245.876		322.213		568.089
B.3 Riprese di valore	X	34		20.911		20.945
B.4 Variazioni positive di fair value:						
– a patrimonio netto	X					
– a conto economico	X					
B.5 Differenze di cambio positive	9.351	113		6.504		15.968
B.6 Altre variazioni	2.919	64.948		320.212		388.079
C. Diminuzioni	**34.874**	**228.152**		**2.315.883**	**1.979**	**2.580.888**
C.1 Vendite				3.846		3.846
C.2 Rettifiche di valore:		169.838		1.121.922		1.291.760
– ammortamenti	X	166.387		1.110.472		1.276.859
– svalutazioni:		3.451		11.450		14.901
+ patrimonio netto	X					
+ conto economico		3.451		11.450		14.901
C.3 Variazioni negative di fair value:						
– a patrimonio netto	X					
– a conto economico	X					
C.4 Trasferimenti alle attività non correnti in via di dismissione	21.950			251.685		273.635
C.5 Differenze di cambio negative	9.696	182		9.422	1.979	21.279
C.6 Altre variazioni	3.228	58.132		929.008		990.368
D. RIMANENZE FINALI NETTE	**1.962.098**	**669.032**		**18.314.766**	**15.106**	**20.961.002**
D.1 Rettifiche di valore totali nette	(80.876)	(1.216.635)		(14.934.991)		(16.232.502)
E. Rimanenze finali lorde	**2.042.974**	**1.885.667**		**33.249.757**	**15.106**	**37.193.504**
F. Valutazione al costo						

L'IMPAIRMENT TEST DELL'AVVIAMENTO

L'avviamento derivante dall'acquisizione di società controllate è allocato a ciascuna delle "*cash generating unit*" (CGU) identificate. Nell'ambito del Gruppo CDP le CGU corrispondono alle singole società partecipate. In quanto immobilizzazione immateriale a vita utile indefinita, l'avviamento non è soggetto ad ammortamento, ma alla sola verifica dell'adeguatezza del suo valore di iscrizione nei bilanci. Tale verifica, svolta con periodicità annuale ovvero ogni volta che vi sia evidenza di perdita di valore, prevede il confronto fra il valore di bilancio della CGU, comprensivo dell'avviamento, e il valore recuperabile della stessa CGU. Qualora il valore di iscrizione della CGU risulti superiore al suo valore recuperabile, la differenza viene rilevata a conto economico riducendo prioritariamente l'avviamento, fino all'azzeramento dello stesso.

A ogni data di riferimento del bilancio, il Gruppo CDP valuta la presenza sia degli indicatori di impairment previsti dallo IAS 36, sia degli indicatori integrativi, ove applicabili, anche considerando le indicazioni delle autorità di vigilanza nazionali e internazionali sui profili di informativa finanziaria relativi ai rischi, le incertezze, le stime, le assunzioni e le valutazioni nonché le difficoltà connesse con l'attuale contesto di riferimento caratterizzato da una combinazione di fattori legati alle tensioni geopolitiche (che continuano a gravare sulle prospettive globali), all'evoluzione delle condizioni di politica monetaria, all'inasprimento dei rapporti commerciali e all'intensificazione delle politiche protezionistiche (dazi), al generale deterioramento del clima economico e alle incertezze sugli sviluppi futuri. A tale riguardo, i conseguenti impatti di questi eventi sull'attività economica hanno comportato un aumento dell'incertezza che rende più complessa la formulazione di stime riguardanti grandezze quali i flussi di cassa derivanti dalle CGU anche con riferimento alla maggior aleatorietà associabile alle assunzioni e ai parametri utilizzati a supporto delle analisi di valutazione delle stesse CGU.

In particolare, alla luce di quanto sopra descritto, si evidenzia che:

- ai fini delle stime sono stati utilizzati dati relativi a quotazioni e parametri di mercato che sono soggetti a fluttuazioni, anche significative, a causa delle perduranti turbolenze e volatilità dei mercati, principalmente connesse alle tensioni della situazione geo-politica internazionale, all'inasprimento dei rapporti commerciali e all'intensificazione delle politiche protezionistiche (dazi) (che hanno determinato una persistente volatilità dei prezzi dell'energia e delle materie prime, interruzioni nelle catene di approvvigionamento e cambiamenti negli schemi del commercio globale), all'attuale scenario macroeconomico e all'evoluzione delle condizioni di politica monetaria;
- le valutazioni condotte hanno comportato anche l'utilizzo di dati previsionali. Tali dati previsionali sono, per loro natura, aleatori e incerti, in quanto sensibili al mutamento di variabili macroeconomiche e a fenomeni esogeni all'azienda, nonché basati, nella fattispecie, su un insieme di assunzioni relative a eventi futuri e ad azioni degli organi amministrativi che non necessariamente si verificheranno. A causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti tra i valori consuntivi e i valori preventivati potrebbero essere significativi, ciò anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni alla base dei dati previsionali si manifestassero. Tale limite risulta ancora più accentuato nell'attuale contesto di incertezza.

Pertanto è necessario ribadire il perdurare dell'incertezza connessa alla instabilità attuale del contesto geopolitico, dello scenario macroeconomico e alla complessità di prevederne gli effetti anche nel breve e medio periodo; ciò comporta una elevata complessità e aleatorietà delle stime effettuate, i cui esiti sono descritti nelle specifiche sezioni richiamate, in ragione della possibilità che le assunzioni e ipotesi di base potrebbero essere oggetto di ulteriori rivisitazioni, a seguito dell'evoluzione di elementi non sotto il proprio controllo, determinando, pertanto, impatti non attesi e preventivabili.

Nell'attuale contesto di riferimento, pertanto, continua a rendersi necessario un costante monitoraggio dell'evoluzione di tali elementi.

Inoltre, nello svolgimento delle attività di *impairment test*, CDP considera anche le indicazioni delle autorità di settore sui profili di informativa finanziaria relativi ai rischi, alle incertezze, alle stime, alle assunzioni e alle valutazioni nonché alle difficoltà connesse ai possibili impatti che i rischi climatici possono produrre sulle entità oggetto di analisi. Laddove rilevanti, i fattori inerenti al cambiamento climatico, come anche al contesto di riferimento (caratterizzato da rischi geopolitici e incertezza sull'evoluzione dello scenario macroeconomico) sono stati tenuti in conto principalmente attraverso considerazioni e/o analisi di sensitività sulle variabili determinanti il valore recuperabile.

Per ulteriori dettagli si rimanda a quanto descritto nella Sezione 5 – Altri aspetti della Parte A – Politiche Contabili della presente Nota integrativa consolidata.

La valutazione degli indicatori di impairment (c.d. *trigger*) e delle obiettive evidenze di impairment è svolta sulla base delle informazioni desunte da fonti pubbliche, oppure delle eventuali ulteriori informazioni ricevute in qualità di investitore.

Gli avviamenti iscritti nel bilancio consolidato del Gruppo CDP risultano allocati alle CGU identificate nelle partecipazioni in Snam, Terna, Fincantieri, Italgas, Ansaldo Energia e CDP Venture Capital SGR. Si evidenzia che con riferimento a Snam, Terna, Italgas, Ansaldo Energia e CDP Venture Capital SGR, l'avviamento è attribuibile al maggior prezzo pagato in sede di acquisizione del controllo delle partecipazioni, rispetto al fair value allocabile alle singole attività[200] e passività delle società. Inoltre, le CGU identificate nelle partecipazioni in Snam, Terna, Fincantieri e Italgas includono l'avviamento iscritto nel bilancio consolidato delle rispettive CGU a seguito delle acquisizioni effettuate dalle società, che trova rappresentazione nel consolidato di CDP per effetto del consolidamento integrale delle partecipazioni stesse.

Si riporta di seguito una tabella riepilogativa degli avviamenti di competenza del Gruppo iscritti a livello consolidato con indicazione del valore contabile e delle metodologie nella determinazione del valore recuperabile determinato ai fini dell'*impairment test*.

CGU	Valore avviamento (milioni di euro)	Valore recuperabile	Metodologia
Ansaldo Energia	360	Value in use	Discounted Cash Flow
Snam	250	Fair value	Quotazione di borsa
Italgas	182	Fair value	Quotazione di borsa
Fincantieri	249	Fair value	Quotazione di borsa
Terna	236	Fair value	Quotazione di borsa
CDP Venture Capital SGR	3	Value in use	Dividend discount model

Il valore recuperabile delle singole CGU è stato determinato come di seguito descritto:

- per Ansaldo Energia – in relazione alla quale si evidenzia che la CGU alla quale è allocata l'avviamento coincide con la partecipata – il valore recuperabile è stato determinato, anche con il supporto di un valutatore indipendente, nella configurazione del valore d'uso stimato con il metodo dei flussi di cassa scontati (i.e. Discounted Cash Flow, DCF unlevered) sulla base di un modello a due fasi, con (i) previsione esplicita dei flussi finanziari futuri per gli anni 2026-2030, desunti dalle proiezioni pluriennali contenute nel Piano Industriale approvato dal Consiglio di Amministrazione della società e (ii) calcolo del valore residuo (Terminal Value) utilizzando la formula della rendita perpetua. Il tasso di attualizzazione è pari al WACC stimato: (i) per il costo del capitale proprio mediante la teoria del Capital Asset Pricing Model e (ii) per il costo dell'indebitamento e il rapporto tra capitale proprio e capitale di debito, attraverso un'analisi di tali parametri per le principali società comparabili operanti nel settore. Il tasso di crescita di lungo periodo nel Terminal Value è stato stimato sulla base delle previsioni sul tasso di inflazione di lungo periodo. Dall'impairment test effettuato è risultato un valore recuperabile superiore all'attivo netto inclusivo dell'avviamento e, conseguentemente, non è stato necessario effettuare alcuna rettifica di valore. Poiché il valore d'uso viene determinato attraverso il ricorso a stime e assunzioni che possono presentare elementi di incertezza, sono state inoltre condotte delle analisi finalizzate a verificare la sensitività dei risultati ottenuti al variare delle principali assunzioni e variabili alla base dell'esercizio. Nello specifico, sono state condotte analisi di sensitività con particolare riferimento al tasso di attualizzazione (WACC) e al tasso di crescita di lungo periodo, le quali hanno evidenziato che eventuali variazioni negative non marginali delle principali assunzioni alla base dell'esercizio determinerebbero un valore recuperabile inferiore a quello individuato alla data di riferimento, ma comunque superiore al valore dell'attivo netto inclusivo dell'avviamento. Le analisi di sensitività effettuate con riferimento alle principali assunzioni hanno evidenziato che al fine di allineare il valore d'uso – così determinato – al valore dell'attivo netto inclusivo dell'avviamento (ipotesi di break-even) occorrerebbe (i) un incremento del WACC di circa 500 bps, o (ii) una riduzione del tasso di crescita di lungo periodo di oltre 500 bps;

[200] Ivi incluso l'eventuale avviamento iscritto sul bilancio delle società al momento dell'acquisizione del controllo.

- per Snam, nella configurazione del fair value dedotti i costi di vendita, determinato sulla base dei prezzi di borsa ponderati per i volumi rilevati nel mese di dicembre 2025 (metodo "VWAP"). Dall'impairment test effettuato, il fair value è risultato superiore rispetto all'attivo netto inclusivo dell'avviamento e, conseguentemente, non è stato necessario effettuare alcuna rettifica di valore. Si evidenzia che al fine di allineare il fair value – così determinato – all'attivo netto inclusivo dell'avviamento (ipotesi di break-even) occorrerebbe una riduzione del VWAP di circa il 42%;
- per Italgas, nella configurazione del fair value dedotti i costi di vendita, determinato sulla base dei prezzi di borsa ponderati per i volumi rilevati nel mese di dicembre 2025 (metodo "VWAP"). Dall'impairment test effettuato, il fair value è risultato superiore rispetto all'attivo netto inclusivo dell'avviamento e, conseguentemente, non è stato necessario effettuare alcuna rettifica di valore. Si evidenzia che al fine di allineare il fair value – così determinato – all'attivo netto inclusivo dell'avviamento (ipotesi di break-even) occorrerebbe una riduzione del VWAP di circa il 44%;
- per Fincantieri – in relazione alla quale si evidenzia che l'avviamento è quello iscritto nel bilancio consolidato della stessa CGU a seguito delle acquisizioni effettuate, e riflesso nel consolidato di CDP per effetto del consolidamento integrale della partecipazione – il valore recuperabile è stato stimato nella configurazione del fair value dedotti i costi di vendita e determinato sulla base dei prezzi di borsa ponderati per i volumi rilevati nel mese di dicembre 2025 (metodo "VWAP"). Dall'impairment test effettuato il fair value è risultato ampiamente superiore rispetto all'attivo netto inclusivo dell'avviamento e, conseguentemente, non è stato necessario effettuare alcuna rettifica di valore. Si evidenzia che al fine di allineare il fair value – così determinato – all'attivo netto inclusivo dell'avviamento (ipotesi di break-even) occorrerebbe una riduzione del VWAP di circa l'81%;
- per Terna, nella configurazione del fair value dedotti i costi di vendita, determinato sulla base dei prezzi di borsa ponderati per i volumi rilevati nel mese di dicembre 2025 (metodo "VWAP"). Dall'impairment test effettuato, il fair value è risultato ampiamente superiore rispetto all'attivo netto inclusivo dell'avviamento e, conseguentemente, non è stato necessario effettuare alcuna rettifica di valore. Si evidenzia che al fine di allineare il fair value – così determinato – all'attivo netto inclusivo dell'avviamento (ipotesi di break-even) occorrerebbe una riduzione del VWAP di circa il 57%;
- per CDP Venture Capital SGR, nella configurazione del valore d'uso sulla base di un Dividend Discount Model nella variante excess capital che considera (i) i dividendi distribuibili agli azionisti nel periodo di previsione esplicita 2026-2035 e (ii) patrimonio netto residuo al termine del periodo esplicito (Terminal Value). Il tasso di attualizzazione è pari al costo del capitale proprio stimato, mediante la teoria del Capital Asset Pricing Model, sulla base di specifici parametri desunti da un panel costituito dalle principali società quotate comparabili. Dall'impairment test effettuato, è risultato un valore recuperabile superiore all'attivo netto inclusivo dell'avviamento e, conseguentemente, non è stato necessario effettuare alcuna rettifica di valore. Poiché il valore d'uso viene determinato attraverso il ricorso a stime e assunzioni che possono presentare elementi di incertezza, sono state inoltre condotte delle analisi finalizzate a verificare la sensitività dei risultati ottenuti al variare delle principali assunzioni e variabili alla base dell'esercizio. Nello specifico, sono state condotte analisi di sensitività con particolare riferimento al tasso di attualizzazione (costo del capitale proprio), le quali hanno evidenziato che eventuali variazioni negative non marginali delle principali assunzioni alla base dell'esercizio determinerebbero un valore recuperabile inferiore a quello individuato alla data di riferimento, ma comunque superiore al valore dell'attivo netto inclusivo dell'avviamento. Le analisi di sensitività effettuate con riferimento alle principali assunzioni hanno evidenziato che al fine di allineare il valore d'uso – così determinato – al valore dell'attivo netto inclusivo dell'avviamento (ipotesi di break-even) occorrerebbe un incremento del costo del capitale proprio di circa 300 bps.

SEZIONE 11 – ATTIVITÀ FISCALI E PASSIVITÀ FISCALI - VOCE 110 DELL'ATTIVO E VOCE 60 DEL PASSIVO

11.1 ATTIVITÀ PER IMPOSTE ANTICIPATE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)	Consolidato prudenziale	Altre imprese	31/12/2025	31/12/2024
Attività per imposte anticipate in contropartita del conto economico	**108.742**	**1.952.506**	**2.061.248**	**1.660.913**
Perdite a nuovo		100.854	100.854	33.292
Contributi a fondo perduto		98.754	98.754	76.273
Svalutazioni diverse	188	83.214	83.402	70.969
Strumenti finanziari		120	120	120
Debiti				
Smantellamento e ripristino siti		115.647	115.647	90.546
Fondi rischi e oneri	16.114	203.277	219.391	213.690
Svalutazioni su crediti	88.658	25.002	113.660	113.757
Immobili, impianti e macchinari / attività immateriali	3.182	893.116	896.298	598.323
Garanzia prodotti		21.222	21.222	15.904
Benefici per i dipendenti	13	43.042	43.055	34.644
Riserve tecniche				
Differenze cambi				
Altre differenze temporanee	587	368.258	368.845	413.395
Attività per imposte anticipate in contropartita del patrimonio netto	**65.498**	**21.457**	**86.955**	**161.627**
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	14.194		14.194	24.194
Cash flow hedge	51.304	6.159	57.463	123.785
Altro		15.298	15.298	13.648
TOTALE	**174.240**	**1.973.963**	**2.148.203**	**1.822.540**

11.2 PASSIVITÀ PER IMPOSTE DIFFERITE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)	Consolidato prudenziale	Altre imprese	31/12/2025	31/12/2024
Passività per imposte differite in contropartita del conto economico	**67.473**	**2.271.691**	**2.339.164**	**2.061.399**
Plusvalenze rateizzate		2.052	2.052	2.769
TFR		5.525	5.525	2.955
Leasing		1.857	1.857	1.070
Immobili, impianti e macchinari		1.728.706	1.728.706	1.687.969
Titoli di proprietà				
Partecipazioni	58.267	27.866	86.133	95.466
Altri strumenti finanziari	9.206		9.206	6.294
Riserve tecniche				
Differenze cambi				
Altre differenze temporanee		505.685	505.685	264.876
Passività per imposte differite in contropartita del patrimonio netto	**124.203**	**63.934**	**188.137**	**160.504**
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	73.803	5.658	79.461	63.107
Riserve L. 169/83		20.293	20.293	1.747
Riserve L. 213/98				
Altre riserve		37.983	37.983	36.514
Altro	50.400		50.400	59.136
TOTALE	**191.676**	**2.335.625**	**2.527.301**	**2.221.903**

11.3 VARIAZIONI DELLE IMPOSTE ANTICIPATE (IN CONTROPARTITA DEL CONTO ECONOMICO)

(migliaia di euro)	Consolidato prudenziale	Altre imprese	31/12/2025	31/12/2024
1. Importo iniziale	**153.843**	**1.507.070**	**1.660.913**	**1.638.779**
2. Aumenti	**31.681**	**579.197**	**610.878**	**369.623**
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio:	22.476	192.578	215.054	288.607
a) relative a precedenti esercizi				
b) dovute al mutamento di criteri contabili				
c) riprese di valore				
d) altre	22.476	192.578	215.054	288.607
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	9.205	97	9.302	
2.3 Altri aumenti		386.522	386.522	81.016
– *di cui: operazioni di aggregazione aziendale*		*303.160*	*303.160*	*3.199*
3. Diminuzioni	**76.782**	**133.761**	**210.543**	**347.489**
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio:	44.200	97.658	141.858	267.447
a) rigiri	37.416	87.883	125.299	212.930
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecuperabilità				
c) mutamento di criteri contabili				
d) altre	6.784	9.775	16.559	54.517
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali				
3.3 Altre diminuzioni:	32.582	36.103	68.685	80.042
a) trasformazione in crediti d'imposta di cui alla Legge n. 214/2011				
b) altre	32.582	36.103	68.685	80.042
4. IMPORTO FINALE	**108.742**	**1.952.506**	**2.061.248**	**1.660.913**

11.5 VARIAZIONI DELLE IMPOSTE DIFFERITE (IN CONTROPARTITA DEL CONTO ECONOMICO)

(migliaia di euro)	Consolidato prudenziale	Altre imprese	31/12/2025	31/12/2024
1. Importo iniziale	**64.277**	**1.997.122**	**2.061.399**	**2.298.630**
2. Aumenti	**28.543**	**463.802**	**492.345**	**111.048**
2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio:	25.096	10.994	36.090	91.746
a) relative a precedenti esercizi				
b) dovute al mutamento di criteri contabili				
c) altre	25.096	10.994	36.090	91.746
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	2.912		2.912	
2.3 Altri aumenti	535	452.808	453.343	19.302
– *di cui: operazioni di aggregazione aziendale*		*434.301*	*434.301*	*10.392*
3. Diminuzioni	**25.347**	**189.233**	**214.580**	**348.279**
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio:	25.347	161.702	187.049	275.614
a) rigiri	25.347	137.638	162.985	266.751
b) dovute al mutamento di criteri contabili				
c) altre		24.064	24.064	8.863
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali				
3.3 Altre diminuzioni		27.531	27.531	72.665
4. IMPORTO FINALE	**67.473**	**2.271.691**	**2.339.164**	**2.061.399**

11.6 VARIAZIONI DELLE IMPOSTE ANTICIPATE (IN CONTROPARTITA DEL PATRIMONIO NETTO)

(migliaia di euro)	Consolidato prudenziale	Altre imprese	31/12/2025	31/12/2024
1. Importo iniziale	**118.098**	**43.529**	**161.627**	**311.064**
2. Aumenti	**52.117**	**20.575**	**72.692**	**109.448**
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio:	48.377	4	48.381	99.205
a) relative a precedenti esercizi				
b) dovute al mutamento di criteri contabili				
c) altre	48.377	4	48.381	99.205
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	3.740		3.740	
2.3 Altri aumenti		20.571	20.571	10.243
3. Diminuzioni	**104.717**	**42.647**	**147.364**	**258.885**
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio:	104.717	10.110	114.827	256.664
a) rigiri	104.717	958	105.675	256.495
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecuperabilità				
c) dovute al mutamento di criteri contabili				
d) altre		9.152	9.152	169
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali				
3.3 Altre diminuzioni		32.537	32.537	2.221
– *di cui: operazioni di aggregazione aziendale*				
4. IMPORTO FINALE	**65.498**	**21.457**	**86.955**	**161.627**

11.7 VARIAZIONI DELLE IMPOSTE DIFFERITE (IN CONTROPARTITA DEL PATRIMONIO NETTO)

(migliaia di euro)	Consolidato prudenziale	Altre imprese	31/12/2025	31/12/2024
1. Importo iniziale	**118.847**	**41.657**	**160.504**	**139.402**
2. Aumenti	**64.491**	**25.883**	**90.374**	**105.648**
2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio:	59.355	7.337	66.692	77.735
a) relative a precedenti esercizi				
b) dovute al mutamento di criteri contabili				
c) altre	59.355	7.337	66.692	77.735
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	5.112		5.112	
2.3 Altri aumenti	24	18.546	18.570	27.913
3. Diminuzioni	**59.135**	**3.606**	**62.741**	**84.546**
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio:	59.135	4	59.139	81.335
a) rigiri	59.135	4	59.139	72.425
b) dovute al mutamento di criteri contabili				
c) altre				8.910
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali				
3.3 Altre diminuzioni		3.602	3.602	3.211
4. IMPORTO FINALE	**124.203**	**63.934**	**188.137**	**160.504**

SEZIONE 12 – ATTIVITÀ NON CORRENTI E GRUPPI DI ATTIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE E PASSIVITÀ ASSOCIATE - VOCE 120 DELL'ATTIVO E VOCE 70 DEL PASSIVO

12.1 ATTIVITÀ NON CORRENTI E GRUPPI DI ATTIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI ATTIVITÀ

(migliaia di euro)	31/12/2025	31/12/2024
A. Attività possedute per la vendita		
A.1 Attività finanziarie		103.963
A.2 Partecipazioni	22.679	107.455
A.3 Attività materiali	5.172	115.365
– *di cui: ottenute tramite l'escussione delle garanzie ricevute*		
A.4 Attività immateriali	285.740	57.371
A.5 Altre attività non correnti	7.166	206.644
TOTALE (A)	**320.757**	**590.798**
– *di cui: valutate al costo*	*16.615*	*549.030*
– *di cui: valutate al fair value livello 1*		
– *di cui: valutate al fair value livello 2*		*145*
– *di cui: valutate al fair value livello 3*	*304.142*	*41.623*
B. Attività operative cessate		
TOTALE (B)		
C. Passività associate ad attività possedute per la vendita		
C.1 Debiti	5.173	155.489
C.2 Titoli		
C.3 Altre passività	41.305	243.770
TOTALE (C)	**46.478**	**399.259**
– *di cui: valutate al costo*	224	254.223
– *di cui: valutate al fair value livello 1*		
– *di cui: valutate al fair value livello 2*		
– *di cui: valutate al fair value livello 3*	46.254	145.036
D. Passività associate ad attività cessate		
TOTALE (D)		

La voce include le attività e le relative passività contabilizzate tra le attività possedute per la vendita da Italgas (236 milioni di euro), Fincantieri (23 milioni di euro), Terna (14 milioni di euro) e Valvitalia (2 milioni di euro). Con particolare riferimento al gruppo Italgas, le Attività non correnti e i gruppi di attività in via di dismissione e passività associate sono prevalentemente relative alla cessione di un numero definito di punti di riconsegna (PdR) in specifici ATEM definiti dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM) a seguito dell'acquisizione di 2i Rete Gas.

SEZIONE 13 – ALTRE ATTIVITÀ - VOCE 130

13.1 ALTRE ATTIVITÀ: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)	Consolidato prudenziale	Altre imprese	31/12/2025	31/12/2024
Altri crediti verso erario	4.504	806.997	811.501	362.783
Migliorie su beni di terzi	1.089	11.207	12.296	10.702
Crediti verso società partecipate	1.685	178.152	179.837	167.169
Crediti commerciali e anticipi verso enti pubblici	111.266	199.628	310.894	278.348
Lavori in corso su ordinazione		3.914.642	3.914.642	3.628.315
Anticipi a fornitori	631	510.134	510.765	441.662
Rimanenze		4.118.686	4.118.686	3.947.390
Anticipazioni al personale	860	53.932	54.792	52.540
Altri crediti commerciali	8.669	8.210.999	8.219.668	8.069.124
Ratei e risconti attivi	56.820	683.099	739.919	618.240
Altre partite	72.153	577.034	649.187	773.768
Crediti Ecobonus	117.163	1.053.018	1.170.181	1.669.606
TOTALE	**374.840**	**20.317.528**	**20.692.368**	**20.019.647**

La voce include il valore delle altre attività che non sono classificabili nelle voci precedenti.

Con riferimento ai crediti commerciali, dettagliati nei Crediti commerciali e anticipi verso enti pubblici e negli Altri crediti commerciali della tabella di dettaglio, per un totale di 8.351 milioni di euro (8.347 milioni di euro al 31 dicembre 2024), si riporta di seguito l'informativa relativa ai valori lordi e alle rettifiche di valore complessive riferibili a ciascuno dei tre stage in cui i crediti sono stati classificati a seconda del rischio di credito associato, come previsto dal principio IFRS 9.

	Valore lordo			Rettifiche di valore complessive		
(migliaia di euro)	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio
TOTALE CREDITI COMMERCIALI AL 31/12/2025	**2.927.148**	**5.362.860**	**486.965**	**(48.451)**	**(21.243)**	**(176.717)**
Totale crediti commerciali al 31/12/2024	**2.163.198**	**5.983.119**	**484.571**	**(22.179)**	**(13.451)**	**(247.786)**

Per quanto riguarda in particolare gli Altri crediti commerciali, derivanti dal contributo delle Altre imprese, l'importo pari a 8.220 milioni di euro al 31 dicembre 2025, è riferibile principalmente a Snam per 2.545 milioni di euro (3.066 milioni di euro al 31 dicembre 2024) di cui 176 milioni di euro riconducibili a crediti verso clienti relativi a progetti di efficienza energetica in attesa di conversione in crediti fiscali per Super-Ecobonus, Terna per 3.076 milioni di euro (3.067 milioni di euro al 31 dicembre 2024), Italgas per 1.406 miliardi di euro (900 milioni di euro al 31 dicembre 2024) di cui 238 milioni di euro riconducibili a crediti verso clienti relativi a progetti di efficienza energetica in attesa di conversione in crediti fiscali per Super-Ecobonus, Fincantieri per 499 milioni di euro (586 milioni di euro al 31 dicembre 2024) e Ansaldo Energia per 295 milioni di euro (304 milioni di euro al 31 dicembre 2024).

Si rimanda alla Sezione 4 – Rischi delle altre imprese della Parte E per le considerazioni relative al rischio di credito e agli ulteriori dettagli forniti in merito all'ageing dei crediti e alla distribuzione per area geografica.

I lavori in corso su ordinazione, pari a 3.915 milioni di euro (3.585 milioni di euro al 31 dicembre 2024), si riferiscono in via preponderante alle attività derivanti dal business del gruppo Fincantieri, per un totale di 3.674 milioni di euro (3.377 milioni di euro al 31 dicembre 2024) e comprendono le commesse il cui avanzamento presenta un valore più elevato di quanto fatturato al committente. Il relativo avanzamento è determinato dai costi sostenuti sommati ai margini rilevati e al netto delle eventuali perdite attese. Le attività nette per lavori in corso su ordinazione del gruppo Fincantieri, complessivamente pari a 1.377 milioni di euro (1.366 milioni di euro al 31 dicembre 2024), sono ottenute considerando anche quanto rappresentato nella voce 80. Altre passività per le commesse il cui avanzamento presenta un valore inferiore a quanto fatturato al committente.

Le rimanenze di semilavorati e prodotti in corso di lavorazione pari a 4.119 milioni di euro (3.990 milioni di euro al 31 dicembre 2024) includono:

- le scorte d'obbligo di gas naturale custodite presso i propri siti di stoccaggio da parte della controllata di Snam, Stogit, e altre rimanenze in capo al gruppo[201] per circa 2.489 milioni di euro a fronte degli acquisti effettuati al fine di garantire la sicurezza degli approvvigionamenti di gas in Italia[202];
- giacenze di materie prime sussidiarie e di consumo del gruppo Ansaldo Energia, per circa 686 milioni di euro;
- giacenze di semilavorati del gruppo Fincantieri, per circa 583 milioni di euro.

Nel valore delle altre attività sono ricompresi 1.170 milioni di euro relativi a crediti d'imposta c.d. "Ecobonus". Tale importo deriva dal contributo della Capogruppo per 117 milioni di euro, che rappresenta il valore di costo ammortizzato dei crediti d'imposta acquistati da CDP, maturati sugli interventi di ristrutturazione edilizia e di efficientamento energetico, per l'ammontare ritenuto recuperabile. La rimanente parte deriva dal contributo delle Altre imprese e in particolare dall'apporto del gruppo Snam (per il tramite delle controllate TEP Energy Solution S.r.l. e Evolve S.p.A.) per 810 milioni di euro e del gruppo Italgas (per il tramite della controllata Geoside S.p.A.) per 238 milioni di euro derivanti dai business dell'efficienza energetica.

[201] A tale riguardo si evidenzia che circa 7,5 miliardi di metri cubi di gas naturale sono depositati negli impianti di stoccaggio del gruppo Snam dai clienti beneficiari del servizio, per un importo complessivo pari a 2.727 milioni di euro (4.186 milioni di euro al 31 dicembre 2024). L'importo è stato determinato valorizzando i quantitativi di gas depositato al presunto costo unitario di riacquisto, pari a circa 0,36 euro per standard metro cubo (0,55 euro per standard metro cubo al 31 dicembre 2024).

[202] In particolare, gli acquisti sono stati effettuati in attuazione delle seguenti Delibere dell'Autorità: (i) delibera 165/2022/R/Gas, che ha previsto l'approvvigionamento da parte di Snam Rete Gas dei volumi a copertura del gas di sistema e del gas per i consumi tecnici degli stoccaggi (circa 0,30 miliardi di metri cubi per un controvalore complessivo pari a 326 milioni di euro al 31 dicembre 2025); (ii) delibere 274/2022/R/Gas e 3/2023/R/Gas, che hanno definito le modalità di approvvigionamento del gas nell'ambito del servizio di riempimento degli stoccaggi di ultima istanza (circa 1,03 miliardi di metri cubi per un controvalore complessivo pari a 1.445 milioni di euro al 31 dicembre 2025). Il valore delle rimanenze di gas acquistato a fronte di tali delibere è controbilanciato, per pari importo, da poste patrimoniali del passivo.

PASSIVO

SEZIONE 1 – PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO - VOCE 10

1.1 PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA DEI DEBITI VERSO BANCHE

(migliaia di euro) Tipologia di operazioni/Valori	31/12/2025				31/12/2024			
	Valore di Bilancio	Fair value			Valore di Bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Debiti verso banche centrali	**503.117**	**X**	**X**	**X**	**801.343**	**X**	**X**	**X**
2. Debiti verso banche	**41.423.083**	**X**	**X**	**X**	**41.110.355**	**X**	**X**	**X**
2.1 Conti correnti e depositi a vista	26.081	X	X	X	41.807	X	X	X
2.2 Depositi a scadenza	365.794	X	X	X	398.799	X	X	X
2.3 Finanziamenti:	39.220.621	X	X	X	38.590.611	X	X	X
2.3.1 pronti contro termine passivi	16.696.139	X	X	X	19.681.109	X	X	X
2.3.2 altri	22.524.482	X	X	X	18.909.502	X	X	X
2.4 Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		X	X	X		X	X	X
2.5 Debiti per leasing	37	X	X	X	46	X	X	X
2.6 Altri debiti	1.810.550	X	X	X	2.079.092	X	X	X
TOTALE	**41.926.200**		**5.420.079**	**36.006.512**	**41.911.698**		**4.069.399**	**36.955.076**

I "Debiti verso banche centrali", pari a circa 503 milioni di euro (-298 milioni di euro rispetto al 2024), sono prevalentemente riferiti alle linee di rifinanziamento della BCE.

Tra i Debiti verso banche rientrano i debiti per finanziamenti pari a 39.221 milioni di euro, relativi principalmente a:

- operazioni di pronti contro termine passivi della Capogruppo per un valore di circa 16.696 milioni di euro (-2.985 milioni di euro rispetto al 2024). La diminuzione risulta coerente con la strategia di riduzione della raccolta di breve termine in ottica di asset-liability management;
- gli Altri finanziamenti per un valore di circa 22.525 milioni di euro comprendono i finanziamenti concessi alla Capogruppo (5.641 milioni di euro circa, +373 milioni di euro rispetto al 2024), che fanno riferimento alle linee di finanziamento ricevute dalla Banca Europea per gli Investimenti (BEI) e dalla Banca di Sviluppo del Consiglio d'Europa (CEB); i finanziamenti concessi dal sistema bancario a Terna per circa 7.028 milioni di euro, a Snam per 4.029 milioni di euro, a Italgas per 2.630 milioni di euro, a Fincantieri per 1.500 milioni di euro, a CDP Reti per 601 milioni di euro e a Ansaldo Energia S.p.A. per 343 milioni di euro.

Si rimanda alla Sezione 4 – Rischi delle altre imprese della Parte E per le considerazioni relative al rischio di liquidità e all'analisi per scadenze delle passività finanziarie verso banche.

I depositi a scadenza, pari a circa 366 milioni di euro (-33 milioni di euro rispetto al 2024), fanno riferimento al saldo dei Libretti di risparmio e dei Buoni fruttiferi postali detenuti da banche.

Risultano in essere debiti per leasing, pari a circa 37 mila euro, relativi a un contratto di locazione immobiliare stipulato nel 2024 con una controparte bancaria, dove CDP riveste il ruolo di locatario.

La voce Altri debiti al 31 dicembre 2025 si riferisce prevalentemente ai contratti di Credit Support Annex a copertura del rischio di controparte sui derivati della Capogruppo per 1.012 milioni di euro (+675 milioni di euro rispetto al 2024) e al contributo del gruppo Terna per 755 milioni di euro.

1.2 PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA DEI DEBITI VERSO CLIENTELA

(migliaia di euro) Tipologia di operazioni/valori	31/12/2025 Valore di Bilancio	31/12/2025 Fair value Livello 1	31/12/2025 Fair value Livello 2	31/12/2025 Fair value Livello 3	31/12/2024 Valore di Bilancio	31/12/2024 Fair value Livello 1	31/12/2024 Fair value Livello 2	31/12/2024 Fair value Livello 3
1. Conti correnti e depositi a vista	10.819	X	X	X	12.107	X	X	X
2. Depositi a scadenza	296.863.034	X	X	X	289.624.226	X	X	X
3. Finanziamenti:	5.822.939	X	X	X	16.411.197	X	X	X
3.1 pronti contro termine passivi	4.550.464	X	X	X	14.627.802	X	X	X
3.2 altri	1.272.475	X	X	X	1.783.395	X	X	X
4. Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		X	X	X		X	X	X
5. Debiti per leasing	492.904	X	X	X	414.089	X	X	X
6. Altri debiti	4.435.132	X	X	X	4.392.170	X	X	X
TOTALE	**307.624.828**		**858.196**	**306.550.137**	**310.853.789**		**1.629.746**	**309.234.606**

I debiti verso clientela sono rappresentati principalmente da depositi a scadenza della Capogruppo che comprendono il saldo dei libretti di risparmio, pari a 200.114 milioni di euro (+4.839 milioni di euro rispetto al 2024), al netto di quelli detenuti da banche e il saldo dei Libretti di risparmio, pari a 96.704 milioni di euro (+2.562 milioni di euro rispetto al 2024), al netto di quelli detenuti da banche.

Il saldo relativo ai finanziamenti, pari a 5.823 milioni di euro al 31 dicembre 2025, è prevalentemente costituito dalle operazioni di pronti contro termine passivi della Capogruppo per l'importo pari a circa 4.550 milioni di euro (-10.077 milioni di euro rispetto al 2024). La diminuzione risulta coerente con la strategia di riduzione della raccolta di breve termine in ottica di asset-liability management.

Nella sottovoce Altri debiti, si rilevano principalmente le somme riferite alla Capogruppo non ancora erogate alla fine dell'esercizio sui mutui in ammortamento concessi agli enti beneficiari, la cui erogazione è connessa allo stato d'avanzamento degli investimenti finanziati, pari a 3.815 milioni di euro (-227 milioni di euro rispetto al 2024).

Il fair value riportato, per la componente relativa ai Buoni fruttiferi postali, è coincidente con il valore di bilancio degli stessi. In linea di principio, con riferimento ai Buoni fruttiferi postali, sarebbe possibile, sulla base dei modelli statistici dei rimborsi, applicare tecniche di valutazione che incorporino un premio per il rischio di credito (spread) in linea con quello dei titoli di Stato a medio-lungo termine. In considerazione della caratteristica di rimborsabilità a vista dei Buoni fruttiferi postali e della particolare incertezza legata alle previsioni di rimborso in presenza di un mercato dei tassi volatile, che potrebbero anche portare a stime del fair value inferiori al valore di costo ammortizzato, si ritiene che la miglior stima del fair value dei Buoni fruttiferi postali sia rappresentata dal valore di bilancio.

1.3 PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA DEI TITOLI IN CIRCOLAZIONE

(migliaia di euro) Tipologia titoli/Valori	31/12/2025 Valore di Bilancio	31/12/2025 Fair value Livello 1	31/12/2025 Fair value Livello 2	31/12/2025 Fair value Livello 3	31/12/2024 Valore di Bilancio	31/12/2024 Fair value Livello 1	31/12/2024 Fair value Livello 2	31/12/2024 Fair value Livello 3
A. Titoli								
1. Obbligazioni:	53.953.194	44.575.407	8.201.880	993.189	44.218.107	36.790.026	6.307.263	885.129
1.1 strutturate	43.619		44.984		46.022		45.595	
1.2 altre	53.909.575	44.575.407	8.156.896	993.189	44.172.085	36.790.026	6.261.668	885.129
2. Altri titoli:	1.114.349		1.114.478		1.454.033		1.456.221	
2.1 strutturati								
2.2 altri	1.114.349		1.114.478		1.454.033		1.456.221	
TOTALE	**55.067.543**	**44.575.407**	**9.316.358**	**993.189**	**45.672.140**	**36.790.026**	**7.763.484**	**885.129**

1.3 DI CUI: DI PERTINENZA DEL CONSOLIDATO PRUDENZIALE

(migliaia di euro) Tipologia titoli/Valori	31/12/2025 Valore di Bilancio	31/12/2025 Fair value Livello 1	31/12/2025 Fair value Livello 2	31/12/2025 Fair value Livello 3	31/12/2024 Valore di Bilancio	31/12/2024 Fair value Livello 1	31/12/2024 Fair value Livello 2	31/12/2024 Fair value Livello 3
A. Titoli								
1. Obbligazioni:	22.840.092	14.922.753	8.151.653		18.274.512	12.025.724	6.307.263	
1.1 strutturate	43.619		44.984		46.022		45.595	
1.2 altre	22.796.473	14.922.753	8.106.669		18.228.490	12.025.724	6.261.668	
2. Altri titoli:	1.114.349		1.114.478		1.454.033		1.456.221	
2.1 strutturati								
2.2 altri	1.114.349		1.114.478		1.454.033		1.456.221	
TOTALE	**23.954.441**	**14.922.753**	**9.266.131**		**19.728.545**	**12.025.724**	**7.763.484**	

Con riferimento al Consolidato prudenziale, il saldo dei titoli in circolazione al 31 dicembre 2025 risulta riferito alla Capogruppo e include:

- le emissioni obbligazionarie effettuate nell'ambito dei programmi denominati "*Euro Medium Term Notes*" (EMTN) e "*Debt Issuance Programme*" (DIP), con uno stock di 11.919 milioni di euro (+1.955 milioni di euro rispetto a fine 2024). Nel 2025 sono state effettuate emissioni di titoli obbligazionari nell'ambito del programma "*Debt Issuance Programme*" (DIP) per complessivi 2,7 miliardi di euro. Tra queste si segnala l'emissione pubblica del secondo Green Bond di CDP, per un ammontare nominale di 500 milioni di euro, destinato alla promozione di iniziative con impatti ambientali positivi e concreti, tra cui investimenti infrastrutturali nei settori delle energie rinnovabili e della mobilità sostenibile, e investimenti in imprese finalizzati all'efficientamento energetico e all'economia circolare;
- n. 5 prestiti obbligazionari riservati alle persone fisiche, per un valore complessivo di bilancio pari a 4.982 milioni di euro, in crescita di circa 1.521 milioni di euro rispetto al valore di fine 2024, in forza di 3 nuove emissioni eseguite nel 2025 per un ammontare nominale complessivo di circa 1,6 miliardi di euro;
- n. 4 prestiti obbligazionari garantiti dallo Stato italiano, interamente sottoscritti da Poste Italiane, per un valore complessivo di bilancio pari a 3.012 milioni di euro, stabile rispetto a fine 2024. Risultano in essere a fine 2025: n. 2 prestiti emessi nel dicembre 2017 per un valore nominale complessivo di 1 miliardo di euro e n. 2 prestiti emessi nel mese di marzo 2018 per un valore nominale complessivo di 2 miliardi di euro;
- n. 3 emissioni obbligazionarie denominate in dollari, c.d. "Yankee Bond", per un ammontare nominale complessivo pari a 4 miliardi di dollari (valore di bilancio al 31 dicembre 2025 pari a circa 3.455 milioni di euro). Il valore risulta in aumento di circa 1.040 milioni di euro rispetto a fine 2024 in forza della terza emissione effettuata nel 2025 per un ammontare nominale pari a 1,5 miliardi di dollari. Attraverso questa operazione, CDP prosegue la strategia di diversificazione delle proprie fonti di raccolta;
- lo stock di commercial paper, per un valore di bilancio pari a 1.114 milioni di euro (-340 milioni di euro rispetto a fine 2024), relativo al programma denominato "Multi-Currency Commercial Paper Programme".

1.3 DI CUI: DI PERTINENZA DI ALTRE IMPRESE

(migliaia di euro) Tipologia titoli/Valori	31/12/2025 Valore di Bilancio	31/12/2025 Fair value Livello 1	31/12/2025 Fair value Livello 2	31/12/2025 Fair value Livello 3	31/12/2024 Valore di Bilancio	31/12/2024 Fair value Livello 1	31/12/2024 Fair value Livello 2	31/12/2024 Fair value Livello 3
A. Titoli								
1. Obbligazioni	31.113.102	29.652.654	50.227	993.189	25.943.595	24.764.302		885.129
1.1 strutturate								
1.2 altre	31.113.102	29.652.654	50.227	993.189	25.943.595	24.764.302		885.129
2. Altri titoli								
2.1 strutturati								
2.2 altri								
TOTALE	**31.113.102**	**29.652.654**	**50.227**	**993.189**	**25.943.595**	**24.764.302**		**885.129**

I titoli in circolazione emessi dalle Altre imprese fanno principalmente riferimento alle emissioni obbligazionarie di Snam, Italgas e Terna, per la gran parte quotate su mercati attivi (Livello 1), rispettivamente pari a 13.784 milioni di euro, 8.464 milioni di euro e 7.852 milioni di euro.

Il Gruppo ha in essere alcuni prestiti obbligazionari che contengono previsioni c.d. "ESG-linked", strumenti per cui è presente un meccanismo di premio/penalità, applicabile al pagamento degli interessi maturati, legato al raggiungimento di specifici indicatori ambientali, sociali e di governance (obiettivi ESG).

Il Gruppo considera che possa esistere un rischio, seppur non significativo, connesso al raggiungimento degli obiettivi ESG. Il mancato raggiungimento di tali obiettivi a una data predeterminata contrattualmente, comporterebbe infatti un lieve incremento del costo del debito. Tuttavia, l'impatto di tale rischio sugli oneri finanziari risulterebbe del tutto trascurabile.

1.4 DETTAGLIO DEI DEBITI/TITOLI SUBORDINATI

Non risultano in essere passività finanziarie subordinate.

1.5 DETTAGLIO DEI DEBITI STRUTTURATI

I debiti strutturati ammontano al 31 dicembre 2025 a circa 661.382 migliaia di euro (-68.843 migliaia di euro rispetto al 2024) e sono rappresentati dai BFP Risparmio Sostenibile sottoscritti da clientela, indicizzati allo STOXX Europe 600 ESG-X, indice che considera le aziende europee a maggior capitalizzazione conformi agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell'agenda ONU 2030, per i quali si è provveduto allo scorporo del derivato implicito.

1.6 DEBITI PER LEASING

Nella tabella che segue sono fornite le informazioni di cui all'IFRS 16, paragrafi 53, lettera g) e 58:

	Totale 31/12/2025	Totale 31/12/2024
(migliaia di euro) Fasce temporali	Debiti per il leasing	Debiti per il leasing
Fino a 1 anno	125.075	124.147
Da oltre 1 anno fino a 2 anni	124.976	109.895
Da oltre 2 anni fino a 3 anni	68.492	45.621
Da oltre 3 anni fino a 4 anni	54.687	40.339
Da oltre 4 anni fino a 5 anni	59.974	30.786
Da oltre 5 anni	78.973	84.124
Totale dei pagamenti da effettuare per leasing	**512.177**	**434.912**
Riconciliazione con i debiti	**(19.236)**	**(20.777)**
Oneri finanziari non maturati (-)	(19.236)	(20.777)
Valore residuo non garantito (-)		
DEBITI PER LEASING	**492.941**	**414.135**

SEZIONE 2 – PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE - VOCE 20

2.1 PASSIVITÀ DI NEGOZIAZIONE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/Valori	31/12/2025					31/12/2024				
	Valore nominale o nozionale	Fair value			Fair value (*)	Valore nominale o nozionale	Fair value			Fair value (*)
		Livello 1	Livello 2	Livello 3			Livello 1	Livello 2	Livello 3	
A. Passività per cassa										
1. Debiti verso banche										
2. Debiti verso clientela										
3. Titoli di debito										
3.1 Obbligazioni										
3.1.1 Strutturate					X					X
3.1.2 Altre obbligazioni					X					X
3.2 Altri titoli										
3.2.1 Strutturati					X					X
3.2.2 Altri					X					X
Totale A										
B. Strumenti derivati										
1. Derivati finanziari			534.862	60.781				397.100	37.212	
1.1 Di negoziazione	X		534.862	1.461	X	X		397.100	1.631	X
1.2 Connessi con la fair value option	X				X	X				X
1.3 Altri	X			59.320	X	X			35.581	X
2. Derivati creditizi										
2.1 Di negoziazione	X				X	X				X
2.2 Connessi con la fair value option	X				X	X				X
2.3 Altri	X				X	X				X
Totale B	**X**		**534.862**	**60.781**	**X**	**X**		**397.100**	**37.212**	**X**
TOTALE (A + B)	**X**		**534.862**	**60.781**	**X**	**X**		**397.100**	**37.212**	**X**

(*) Fair value calcolato escludendo le variazioni di valore dovute al cambiamento del merito creditizio dell'emittente rispetto alla data di emissione.

La voce comprende principalmente:

- il fair value negativo di derivati su tassi d'interesse (circa 181 milioni di euro) e di derivati su valute (circa 12 milioni di euro) relativi alla Capogruppo;
- il valore negativo della componente opzionale dei BFP Risparmio Sostenibile, indicizzati allo STOXX Europe 600 ESG-X, che è stata oggetto di scorporo dallo strumento ospite (circa 59 milioni di euro);
- gli strumenti derivati di Snam per 343 milioni di euro.

2.2 DETTAGLIO DELLE "PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE": PASSIVITÀ SUBORDINATE

Non risultano in essere passività finanziarie di negoziazione subordinate.

2.3 DETTAGLIO DELLE "PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE": DEBITI STRUTTURATI

Non risultano in essere debiti strutturati tra le passività finanziarie di negoziazione.

SEZIONE 3 – PASSIVITÀ FINANZIARIE DESIGNATE AL FAIR VALUE - VOCE 30

3.1 PASSIVITÀ FINANZIARIE DESIGNATE AL FAIR VALUE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

(migliaia di euro) Tipologia di operazioni/Valori	31/12/2025					31/12/2024				
	Valore nominale o nozionale	Fair value			Fair value (*)	Valore nominale o nozionale	Fair value			Fair value (*)
		Livello 1	Livello 2	Livello 3			Livello 1	Livello 2	Livello 3	
1. Debiti verso banche										
1.1 Strutturati					X					X
1.2 Altri					X					X
– *di cui: impegni a erogare fondi*		*X*	*X*	*X*	*X*		*X*	*X*	*X*	*X*
– *di cui: garanzie finanziarie rilasciate*		*X*	*X*	*X*	*X*		*X*	*X*	*X*	*X*
2. Debiti verso clientela	**8.067**			**8.067**	**8.067**	**9.313**			**9.313**	**9.313**
2.1 Strutturati					X					X
2.2 Altri	8.067			8.067	X	9.313			9.313	X
– *di cui: impegni a erogare fondi*		*X*	*X*	*X*	*X*		*X*	*X*	*X*	*X*
– *di cui: garanzie finanziarie rilasciate*		*X*	*X*	*X*	*X*		*X*	*X*	*X*	*X*
3. Titoli di debito										
3.1 Strutturati					X					X
3.2 Altri					X					X
TOTALE	**8.067**			**8.067**	**8.067**	**9.313**			**9.313**	**9.313**

(*) Fair value calcolato escludendo le variazioni di valore dovute al cambiamento del merito creditizio dell'emittente rispetto alla data di emissione.

Al 31 dicembre 2025 il saldo delle passività finanziarie designate al fair value è ascrivibile interamente al contributo di Fincantieri ed è rappresentato dal fair value negativo di opzioni su acquisto di partecipazioni azionarie.

3.2 DETTAGLIO DELLE "PASSIVITÀ FINANZIARIE DESIGNATE AL FAIR VALUE": PASSIVITÀ SUBORDINATE

Al 31 dicembre 2025 non risultano in essere passività finanziarie designate al fair value di natura subordinata.

SEZIONE 4 – DERIVATI DI COPERTURA - VOCE 40

4.1 DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI COPERTURA E DI LIVELLI

(migliaia di euro)	Valore nozionale 31/12/2025	Fair value 31/12/2025			Valore nozionale 31/12/2024	Fair value 31/12/2024		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Derivati finanziari	**31.403.810**		**1.136.633**		**37.745.420**		**1.792.925**	
1) Fair value	15.398.272		356.015		24.060.409		920.727	
2) Flussi finanziari	16.005.538		780.618		13.685.011		872.198	
3) Investimenti esteri								
B. Derivati creditizi								
1) Fair value								
2) Flussi finanziari								
TOTALE	**31.403.810**		**1.136.633**		**37.745.420**		**1.792.925**	

4.2 DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER PORTAFOGLI COPERTI E PER TIPOLOGIE DI COPERTURA

(migliaia di euro)	Fair value							Flussi finanziari		
	Specifica									
Operazioni/Tipo di copertura	Titoli di debito e tasso d'interesse	Titoli di capitale e indici azionari	Valute e oro	Credito	Merci	Altri	Generica	Specifica	Generica	Investimenti esteri
1. Attività finanziarie al fair value con impatto sulla redditività complessiva	112				X	X	X	6.038	X	X
2. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	137.031	X			X	X	X	635.936	X	X
3. Portafoglio	X	X	X	X	X	X	54.481	X		X
4. Altre operazioni			26.380				X		X	
TOTALE ATTIVITÀ	**137.143**		**26.380**				**54.481**	**641.974**		
1. Passività finanziarie	138.011	X					X	138.644	X	X
2. Portafoglio	X	X	X	X	X	X		X		X
TOTALE PASSIVITÀ	**138.011**							**138.644**		
1. Transazioni attese	X	X	X	X	X	X	X		X	X
2. Portafoglio di attività e di passività finanziarie	X	X	X	X	X	X		X		

SEZIONE 5 – ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI COPERTURA GENERICA - VOCE 50

5.1 ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE COPERTE

Al 31 dicembre 2025 non risulta alcun adeguamento di valore delle passività finanziarie designate al fair value di natura subordinata.

SEZIONE 6 – PASSIVITÀ FISCALI - VOCE 60

Per le informazioni relative a questa voce si rinvia a quanto riportato nella precedente Sezione 11 dell'Attivo.

SEZIONE 7 – PASSIVITÀ ASSOCIATE AD ATTIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE - VOCE 70

Per le informazioni relative a questa voce si rinvia a quanto riportato nella precedente Sezione 12 dell'Attivo.

SEZIONE 8 – ALTRE PASSIVITÀ - VOCE 80

8.1 ALTRE PASSIVITÀ: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/Valori	Consolidato prudenziale	Altre imprese	31/12/2025	31/12/2024
Partite in corso di lavorazione	72.902		72.902	16.978
Somme da erogare al personale	19.154	256.955	276.109	229.473
Oneri per il servizio di raccolta postale	254.948		254.948	202.481
Debiti verso l'Erario	1.147.555	142.586	1.290.141	1.404.533
Lavori in corso su ordinazione		3.348.857	3.348.857	2.890.683
Debiti commerciali	77.603	9.893.861	9.971.464	8.760.789
Debiti verso istituti di previdenza	11.947	195.761	207.708	182.011
Ratei e risconti passivi	113	2.094.459	2.094.572	1.488.782
Patrimonio e utile di terzi dei fondi		298.534	298.534	211.815
Altre partite	84.313	8.277.428	8.361.741	8.138.975
TOTALE	**1.668.535**	**24.508.441**	**26.176.976**	**23.526.520**

La voce evidenzia il valore delle altre passività non classificabili nelle voci precedenti e la sua composizione è di seguito commentata.

Con riferimento al Consolidato prudenziale, nella voce si rileva il debito verso l'Erario della Capogruppo, pari a circa 1.142 milioni di euro, relativo principalmente all'imposta sostitutiva applicata sugli interessi corrisposti sui prodotti del Risparmio Postale.

Relativamente alle Altre imprese del Gruppo, la voce comprende principalmente:

- debiti di natura commerciale per circa 9,9 miliardi di euro, riferibili principalmente a Terna (circa 3.887 milioni di euro), Fincantieri (circa 3.511 milioni di euro), Snam (circa 913 milioni di euro), Italgas (circa 856 milioni di euro) e Ansaldo Energia (circa 396 milioni di euro). Tra i debiti di natura commerciale sono state rappresentate passività derivanti da operazioni di reverse factoring per un totale di 934 milioni di euro (di cui 850 milioni di euro riferiti a Fincantieri, 84 milioni di euro ad Ansaldo Energia e 30 milioni di euro a Snam), relative a debiti verso fornitori che hanno ceduto la propria posizione creditoria a società di factoring. Tali debiti sono classificati all'interno della voce Debiti commerciali in quanto relativi a obbligazioni corrispondenti alla fornitura di beni e servizi utilizzati nel normale ciclo operativo. La cessione è concordata con il fornitore e prevede l'eventuale possibilità per quest'ultimo di concedere ulteriori dilazioni sia di natura onerosa che non onerosa;
- lavori in corso su ordinazione per 3,3 miliardi di euro, derivanti principalmente dalle commesse di Fincantieri e dall'attività di Ansaldo Energia, il cui avanzamento presenta un valore inferiore a quanto fatturato al committente. Con riferimento al contributo apportato dal gruppo Fincantieri, si rimanda a quanto commentato alla voce 130. Altre attività;
- altre partite per 8,4 miliardi di euro, riferite in particolar modo a Snam per circa 5,4 miliardi di euro, per debiti per acquisto di beni e servizi, debiti per attività di investimento e debiti verso la Cassa per i Servizi Energetici e Ambientali. Questi ultimi si riferiscono principalmente a componenti tariffarie accessorie relative ai settori di attività di trasporto e distribuzione del gas naturale.

SEZIONE 9 – TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DEL PERSONALE - VOCE 90

9.1 TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DEL PERSONALE: VARIAZIONI ANNUE

(migliaia di euro)	Consolidato prudenziale	Altre imprese	31/12/2025	31/12/2024
A. Esistenze iniziali	**3.531**	**158.392**	**161.923**	**173.918**
B. Aumenti	**356**	**46.359**	**46.715**	**13.900**
B.1 Accantonamento dell'esercizio	352	10.150	10.502	9.810
B.2 Altre variazioni in aumento	4	36.209	36.213	4.090
– *di cui: operazioni di aggregazione aziendale*		*23.599*	*23.599*	267
C. Diminuzioni	**343**	**29.899**	**30.242**	**25.895**
C.1 Liquidazioni effettuate	223	25.451	25.674	14.112
C.2 Altre variazioni in diminuzione	120	4.448	4.568	11.783
– *di cui: operazioni di aggregazione aziendale*				
D. RIMANENZE FINALI	**3.544**	**174.852**	**178.396**	**161.923**

Le passività per Trattamento di fine rapporto del personale delle Altre imprese sono riferibili principalmente a Italgas (57 milioni di euro), Fincantieri (55 milioni di euro), Terna (26 milioni di euro), Snam (13 milioni di euro), Trevi Finanziaria Industriale (10 milioni di euro) e Ansaldo Energia (6 milioni di euro).

La tabella che segue descrive le principali ipotesi attuariali utilizzate dalle società del Gruppo al fine della valutazione del fondo Trattamento di fine rapporto.

	Valore minimo	Valore massimo
Tasso di sconto	2,36%	4,47%
Tasso atteso incrementi retributivi	1,00%	4,00%
Tasso inflazione	1,58%	3,00%

L'analisi di sensitività con riferimento alle ipotesi attuariali è ritenuta non necessaria in ragione sia degli effetti non significativi sulla stima della passività stessa, sia in considerazione dell'importo trascurabile del fondo Trattamento di fine rapporto se confrontato con il totale passivo consolidato.

SEZIONE 10 – FONDI PER RISCHI E ONERI - VOCE 100

10.1 FONDI PER RISCHI E ONERI: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro) Voci/Componenti	Consolidato prudenziale	Altre imprese	31/12/2025	31/12/2024
1. Fondi per rischio di credito relativo a impegni e garanzie finanziarie rilasciate	319.993	53.532	373.525	614.994
2. Fondi su altri impegni e altre garanzie rilasciate				
3. Fondi di quiescenza aziendali				
4. Altri fondi per rischi e oneri:	174.352	2.407.870	2.582.222	2.418.711
4.1 controversie legali e fiscali	47.853	337.025	384.878	393.062
4.2 oneri per il personale	118.636	146.522	265.158	254.538
4.3 altri	7.863	1.924.323	1.932.186	1.771.111
TOTALE	**494.345**	**2.461.402**	**2.955.747**	**3.033.705**

Al 31 dicembre 2025 i fondi per rischi e oneri ammontano a circa 2.945 milioni di euro ed evidenziano un decremento pari a circa -78 milioni di euro rispetto all'esercizio 2024.

I fondi per rischio di credito relativo a impegni e garanzie finanziarie rilasciate del consolidato prudenziale, al cui saldo contribuisce essenzialmente la Capogruppo, ammontano a 320 milioni di euro risultano in diminuzione di circa 258 milioni di euro rispetto a fine 2024, principalmente per la riduzione del valore delle garanzie finanziarie rilasciate.

10.2 FONDI PER RISCHI E ONERI: VARIAZIONI ANNUE

(migliaia di euro) Voci/Componenti	Consolidato prudenziale			Altre imprese			31/12/2025		
	Fondi su altri impegni e altre garanzie rilasciate	Fondi di quiescenza	Altri fondi per rischi e oneri	Fondi su altri impegni e altre garanzie rilasciate	Fondi di quiescenza	Altri fondi per rischi e oneri	Fondi su altri impegni e altre garanzie rilasciate	Fondi di quiescenza	Altri fondi per rischi e oneri
A. Esistenze iniziali			**179.813**			**2.238.898**			**2.418.711**
B. Aumenti			**76.958**			**588.806**			**665.764**
B.1 Accantonamento dell'esercizio			76.958			310.873			387.831
B.2 Variazioni dovute al passare del tempo						2.527			2.527
B.3 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto						496			496
B.4 Altre variazioni						274.910			274.910
– *di cui: operazioni di aggregazione aziendale*						*74.262*			*74.262*
C. Diminuzioni			**82.419**			**419.834**			**502.253**
C.1 Utilizzo nell'esercizio			82.366			336.553			418.919
C.2 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto						427			427
C.3 Altre variazioni			53			82.854			82.907
– *di cui: operazioni di aggregazione aziendale*									
D. RIMANENZE FINALI			**174.352**			**2.407.870**			**2.582.222**

10.3 FONDI PER RISCHIO DI CREDITO RELATIVO A IMPEGNI E GARANZIE FINANZIARIE RILASCIATE

(migliaia di euro)	Fondi per rischio di credito relativo a impegni e garanzie finanziarie rilasciate				
	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisiti/e od originati/e	Totale
Impegni a erogare fondi	135.651	592	301		**136.544**
Garanzie finanziarie rilasciate	183.874	53.107			**236.981**
TOTALE	**319.525**	**53.699**	**301**		**373.525**

10.4 FONDI SU ALTRI IMPEGNI E ALTRE GARANZIE RILASCIATE

Non risultano in essere fondi su altri impegni e altre garanzie rilasciate.

10.5 FONDI DI QUIESCIENZA AZIENDALI A BENEFICI DEFINITI

Non risultano in essere fondi di quiescenza aziendali a benefici definiti.

10.6 FONDI PER RISCHI E ONERI - ALTRI FONDI

(migliaia di euro) Voci/Valori	Consolidato prudenziale	Altre imprese	31/12/2025	31/12/2024
4. Altri fondi per rischi e oneri	**174.352**	**2.407.870**	**2.582.222**	**2.418.711**
4.1 Controversie legali e fiscali	47.853	337.025	384.878	393.062
4.2 Oneri per il personale:	118.636	146.522	265.158	254.538
– oneri per incentivi all'esodo	48.762	62.828	111.590	117.062
– premio fedeltà		7.465	7.465	7.406
– sconto energia		1.999	1.999	2.096
– altri oneri diversi del personale	69.874	74.230	144.104	127.974
4.3 Altri rischi e oneri	7.863	1.924.323	1.932.186	1.771.111

La voce 4.3 Altri rischi e oneri, pari a circa 1.932 milioni di euro al 31 dicembre 2025 fa riferimento principalmente:

- per circa 807 milioni di euro al fondo smantellamento e ripristino siti rilevato, prevalentemente, a fronte di oneri che si ritiene probabile dover sostenere per la rimozione delle strutture e il ripristino dei siti di stoccaggio e trasporto di gas naturale;
- per circa 154 milioni di euro a fondi per bonifiche e conservazione dei siti immobiliari oltre che a fronte di impegni assunti per clausole contrattuali. La stima della passività iscritta è effettuata sulla base di valutazioni sia di carattere tecnico, con riferimento alla determinazione delle opere o azioni da porre in essere, sia di carattere giuridico tenuto conto delle condizioni contrattuali vigenti;
- per circa 106 milioni di euro a passività relative a garanzie contrattuali prestate ai clienti secondo prassi e condizioni di mercato;
- per circa 830 milioni di euro a fondi per oneri e rischi diversi riferiti principalmente a Fincantieri per 227 milioni di euro, ad Ansaldo Energia per 164 milioni di euro, a Terna per 164 milioni di euro e a Snam per 138 milioni di euro.

Per una descrizione di maggior dettaglio dei contenziosi in essere presso le società del Gruppo si rimanda all'informativa riportata nella Parte E:

- Sezione 2, par. 1.5 Rischi operativi, per quanto attiene i contenziosi delle società incluse nel perimetro del consolidato prudenziale;
- Sezione 4 per quanto attiene ai contenziosi in cui sono coinvolte le Altre imprese incluse nel perimetro di consolidamento di CDP.

SEZIONE 11 – PASSIVITÀ ASSICURATIVE - VOCE 110

Non sono presenti passività assicurative.

SEZIONE 12 – AZIONI RIMBORSABILI - VOCE 130

Non sono presenti azioni rimborsabili.

SEZIONE 13 – PATRIMONIO DEL GRUPPO - VOCI 120, 130, 140, 150, 160, 170 E 180

13.1 "CAPITALE" E "AZIONI PROPRIE": COMPOSIZIONE

Il capitale sociale della Capogruppo, interamente versato, ammonta al 31 dicembre 2025 a euro 4.051.143.264 e si compone di n. 342.430.912 azioni ordinarie, prive di valore nominale.

La Società Capogruppo possiede al 31 dicembre 2025 n. 1.114.696 azioni proprie (in riduzione di n. 3.336.464 azioni rispetto al precedente esercizio) per un valore di circa 81 milioni di euro (in riduzione di circa 242 milioni di euro rispetto al precedente esercizio). Per maggiori dettagli in merito alla variazione del numero di azioni proprie si veda il successivo paragrafo.

13.2 CAPITALE - NUMERO AZIONI DELLA CAPOGRUPPO: VARIAZIONI ANNUE

Voci/Tipologie	Ordinarie	Altre
A. Azioni esistenti all'inizio dell'esercizio	**342.430.912**	
– interamente liberate	342.430.912	
– non interamente liberate		
A.1 Azioni proprie (-)	(4.451.160)	
A.2 Azioni in circolazione: esistenze iniziali	**337.979.752**	
B. Aumenti	**3.336.464**	
B.1 Nuove emissioni		
– a pagamento:		
– operazioni di aggregazioni di imprese		
– conversione di obbligazioni		
– esercizio di warrant		
– altre		
– a titolo gratuito:		
– a favore dei dipendenti		
– a favore degli amministratori		
– altre		
B.2 Vendita di azioni proprie	3.336.464	
B.3 Altre variazioni		
C. Diminuzioni		
C.1 Annullamento		
C.2 Acquisto di azioni proprie		
C.3 Operazioni di cessione di imprese		
C.4 Altre variazioni		
D. AZIONI IN CIRCOLAZIONE: RIMANENZE FINALI	**341.316.216**	
D.1 Azioni proprie (+)	1.114.696	
D.2 Azioni esistenti alla fine dell'esercizio	342.430.912	
– interamente liberate	342.430.912	
– non interamente liberate		

13.3 CAPITALE: ALTRE INFORMAZIONI

Non ci sono ulteriori informazioni rilevanti relative al capitale.

13.4 RISERVE DI UTILI: ALTRE INFORMAZIONI

(migliaia di euro)

Voci/Tipologie	31/12/2025	31/12/2024
RISERVE DI UTILI	**20.770.840**	**18.828.213**
Riserva legale	810.229	810.229
Altre riserve	19.960.611	18.017.984

13.5 STRUMENTI DI CAPITALE: COMPOSIZIONE E VARIAZIONI ANNUE

Non risultano in essere strumenti di capitale iscritti nella voce 140. del passivo.

SEZIONE 14 – PATRIMONIO DI PERTINENZA DI TERZI - VOCE 190

14.1 DETTAGLIO DELLA VOCE 190 "PATRIMONIO DI PERTINENZA DI TERZI"

(migliaia di euro)

Denominazioni imprese	31/12/2025	31/12/2024
Partecipazioni in società consolidate con interessenze di terzi significative		
1. Terna S.p.A.	6.593.826	6.425.436
2. Snam S.p.A.	7.642.056	7.584.653
3. Italgas S.p.A.	3.498.680	2.449.389
Altre partecipazioni	2.069.353	2.088.031
TOTALE	**19.803.915**	**18.547.509**

14.2 STRUMENTI DI CAPITALE: COMPOSIZIONE E VARIAZIONI ANNUE

Al 31 dicembre 2025 risultano iscritti nella voce 190 del passivo strumenti di capitale per circa 2.867 milioni di euro.

L'importo si riferisce principalmente a:

- obbligazioni ibride perpetue ("green bond ibrido") emesse da Terna per un valore nominale pari a 1 miliardo di euro. Lo strumento di capitale, subordinato, non convertibile, perpetuo e non "callable" per sei anni, riconosce una cedola pari a 2,375% fino al 9 febbraio 2028, prima data di c.d. "reset", e, a seguire, una cedola pari al midswap a cinque anni incrementato di 212,1 punti base, incrementato ulteriormente dal 9 febbraio 2033 di 25 punti base e di ulteriori 75 dal 9 febbraio 2048;
- bond ibrido perpetuo subordinato da 1 miliardo di euro, emesso da Snam nel mese di settembre 2024.

ALTRE INFORMAZIONI

1. IMPEGNI E GARANZIE FINANZIARIE RILASCIATE

(migliaia di euro)	Valore nominale su impegni e garanzie finanziarie rilasciate								31/12/2025	31/12/2024
	Consolidato prudenziale				Altre imprese					
	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisiti/e od originati/e	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisiti/e od originati/e		
1. Impegni a erogare fondi	**27.388.587**	**19.901**	**8.238**		**5.051.571**	**8.545.867**			**41.014.164**	**39.778.126**
a) Banche centrali										
b) Amministrazioni pubbliche	6.713.041	12.421	14						6.725.476	6.071.393
c) Banche	1.081.391								1.081.391	825.293
d) Altre società finanziarie	4.743.844								4.743.844	3.959.002
e) Società non finanziarie	14.793.089	7.480	8.179		5.051.571	8.545.867			28.406.186	28.870.338
f) Famiglie	57.222		45						57.267	52.100
2. Garanzie finanziarie rilasciate	**665.833**				**1.867.479**	**789.500**			**3.322.812**	**3.911.509**
a) Banche centrali										
b) Amministrazioni pubbliche	520.438								520.438	1.308.155
c) Banche					1.129.000				1.129.000	1.134.525
d) Altre società finanziarie	4.126								4.126	4.146
e) Società non finanziarie	141.269				738.479	789.500			1.669.248	1.464.683
f) Famiglie										

Nella presente tabella sono esposti gli impegni a erogare fondi e le garanzie finanziarie rilasciate che sono soggetti alle regole di svalutazione dell'IFRS 9.

2. ALTRI IMPEGNI E ALTRE GARANZIE RILASCIATE

(migliaia di euro)	Valore nominale 31/12/2025	31/12/2024
Altre garanzie rilasciate	**3.670.414**	**3.490.506**
– *di cui: esposizioni creditizie deteriorate*		
a) Banche centrali		
b) Amministrazioni pubbliche	4.560	26.555
c) Banche		
d) Altre società finanziarie	8.230	1.923
e) Società non finanziarie	3.657.624	3.462.028
f) Famiglie		
Altri impegni	**9.593.299**	**14.496.749**
– *di cui: esposizioni creditizie deteriorate*		
a) Banche centrali		
b) Amministrazioni pubbliche		
c) Banche	499.706	541.303
d) Altre società finanziarie	547.723	2.055.563
e) Società non finanziarie	8.545.870	11.899.883
f) Famiglie		

3. ATTIVITÀ COSTITUITE A GARANZIA DI PROPRIE PASSIVITÀ E IMPEGNI

(migliaia di euro) Portafogli	Consolidato prudenziale	Altre imprese	31/12/2025	31/12/2024
1. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico	50.000		50.000	
2. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	340.000		340.000	283.000
3. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	63.909.845		63.909.845	82.352.112
4. Attività materiali		74.702	74.702	572.399
– *di cui: attività materiali che costituiscono rimanenze*				*3.740*

Le attività costituite a garanzia di proprie passività sono rappresentate da crediti e titoli ceduti in garanzia dalla Capogruppo per operazioni di rifinanziamento presso la BCE, titoli a fronte di operazioni di pronto contro termine passivi e crediti ceduti a garanzia di finanziamenti ricevuti da BEI e CEB.

4. COMPOSIZIONE DEGLI INVESTIMENTI A FRONTE DELLE POLIZZE UNIT-LINKED E INDEX-LINKED

Non sono presenti investimenti relativi a polizze unit linked o index linked.

5. GESTIONE E INTERMEDIAZIONE PER CONTO TERZI

(migliaia di euro)

Tipologia servizi	31/12/2025
1. Esecuzione di ordini per conto della clientela	
2. Gestioni di portafogli	**718.544**
a) Individuali	
b) Collettive	718.544
3. Custodia e amministrazione di titoli	**107.898.784**
a) Titoli di terzi in deposito: connessi con lo svolgimento di banca depositaria (escluse le gestioni di portafogli):	
1. titoli emessi dalle società incluse nel consolidamento	
2. altri titoli	
b) Titoli di terzi in deposito (escluse gestioni di portafogli) - altri:	11.704.445
1. titoli emessi dalle società incluse nel consolidamento	525.000
2. altri titoli	11.179.445
c) Titoli di terzi depositati presso terzi	11.704.445
d) Titoli di proprietà depositati presso terzi	96.194.339
4. Altre operazioni	**45.880.748**
Gestione per conto terzi in contabilità separate sulla base di apposite convenzioni:	
– Buoni fruttiferi postali gestiti per conto del MEF (1)	24.099.181
– Mutui trasferiti al MEF – D.M. 5 dicembre 2013 (2)	1.160.433
– Pagamento debiti PA (D.L. 8 aprile 2013, n. 35; D.L. 24 aprile 2014, n. 66; D.L. 19 giugno 2015, n.78) (3)	4.575.488
– Fondi per interventi di Edilizia Residenziale Convenzionata e Sovvenzionata (4)	2.054.383
– Fondi per Patti Territoriali e Contratti d'Area – L. 662/96, art. 2, comma 207 (4)	333.684
– Fondi di Enti Pubblici e Altri Soggetti depositati ai sensi del D.Lgt. n. 1058/1919 e L. n. 1041/1971 (4)	1.198.262
– Fondo Kyoto (3)	625.727
– Fondi per interventi per la Metanizzazione del Mezzogiorno – L. 784/80 (4)	84.018
– Fondo Minimo Impatto Ambientale (4)	26.896
– Fondo Rotativo per la cooperazione allo sviluppo (3)	4.734.587
– Fondo EURECA – piattaforma di garanzia a supporto delle PMI della Regione Emilia-Romagna (4)	3.932
– Anticipazioni di liquidità – Debiti PA – (D.L. 19.05.2020 n. 34) (3)	1.907.355
– Fondi per la cooperazione internazionale – progetto Archipelagos (4)	1.537
– Fondi per la cooperazione internazionale – Blending UE – progetto PASPED (4)	128
– Fondi per la cooperazione internazionale – progetto InclusiFI (4)	19
– Finanziamento Ucraina – D.L. "Aiuti" n. 50/2022 (4)	200.000
– Fondo progetto InvestEU – advisory (4)	1.621
– Fondo Green Finance (4)	4.303
– Fondo MISE 2 – Venture Capital (4)	1.327.814
– Fondo Clima L. 234/21 (4)	2.723.631
– MUR – Ministero dell'Università e della Ricerca – Alloggi Studenti – L. 388/00 (4)	443.210
– Fondi MASE – Ministero dell'Ambiente e della Sicurezza Energetica – Cooperazione internazionale e piattaforma italiana per il clima e lo sviluppo sostenibile (4)	46.418
– Fondo MISE 2 – da trasferire al Fondo "European Tech Champions Initiative" (ETCI) (4)	112.079
– Fondo REPowerEU (4)	50.000
– Fondo EuReCa 21–27 (4)	780
– Fondo Transforming and Empowering Resilient and Responsible Agribusiness (TERRA) (4)	170
– Fondi FESR/FSE+ Regione Basilicata (4)	30.237
– Fondi FESR/FSE+ Regione Sardegna (4)	134.855

(1) Il valore indicato rappresenta il montante alla data di riferimento del bilancio.
(2) Il valore indicato rappresenta il residuo in linea capitale, alla data di riferimento del bilancio, dei finanziamenti gestiti per conto del MEF.
(3) Il valore indicato rappresenta la somma del residuo in linea capitale dei finanziamenti erogati e delle disponibilità residue dei fondi sui conti correnti dedicati alla data di riferimento del bilancio.
(4) Il valore indicato rappresenta la disponibilità residua dei fondi sui conti correnti dedicati alla data di riferimento del bilancio.

6. ATTIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI COMPENSAZIONE IN BILANCIO, OPPURE SOGGETTE AD ACCORDI-QUADRO DI COMPENSAZIONE O AD ACCORDI SIMILARI

(migliaia di euro) Forme tecniche	Ammontare lordo delle attività finanziarie (A)	Ammontare delle passività finanziarie compensato in bilancio (B)	Ammontare netto delle attività finanziarie riportato in bilancio (C = A - B)	Ammontari correlati non oggetto di compensazione in bilancio		Ammontare netto 31/12/2025 (F = C - D - E)	Ammontare netto 31/12/2024
				Strumenti finanziari (D)	Depositi di contante ricevuti in garanzia (E)		
1. Derivati	2.145.833		2.145.833	908.127	1.194.372	43.334	1.740
2. Pronti contro termine	8.990.035		8.990.035	8.982.928	7.107		
3. Prestito titoli							
4. Altre							
TOTALE AL 31/12/2025	**11.135.868**		**11.135.868**	**9.891.055**	**1.201.479**	**43.334**	**X**
Totale al 31/12/2024	**2.121.158**		**2.121.158**	**1.616.609**	**502.809**	**X**	**1.740**

Si riporta di seguito la collocazione degli ammontari evidenziati nella colonna c) della tabella suesposta, nelle pertinenti voci di Stato patrimoniale consolidato:

(migliaia di euro) Forme tecniche	Voci di stato patrimoniale	Ammontare netto delle attività finanziarie riportato in bilancio (C = A - B)
		Livello 3
1. Derivati		2.145.833
	20. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico	*344.261*
	50. Derivati di copertura	*1.801.572*
2. Pronti contro termine		*8.990.035*
	40. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	*8.990.035*
3. Prestito titoli		
4. Altre		

Con riferimento ai criteri di valutazione delle attività finanziarie riportate nella precedente tabella, si fa rinvio alla Sezione A delle politiche contabili.

7. PASSIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI COMPENSAZIONE IN BILANCIO, OPPURE SOGGETTE AD ACCORDI-QUADRO DI COMPENSAZIONE O AD ACCORDI SIMILARI

(migliaia di euro) Forme tecniche	Ammontare lordo delle passività finanziarie (A)	Ammontare delle attività finanziarie compensato in bilancio (B)	Ammontare netto delle passività finanziarie riportato in bilancio (C = A - B)	Ammontari correlati non oggetto di compensazione in bilancio		Ammontare netto 31/12/2025 (F = C - D - E)	Ammontare netto 31/12/2024
				Strumenti finanziari (D)	Depositi di contante posti a garanzia (E)		
1. Derivati	1.135.705		1.135.705	913.411	222.294		41.145
2. Pronti contro termine	21.246.603		21.246.603	21.233.295		13.308	4.357
3. Prestito titoli							
4. Altre operazioni							
TOTALE AL 31/12/2025	**22.382.308**		**22.382.308**	**22.146.706**	**222.294**	**13.308**	**X**
Totale al 31/12/2024	**36.221.820**		**36.221.820**	**35.025.485**	**1.150.833**	**X**	**45.502**

Si riporta di seguito la collocazione degli ammontari evidenziati nella colonna c) della tabella suesposta, nelle pertinenti voci di Stato patrimoniale consolidato:

(migliaia di euro) Forme tecniche	Voci di stato patrimoniale	Ammontare netto delle passività finanziarie riportato in bilancio (C = A - B)
		Livello 3
1. Derivati		1.135.705
	20. Passività finanziarie di negoziazione	*193.020*
	40. Derivati di copertura	*942.685*
2. Pronti contro termine		21.246.603
	10. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	*21.246.603*
3. Prestito titoli		
4. Altre		

Con riferimento ai criteri di valutazione delle attività finanziarie riportate nella precedente tabella, si fa rinvio alla Sezione A delle politiche contabili.

8. OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

Le operazioni di prestito titoli effettuate nel corso del 2025 sono riconducibili alla Capogruppo e hanno ad oggetto titoli governativi europei, per un ammontare complessivo di circa 360 milioni di euro. Per ulteriori dettagli circa l'operatività si rimanda a quanto descritto nella Parte B - Altre informazioni, paragrafo 7 del bilancio separato.

9. INFORMATIVA SULLE ATTIVITÀ A CONTROLLO CONGIUNTO

Con riferimento alle attività a controllo congiunto, non significative per il bilancio del Gruppo CDP, si rimanda all'informativa resa relativamente alle Joint operation del gruppo Trevi, riportate nell'allegato 1 del bilancio consolidato.

PARTE C – INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

SEZIONE 1 – INTERESSI - VOCI 10 E 20

1.1 INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

Voci/Forme tecniche	Titoli di debito	Finanziamenti	Altre operazioni	2025	2024
1. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico		**782**		**782**	**2.435**
1.1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione					
1.2 Attività finanziarie designate al fair value					
1.3 Altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value		782		782	2.435
2. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	**248.627**		**X**	**248.627**	**278.515**
3. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	**2.350.108**	**8.123.590**		**10.473.698**	**11.338.069**
3.1 Crediti verso banche	233.086	703.210	X	936.296	1.005.688
3.2 Crediti verso clientela	2.117.022	7.420.380	X	9.537.402	10.332.381
4. Derivati di copertura	**X**	**X**	**24.002**	**24.002**	**508.125**
5. Altre attività	**X**	**X**	**123.252**	**123.252**	**101.289**
6. Passività finanziarie	**X**	**X**	**X**		**184**
TOTALE	**2.598.735**	**8.124.372**	**147.254**	**10.870.361**	**12.228.617**
– *di cui: interessi attivi su attività finanziarie impaired*		*13.580*		13.580	*10.131*
– *di cui: interessi attivi su leasing finanziario*	*X*	*10.045*	*X*	10.045	*10.241*

Gli interessi attivi maturati nel 2025, pari a circa 10.870 milioni di euro, in diminuzione di 1.358 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente, sono riferibili essenzialmente alla Capogruppo e sono costituiti principalmente da:

- interessi attivi su finanziamenti e conti correnti, pari a circa 7.805 milioni di euro;
- interessi attivi su titoli di debito, pari a circa 2.350 milioni di euro.

Nella sottovoce 4. Derivati di copertura confluisce l'ammontare, positivo o negativo, dei differenziali o margini maturati sui derivati di copertura del rischio di tasso d'interesse che rettifica gli interessi attivi rilevati sugli strumenti finanziari coperti. Al 31 dicembre 2025 tale ammontare risulta positivo per circa 24 milioni di euro.

Nella voce sono ricompresi interessi attivi maturati su attività finanziarie deteriorate per circa 14 milioni di euro.

Gli interessi attivi maturati sui crediti a "vista", nelle forme tecniche di conto correnti e depositi verso banche e Banche Centrali, iscritti nella voce 10. dell'attivo Cassa e disponibilità liquide, sono esposti convenzionalmente nei crediti verso banche.

1.2 INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI: ALTRE INFORMAZIONI

1.2.1 INTERESSI ATTIVI SU ATTIVITÀ FINANZIARIE IN VALUTA

Gli interessi attivi su attività finanziarie in divisa ammontano a circa 347 milioni di euro (428 milioni di euro nel 2024), principalmente ascrivibili alla Capogruppo.

1.3 INTERESSI PASSIVI E ONERI ASSIMILATI: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

Voci/Forme tecniche	Debiti	Titoli	Altre operazioni	2025	2024
1. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	**(6.216.320)**	**(1.411.228)**		**(7.627.548)**	**(8.499.992)**
1.1 Debiti verso banche centrali	(12.436)	X	X	(12.436)	**(78.420)**
1.2 Debiti verso banche	(1.050.851)	X	X	(1.050.851)	(1.544.785)
1.3 Debiti verso clientela	(5.153.033)	X	X	(5.153.033)	(5.778.950)
1.4 Titoli in circolazione	X	(1.411.228)	X	(1.411.228)	(1.097.837)
2. Passività finanziarie di negoziazione					
3. Passività finanziarie designate al fair value					
4. Altre passività e fondi	**X**	**X**	**(105.872)**	**(105.872)**	**(317.032)**
5. Derivati di copertura	**X**	**X**	**(13.766)**	**(13.766)**	**55.968**
6. Attività finanziarie	**X**	**X**	**X**	**(95)**	**(1.056)**
TOTALE	**(6.216.320)**	**(1.411.228)**	**(119.638)**	**(7.747.281)**	**(8.762.112)**
– di cui: interessi passivi relativi ai debiti per leasing	*(18.511)*	*X*	*X*	(18.511)	*(13.302)*

Gli interessi passivi pari a 7.747 milioni di euro al 31 dicembre 2025 (in riduzione rispetto al precedente esercizio di 1.015 milioni di euro), sono costituiti principalmente da:

- interessi passivi su Buoni fruttiferi postali e Libretti di risparmio della raccolta postale della Capogruppo, pari a circa 4.734 milioni di euro;
- gli interessi passivi su titoli in circolazione della Capogruppo per 720 milioni di euro, da emissioni di Snam per 356 milioni di euro, da emissioni di Italgas per 169 milioni di euro, da emissioni di Terna per 112 milioni di euro e da emissioni di CDP Reti per 42 milioni di euro;
- gli interessi passivi verso banche della Capogruppo per 642 milioni di euro, di Terna per 118 milioni di euro, di Fincantieri per 83 milioni di euro, Snam per 73 milioni di euro e di Italgas per 58 milioni di euro;
- gli interessi passivi su linee di credito fornite alla Capogruppo dalla BEI e dalla CEB, pari a circa 107 milioni di euro;
- gli interessi passivi su linee di rifinanziamento BCE della Capogruppo, pari a circa 12 milioni di euro;
- gli interessi passivi su depositi relativi a contratti di Credit Support Annex a copertura del rischio di controparte sui derivati della Capogruppo, pari a circa 20 milioni di euro.

Nella sottovoce 5. Derivati di copertura confluisce l'ammontare, positivo o negativo, dei differenziali o margini maturati sui derivati di copertura del rischio di tasso d'interesse che rettifica gli interessi passivi rilevati sugli strumenti finanziari coperti. Al 31 dicembre 2025 tale ammontare risulta negativo per circa 14 milioni di euro.

La voce accoglie gli oneri finanziari maturati sui debiti per leasing iscritti in conseguenza dell'applicazione del principio contabile IFRS 16, pari a circa 19 milioni di euro.

1.4 INTERESSI PASSIVI E ONERI ASSIMILATI: ALTRE INFORMAZIONI

1.4.1 INTERESSI PASSIVI SU PASSIVITÀ IN VALUTA

Gli interessi passivi su passività finanziarie in divisa ammontano a circa 193 milioni di euro in linea rispetto al 2024, principalmente ascrivibili alla Capogruppo.

1.5 DIFFERENZIALI RELATIVI ALLE OPERAZIONI DI COPERTURA

(migliaia di euro)

Voci	2025	2024
A. Differenziali positivi relativi a operazioni di copertura	199.715	680.483
B. Differenziali negativi relativi a operazioni di copertura	(189.479)	(116.390)
C. Saldo (A – B)	**10.236**	**564.093**

SEZIONE 2 – COMMISSIONI - VOCI 40 E 50

2.1 COMMISSIONI ATTIVE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

Tipologia servizi/Valori	2025	2024
a) Strumenti finanziari	**298**	
1. Collocamento titoli		
1.1 Con assunzione a fermo e/o sulla base di un impegno irrevocabile		
1.2 Senza impegno irrevocabile		
2. Attività di ricezione e trasmissione di ordini e esecuzione di ordini per conto dei clienti		
2.1 Ricezione e trasmissione di ordini di uno o più strumenti finanziari		
2.2 Esecuzione di ordini per conto di clienti		
3. Altre commissioni connesse con attività legate a strumenti finanziari	298	
– *di cui: negoziazione per conto proprio*	*298*	
– *di cui: gestione di portafogli individuali*		
b) Corporate finance		
1. Consulenza in materia di fusioni e acquisizioni		
2. Servizi di tesoreria		
3. Altre commissioni connesse con servizi di corporate finance		
c) Attività di consulenza in materia di investimenti		
d) Compensazione e regolamento	**269**	**226**
e) Gestione di portafogli collettivi	**100.016**	**88.851**
f) Custodia e amministrazione		
1. Banca depositaria		
2. Altre commissioni legate all'attività di custodia e amministrazione		
g) Servizi amministrativi centrali per gestioni di portafoglio collettive		
h) Attività fiduciaria		
i) Servizi di pagamento		
1. Conti correnti		
2. Carte di credito		
3. Carte di debito e altre carte di pagamento		
4. Bonifici e altri ordini di pagamento		
5. Altre commissioni legate ai servizi di pagamento		
j) Distribuzione di servizi di terzi		
1. Gestione di portafogli collettive		
2. Prodotti assicurativi		
3. Altri prodotti		
– *di cui: gestioni di portafogli individuali*		
k) Finanza strutturata	**1.588**	**1.850**
l) Attività di servicing per operazioni di cartolarizzazione		
m) Impegni a erogare fondi	**59.766**	**55.686**
n) Garanzie finanziarie rilasciate	**43.180**	**43.553**
– *di cui: derivati su crediti*		
o) Operazioni di finanziamento	**64.694**	**49.456**
– *di cui: per operazioni di factoring*		
p) Negoziazione di valute		
q) Merci		
r) Altre commissioni attive	**267.621**	**342.918**
– *di cui: per attività di gestione di sistemi multilaterali di scambio*		
– *di cui: per attività di gestione di sistemi organizzati di negoziazione*		
TOTALE	**537.432**	**582.540**

Le commissioni attive al 31 dicembre 2025 ammontano a circa 537 milioni di euro, in riduzione di 45 milioni di euro circa rispetto al 2024, principalmente riferibili al contributo della Capogruppo, che nel corso dell'esercizio ha maturato commissioni attive per un totale di 372 milioni di euro relative a:

- convenzioni sottoscritte con il Ministero dell'Economia e delle Finanze per la gestione delle attività e passività del MEF per 173 milioni di euro circa (di cui 170 milioni relativi alla gestione dei Buoni MEF);
- impegni a erogare fondi per circa 60 milioni di euro;
- attività di strutturazione ed erogazione di finanziamenti per circa 65 milioni di euro;
- garanzie finanziarie rilasciate per circa 43 milioni di euro;
- garanzie commerciali rilasciate per circa 19 milioni di euro.

Concorrono in via residuale, fra le altre, le commissioni maturate per: attività di prestito titoli, gestione del Fondo Rotativo per la cooperazione allo sviluppo, del Fondo Kyoto, del Fondo Clima, del Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI) e per altri servizi resi.

Il saldo è inoltre rappresentato per circa 65 milioni di euro da commissioni percepite dalla controllata SIMEST per la gestione dei Fondi Pubblici e per circa 100 milioni di euro da commissioni maturate dalle controllate CDP Real Asset SGR, CDP Venture Capital SGR e Fondo Italiano d'Investimento SGR per lo svolgimento delle rispettive attività di gestione di portafogli.

2.2 COMMISSIONI PASSIVE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

Tipologia servizi/Valori	2025	2024
a) Strumenti finanziari	**1.505.208**	**1.534.278**
– *di cui: negoziazione di strumenti finanziari*	*672*	*811*
– *di cui: collocamento di strumenti finanziari*	*1.491.274*	*1.506.445*
– *di cui: gestione di portafogli individuali*	*90*	*110*
– *proprie*	*90*	*110*
– *delegate a terzi*		
b) Compensazione e regolamento	**2.304**	**2.904**
c) Gestioni di portafogli collettive	**15**	
1. Proprie	15	
2. Delegate a terzi		
d) Custodia e amministrazione	**3.736**	**2.781**
e) Servizi di incasso e pagamento	**21.919**	**27.234**
– *di cui: carte di credito, carte di debito e altre carte di pagamento*	*9*	*6*
f) Attività di servicing per operazioni di cartolarizzazione		
g) Impegni a ricevere fondi	**145**	**26**
h) Garanzie finanziarie ricevute	**47.310**	**38.882**
– *di cui: derivati su crediti*		
i) Offerta fuori sede di strumenti finanziari, prodotti e servizi		
j) Negoziazione di valute		
k) Altre commissioni passive	**7.762**	**5.385**
TOTALE	**1.588.399**	**1.611.490**

Le commissioni passive si attestano a 1.588 milioni di euro e riguardano principalmente la quota di competenza dell'esercizio 2025 della remunerazione riconosciuta dalla Capogruppo a Poste Italiane S.p.A. per il servizio di gestione del Risparmio Postale, diverse da quelle assimilabili a costi di transazione e pertanto ricomprese nel valore di iscrizione dei prodotti del Risparmio Postale, pari a circa 1.483 milioni di euro (-17 milioni circa rispetto al 2024).

SEZIONE 3 – DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70

3.1 DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro) Voci/Proventi	2025 Dividendi	2025 Proventi simili	2024 Dividendi	2024 Proventi simili
A. Attività finanziarie detenute per la negoziazione				
B. Altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value	72	142.546	68	51.169
C. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	27.488	294	22.993	291
D. Partecipazioni				
TOTALE	**27.560**	**142.840**	**23.061**	**51.460**

SEZIONE 4 – RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE - VOCE 80

4.1 RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro) Operazioni/Componenti reddituali	Plusvalenze (A)	Utili da negoziazione (B)	Minusvalenze (C)	Perdite da negoziazione (D)	Risultato netto [(A + B) - (C + D)]
1. Attività finanziarie di negoziazione	**81**	**19.227**		**8.808**	**10.500**
1.1 Titoli di debito					
1.2 Titoli di capitale					
1.3 Quote di OICR					
1.4 Finanziamenti					
1.5 Altre	81	19.227		8.808	10.500
2. Passività finanziarie di negoziazione					
3. Attività e passività finanziarie: differenze di cambio	X	X	X	X	**(352.269)**
4. Strumenti derivati	**75.191**	**29.682**	**381.114**	**18.153**	**(87.936)**
4.1 Derivati finanziari:	75.191	29.682	381.114	18.153	(87.936)
– su titoli di debito e tassi di interesse	17.998	21.996	348.867	18.153	(327.026)
– su titoli di capitale e indici azionari	35.476	7.686	24.626		18.536
– su valute e oro	X	X	X	X	206.458
– altri	21.717		7.621		14.096
4.2 Derivati su crediti					
TOTALE	**75.272**	**48.909**	**381.114**	**26.961**	**(429.705)**

Il risultato netto dell'attività di negoziazione, negativo per circa 430 milioni di euro nel 2025 (negativo per 56 milioni di euro nel 2024), deriva in prevalenza dai risultati netti negativi registrati dal gruppo Snam per 331 milioni di euro, dal gruppo Fincantieri per 73 milioni di euro e dalla Capogruppo per 25 milioni di euro.

SEZIONE 5 – RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA - VOCE 90

5.1 RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

Componenti reddituali/Valori	2025	2024
A. Proventi relativi a:		
A.1 Derivati di copertura del fair value	1.755.966	170.617
A.2 Attività finanziarie coperte (fair value)	54.510	391.674
A.3 Passività finanziarie coperte (fair value)	26.195	3.693
A.4 Derivati finanziari di copertura dei flussi finanziari		111
A.5 Attività e passività in valuta	18.118	9.831
Totale proventi dell'attività di copertura (A)	**1.854.789**	**575.926**
B. Oneri relativi a:		
B.1 Derivati di copertura del fair value	151.675	528.167
B.2 Attività finanziarie coperte (fair value)	1.541.743	23.947
B.3 Passività finanziarie coperte (fair value)	51.056	49.965
B.4 Derivati finanziari di copertura dei flussi finanziari	37.570	3.625
B.5 Attività e passività in valuta	16.458	9.401
Totale oneri dell'attività di copertura (B)	**1.798.502**	**615.105**
C. RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA (A – B)	**56.287**	**(39.179)**

SEZIONE 6 – UTILI (PERDITE) DA CESSIONE/RIACQUISTO - VOCE 100

6.1 UTILI (PERDITE) DA CESSIONE/RIACQUISTO: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

Voci/Componenti reddituali	2025			2024		
	Utili	Perdite	Risultato netto	Utili	Perdite	Risultato netto
Attività finanziarie						
1. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	13.395	(309.015)	(295.620)	29.745	(368)	29.377
1.1 Crediti verso banche	14		14	462		462
1.2 Crediti verso clientela	13.381	(309.015)	(295.634)	29.283	(368)	28.915
2. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva:	69.950	(27.275)	42.675	43.900	(211.428)	(167.528)
2.1 titoli di debito	69.950	(13.591)	56.359	25.952	(207.386)	(181.434)
2.2 finanziamenti				17.948	(4.042)	13.906
2.3 titoli di capitale		(13.684)	(13.684)			
TOTALE ATTIVITÀ	**83.345**	**(336.290)**	**(252.945)**	**73.645**	**(211.796)**	**(138.151)**
Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato						
1. Debiti verso banche						
2. Debiti verso clientela					(884)	(884)
3. Titoli in circolazione						
TOTALE PASSIVITÀ					**(884)**	**(884)**

Il saldo netto della voce al 31 dicembre 2025 risulta negativo per circa 253 milioni di euro (negativo per 139 milioni di euro al 31 dicembre 2024), si compone principalmente del risultato netto negativo realizzato dalla Capogruppo sulle vendite dei titoli di debito e finanziamenti appartenenti al portafoglio delle attività finanziarie valutate al costo ammortizzato (-296 milioni di euro circa), parzialmente compensato dal risultato netto positivo realizzato sulle vendite dei titoli e finanziamenti appartenenti al portafoglio delle attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva (+43 milioni di euro circa).

La voce include, inoltre, il differenziale negativo pari a circa 13,7 milioni di euro, rilevato dalla Capogruppo alla data di cessione in applicazione di quanto previsto dal principio contabile IFRS 9, § 3.2.12, tra il corrispettivo della cessione a Poste Italiane della partecipazione detenuta in TIM, pari al 9,81% delle azioni ordinarie (circa 399,8 milioni di euro) e il valore contabile dell'interessenza stessa al momento della *derecognition* (413,5 milioni di euro), Per maggiori approfondimenti si rimanda a quanto descritto nella Sezione 3 – Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva - Voce 30. della nota integrativa del bilancio separato.

SEZIONE 7 – RISULTATO NETTO DELLE ALTRE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO A CONTO ECONOMICO - VOCE 110

7.1 VARIAZIONE NETTA DI VALORE DELLE ALTRE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO A CONTO ECONOMICO: COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE DESIGNATE AL FAIR VALUE

(migliaia di euro) Operazioni/Componenti reddituali	Plusvalenze (A)	Utili da realizzo (B)	Minusvalenze (C)	Perdite da realizzo (D)	Risultato netto [(A + B) - (C + D)]
1. Attività finanziarie	**2.250**				**2.250**
1.1 Titoli di debito					
1.2 Finanziamenti	2.250				2.250
2. Passività finanziarie					
2.1 Titoli in circolazione					
2.2 Debiti verso banche					
2.3 Debiti verso clientela					
3. Attività e passività finanziarie in valuta: differenze di cambio	**X**	**X**	**X**	**X**	
TOTALE	**2.250**				**2.250**

7.2 VARIAZIONE NETTA DI VALORE DELLE ALTRE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO A CONTO ECONOMICO: COMPOSIZIONE DELLE ALTRE ATTIVITÀ FINANZIARIE OBBLIGATORIAMENTE VALUTATE AL FAIR VALUE

(migliaia di euro) Operazioni/Componenti reddituali	Plusvalenze (A)	Utili da realizzo (B)	Minusvalenze (C)	Perdite da realizzo (D)	Risultato netto [(A + B) - (C + D)]
1. Attività finanziarie	**218.999**	**19.627**	**159.172**	**36**	**79.418**
1.1 Titoli di debito	7				7
1.2 Titoli di capitale	6.690	662	6	36	7.310
1.3 Quote di OICR	210.138	18.477	157.459		71.156
1.4 Finanziamenti	2.164	488	1.707		945
2. Attività finanziarie: differenze di cambio	**X**	**X**	**X**	**X**	**(2.496)**
TOTALE	**218.999**	**19.627**	**159.172**	**36**	**76.922**

Il saldo della voce, positivo per circa 77 milioni di euro al 31 dicembre 2025 (negativo per 22 milioni di euro nel 2024), accoglie principalmente il risultato complessivamente positivo derivante dalla valutazione al fair value delle quote di OICR iscritte nelle attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value e il risultato positivo per interessi incassati e valutazione al fair value di due bond ibridi detenuti in portafoglio dalla Capogruppo (circa 5 milioni di euro).

SEZIONE 8 – RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE PER RISCHIO DI CREDITO - VOCE 130

Il saldo della voce risulta negativo per circa 78 milioni di euro (negativo per 10 milioni di euro nel 2024), e fa riferimento ai contributi negativi di Fincantieri (per 41 milioni di euro), della Capogruppo per circa 27 milioni di euro in relazione al saldo netto delle rettifiche e riprese di valore connesse con le variazioni del rischio di credito delle attività finanziarie valutate al costo ammortizzato e delle attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva, calcolate con metodo individuale e collettivo e di SIMEST (per 10 milioni di euro).

8.1 RETTIFICHE DI VALORE NETTE PER RISCHIO DI CREDITO RELATIVO AD ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)	Rettifiche di valore						Riprese di valore					
			Terzo stadio		Impaired acquisite od originate							
Operazioni/Componenti reddituali	Primo stadio	Secondo Stadio	Write-off	Altre	Write-off	Altre	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	2025	2024
A. Crediti verso banche	**(6.389)**						**13.553**	**3.162**			**10.326**	**5.178**
Finanziamenti	(3.959)						7.005	3.162			6.208	6.912
Titoli di debito	(2.430)						6.548				4.118	(1.734)
B. Crediti verso clientela	**(100.773)**	**(52.629)**	**(136)**	**(22.733)**			**47.783**	**35.255**	**5.737**		**(87.496)**	**(17.983)**
Finanziamenti	(82.934)	(51.196)	(136)	(22.436)			33.102	31.863	5.737		(86.000)	(10.083)
Titoli di debito	(17.839)	(1.433)		(297)			14.681	3.392			(1.496)	(7.900)
TOTALE	**(107.162)**	**(52.629)**	**(136)**	**(22.733)**			**61.336**	**38.417**	**5.737**		**(77.170)**	**(12.805)**

8.2 RETTIFICHE DI VALORE NETTE PER RISCHIO DI CREDITO RELATIVO AD ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO SULLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)	Rettifiche di valore						Riprese di valore					
			Terzo stadio		Impaired acquisite od originate							
Operazioni/Componenti reddituali	Primo stadio	Secondo stadio	Write-off	Altre	Write-off	Altre	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	2025	2024
A. Titoli di debito	**(4.213)**						**3.678**				**(535)**	**2.414**
B. Finanziamenti												
TOTALE	**(4.213)**						**3.678**				**(535)**	**2.414**

SEZIONE 9 – UTILI/PERDITE DA MODIFICHE CONTRATTUALI SENZA CANCELLAZIONI - VOCE 140

9.1 UTILI (PERDITE) DA MODIFICHE CONTRATTUALI: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)	Utili	Perdite	Risultato netto
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva			
Finanziamenti			
Titoli di debito			
Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato: crediti verso Banche			
Finanziamenti			
Titoli di debito			
Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato: crediti verso Clientela		**(181)**	**(181)**
Finanziamenti		(181)	(181)
Titoli di debito			
TOTALE		**(181)**	**(181)**

Il saldo della voce, negativo per circa 181 mila euro, fa riferimento alla perdita rilevata dalla Capogruppo in sede di rinegoziazione dei termini contrattuali dell'esposizione di una controparte, classificata nei crediti verso clientela del portafoglio delle attività finanziarie valutate al costo ammortizzato. La perdita è stata rilevata come differenza fra il valore contabile lordo ante modifica e il valore lordo ricalcolato come valore attuale dei flussi finanziari rinegoziati attualizzati al tasso di interesse effettivo originario dell'attività finanziaria.

SEZIONE 10 – RISULTATO DEI SERVIZI ASSICURATIVI - VOCE 160

Il Gruppo non svolge attività assicurativa, pertanto non sono presenti ricavi e costi dei servizi assicurativi.

SEZIONE 11 – SALDO DEI RICAVI E COSTI DI NATURA FINANZIARIA RELATIVI ALLA GESTIONE ASSICURATIVA - VOCE 170

Il Gruppo non svolge attività assicurativa, pertanto non sono presenti ricavi e costi di natura finanziaria relativi alla gestione assicurativa.

SEZIONE 12 – SPESE AMMINISTRATIVE - VOCE 190

12.1 SPESE PER IL PERSONALE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro) Tipologia di spese/Settori	Consolidato prudenziale	Altre imprese	2025	2024
1) Personale dipendente	**289.716**	**3.058.745**	**3.348.461**	**3.056.523**
a) Salari e stipendi	200.257	2.110.235	2.310.492	2.085.083
b) Oneri sociali	3.030	182.119	185.149	109.884
c) Indennità di fine rapporto	818	47.425	48.243	31.920
d) Spese previdenziali	39.151	471.347	510.498	498.180
e) Accantonamento al trattamento di fine rapporto del personale	352	9.986	10.338	9.626
f) Accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e obblighi simili				
g) Versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:	17.464	100.759	118.223	106.928
– a contribuzione definita	17.464	94.698	112.162	101.475
– a benefici definiti		6.061	6.061	5.453
h) Costi derivanti da accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali		7.466	7.466	7.258
i) Altri benefici a favore dei dipendenti	28.644	129.408	158.052	207.644
2) Altro personale in attività	**1.387**	**38.347**	**39.734**	**21.280**
3) Amministratori e sindaci	**3.730**	**30.151**	**33.881**	**26.618**
4) Personale collocato a riposo				
TOTALE	**294.833**	**3.127.243**	**3.422.076**	**3.104.421**

12.2 NUMERO MEDIO DEI DIPENDENTI PER CATEGORIA

(numero)	Consolidato prudenziale	Altre imprese	2025	2024
Personale dipendente:	**1.888**	**47.695**	**49.583**	**43.343**
a) Dirigenti	181	1.112	1.293	1.130
b) Quadri direttivi	1.083	15.107	16.190	14.936
c) Restante personale dipendente	624	31.476	32.100	27.277
Altro personale	**11**	**362**	**373**	**215**

12.3 FONDI DI QUIESCENZA AZIENDALI A BENEFICI DEFINITI: COSTI E RICAVI

Non sono presenti Fondi di quiescenza aziendali a benefici definiti.

12.4 ALTRI BENEFICI A FAVORE DEI DIPENDENTI

(migliaia di euro) Tipologia di spese/Valori	Consolidato prudenziale	Altre imprese	2025	2024
Buoni pasto	3.905	9.675	13.580	10.707
Polizze assicurative	12.333	4.126	16.459	16.286
Rimborsi forfettari				
Contributi interessi su mutui	1.740		1.740	1.542
Incentivazioni all'esodo	4.471	10.314	14.785	78.433
Bonus energia		174	174	322
Premi di anzianità		797	797	7.848
Altri benefici	6.195	104.322	110.517	92.506
TOTALE	**28.644**	**129.408**	**158.052**	**207.644**

12.5 ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro) Tipologia di spese/Valori	Consolidato prudenziale	Altre imprese	2025	2024
Spese informatiche	58.757	207.353	266.110	198.266
Servizi generali	15.199	8.912.124	8.927.323	7.945.260
Servizi professionali e finanziari	32.990	1.250.629	1.283.619	982.256
Spese pubblicità e marketing	5.930	59.210	65.140	55.978
Altre spese correlate al personale	8.244	73.742	81.986	74.799
Utenze, tasse e altre spese	7.919	414.813	422.732	316.345
Risorse informative e banche dati	2.211	948	3.159	3.602
Spese per organi sociali	891	459	1.350	1.159
TOTALE	**132.141**	**10.919.278**	**11.051.419**	**9.577.665**

In base all'art. 149-*duodecies* del Regolamento Emittenti Consob n. 11971, si riportano di seguito i corrispettivi della revisione contabile e dei servizi diversi dalla revisione di competenza del 2025.

CORRISPETTIVI DELLA REVISIONE CONTABILE E DEI SERVIZI DIVERSI DALLA REVISIONE

(migliaia di euro) Tipologia dei servizi	Soggetto che ha erogato il servizio	Destinatario	Compensi
Revisione contabile	Revisore della Capogruppo	Società Capogruppo	411
		Società controllate	7.879
	Rete del revisore della Capogruppo	Società controllate	1.578
Servizi di attestazione	Revisore della Capogruppo	Società Capogruppo	434
		Società controllate	2.528
	Rete del revisore della Capogruppo	Società Capogruppo	167
		Società controllate	580
Altri servizi	Revisore della Capogruppo	Società Capogruppo	27
		Società controllate	261
TOTALE			**13.865**

Corrispettivi al netto di IVA, spese accessorie e contributo Consob.

SEZIONE 13 – ACCANTONAMENTI NETTI AI FONDI PER RISCHI E ONERI - VOCE 200

13.1 ACCANTONAMENTI NETTI PER RISCHIO DI CREDITO RELATIVI A IMPEGNI A EROGARE FONDI E GARANZIE FINANZIARIE RILASCIATE: COMPOSIZIONE

	Accantonamenti				Rilasci per eccedenza				
(migliaia di euro)	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Risultato netto
Impegni a erogare fondi	(20.970)	(353)	(167)	(425)	13.287	222	151		(8.255)
Garanzie finanziarie rilasciate	(139)				23.420				23.281
TOTALE	**(21.109)**	**(353)**	**(167)**	**(425)**	**36.707**	**222**	**151**		**15.026**

13.2 ACCANTONAMENTI NETTI RELATIVI AD ALTRI IMPEGNI E ALTRE GARANZIE RILASCIATE: COMPOSIZIONE

Nel corso dell'esercizio non sono stati effettuati accantonamenti su altri impegni e garanzie.

13.3 ACCANTONAMENTI NETTI AGLI ALTRI FONDI PER RISCHI E ONERI: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/Valori	Accantonamenti	Rilasci per eccedenza	2025	2024
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie legali e fiscali	(51.504)	33.364	(18.140)	(33.950)
Accantonamenti netti ai fondi oneri diversi per il personale	(28.305)	1.334	(26.971)	(1.123)
Accantonamenti netti ai fondi rischi e oneri diversi	(204.756)	47.842	(156.914)	(56.182)
TOTALE	**(284.565)**	**82.540**	**(202.025)**	**(91.255)**

13.3 DI CUI: DI PERTINENZA DEL CONSOLIDATO PRUDENZIALE

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/Valori	Accantonamenti	Rilasci per eccedenza	2025	2024
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie legali e fiscali	(2.482)	21.299	18.817	(15.257)
Accantonamenti netti ai fondi oneri diversi per il personale	(2.358)		(2.358)	(753)
Accantonamenti netti ai fondi rischi e oneri diversi	(7.680)	118	(7.562)	(500)
TOTALE	**(12.520)**	**21.417**	**8.897**	**(16.510)**

13.3 DI CUI: DI PERTINENZA DELLE ALTRE IMPRESE

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/Valori	Accantonamenti	Rilasci per eccedenza	2025	2024
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie legali e fiscali	(49.022)	12.065	(36.957)	(18.693)
Accantonamenti netti ai fondi oneri diversi per il personale	(25.947)	1.334	(24.613)	(370)
Accantonamenti netti ai fondi rischi e oneri diversi	(197.076)	47.724	(149.352)	(55.682)
TOTALE	**(272.045)**	**61.123**	**(210.922)**	**(74.745)**

La voce Accantonamenti netti ai fondi rischi e oneri diversi include principalmente il contributo negativo di 83 milioni di euro relativi al gruppo Fincantieri, di 53 milioni di euro riferiti al gruppo Ansaldo Energia, di 27 milioni di euro riferiti a Terna e di 23 milioni di euro riferiti al gruppo Snam, parzialmente bilanciati dagli impatti positivi derivanti dalle eccedenze dei rilasci sugli accantonamenti relativi a Fintecna per 30 milioni di euro e Italgas per 10 milioni di euro.

SEZIONE 14 – RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 210

14.1 RETTIFICHE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ MATERIALI: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro) Attività/Componenti reddituali	Ammortamento (A)	Rettifiche di valore per deterioramento (B)	Riprese di valore (C)	Risultato netto (A + B - C)
A. Attività materiali				
1. A uso funzionale:	(2.200.089)	(46.502)	1.340	(2.245.251)
– di proprietà	(2.059.609)	(46.502)	983	(2.105.128)
– diritti d'uso acquisiti con il leasing	(140.480)		357	(140.123)
2. Detenute a scopo d'investimento:	(9.230)	(3.485)	17.857	5.142
– di proprietà	(9.126)	(3.485)	17.857	5.246
– diritti d'uso acquisiti con il leasing	(104)			(104)
3. Rimanenze	X	(25.798)	13.465	(12.333)
TOTALE	**(2.209.319)**	**(75.785)**	**32.662**	**(2.252.442)**

14.1 DI CUI: DI PERTINENZA DEL CONSOLIDATO PRUDENZIALE

(migliaia di euro) Attività/Componenti reddituali	Ammortamento (A)	Rettifiche di valore per deterioramento (B)	Riprese di valore (C)	Risultato netto (A + B - C)
A. Attività materiali				
1. A uso funzionale:	(11.611)	(93)		(11.704)
– di proprietà	(7.076)	(93)		(7.169)
– diritti d'uso acquisiti con il leasing	(4.535)			(4.535)
2. Detenute a scopo d'investimento:	(6.015)			(6.015)
– di proprietà	(5.911)			(5.911)
– diritti d'uso acquisiti con il leasing	(104)			(104)
3. Rimanenze	X			
TOTALE	**(17.626)**	**(93)**		**(17.719)**

14.1 DI CUI: DI PERTINENZA DELLE ALTRE IMPRESE

(migliaia di euro) Attività/Componenti reddituali	Ammortamento (A)	Rettifiche di valore per deterioramento (B)	Riprese di valore (C)	Risultato netto (A + B - C)
A. Attività materiali				
1. A uso funzionale:	(2.188.478)	(46.409)	1.340	(2.233.547)
– di proprietà	(2.052.533)	(46.409)	983	(2.097.959)
– diritti d'uso acquisiti con il leasing	(135.945)		357	(135.588)
2. Detenute a scopo d'investimento:	(3.215)	(3.485)	17.857	11.157
– di proprietà	(3.215)	(3.485)	17.857	11.157
– diritti d'uso acquisiti con il leasing				
3. Rimanenze	X	(25.798)	13.465	(12.333)
TOTALE	**(2.191.693)**	**(75.692)**	**32.662**	**(2.234.723)**

SEZIONE 15 – RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 220

15.1 RETTIFICHE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ IMMATERIALI: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro) Attività/Componenti reddituali	Ammortamento (A)	Rettifiche di valore per deterioramento (B)	Riprese di valore (C)	Risultato netto (A + B - C)
A. Attività immateriali				
– *di cui: software*	*(392.992)*		*120*	*(392.872)*
A.1 Di proprietà:	(1.305.049)	(15.304)	21.065	(1.299.288)
– generate internamente dall'azienda	(166.387)	(3.451)	34	(169.804)
– altre	(1.138.662)	(11.853)	21.031	(1.129.484)
A.2 Diritti d'uso acquisiti con il leasing				
TOTALE	**(1.305.049)**	**(15.304)**	**21.065**	**(1.299.288)**

15.1 DI CUI: DI PERTINENZA DEL CONSOLIDATO PRUDENZIALE

(migliaia di euro) Attività/Componenti reddituali	Ammortamento (A)	Rettifiche di valore per deterioramento (B)	Riprese di valore (C)	Risultato netto (A + B - C)
A. Attività immateriali				
– *di cui: software*	*(27.930)*		*120*	*(27.810)*
A.1 Di proprietà:	(28.190)	(403)	120	(28.473)
– generate internamente dall'azienda				
– altre	(28.190)	(403)	120	(28.473)
A.2 Diritti d'uso acquisiti con il leasing				
TOTALE	**(28.190)**	**(403)**	**120**	**(28.473)**

15.1 DI CUI: DI PERTINENZA DELLE ALTRE IMPRESE

(migliaia di euro) Attività/Componenti reddituali	Ammortamento (A)	Rettifiche di valore per deterioramento (B)	Riprese di valore (C)	Risultato netto (A + B - C)
A. Attività immateriali				
– *di cui: software*	*(365.062)*			*(365.062)*
A.1 Di proprietà	(1.276.859)	(14.901)	20.945	(1.270.815)
– generate internamente dall'azienda	(166.387)	(3.451)	34	(169.804)
– altre	(1.110.472)	(11.450)	20.911	(1.101.011)
A.2 Diritti d'uso acquisiti con il leasing				
TOTALE	**(1.276.859)**	**(14.901)**	**20.945**	**(1.270.815)**

SEZIONE 16 – ALTRI ONERI E PROVENTI DI GESTIONE - VOCE 230

16.1 ALTRI ONERI DI GESTIONE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro) Tipologia di spese/Valori	Consolidato prudenziale	Altre imprese	2025	2024
Ammortamento delle migliorie su beni di terzi	414	2.143	2.557	2.117
Altri oneri	19.386	282.310	301.696	310.090
TOTALE	**19.800**	**284.453**	**304.253**	**312.207**

16.2 ALTRI PROVENTI DI GESTIONE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro) Tipologia di spese/Valori	Consolidato prudenziale	Altre imprese	2025	2024
Proventi per incarichi societari a dipendenti	1.152	615	1.767	1.907
Recuperi di spese	21.741	27.101	48.842	38.654
Fitti attivi e altri proventi della gestione immobiliare	11.875	69.012	80.887	84.985
Ricavi dalla gestione industriale		22.330.575	22.330.575	19.249.988
Altri proventi	12.098	414.135	426.233	338.168
TOTALE	**46.866**	**22.841.438**	**22.888.304**	**19.713.702**

Tra gli altri proventi di gestione, pari a 22.888 milioni di euro al 31 dicembre 2025 (19.714 milioni di euro nel 2024), confluiscono i proventi che non risultano imputabili alle altre voci del bilancio bancario, rappresentati in via quasi esclusiva dai ricavi registrati dalle società del Gruppo CDP la cui attività caratteristica è di tipo industriale e che sono di seguito descritti.

Contribuiscono al saldo i ricavi derivanti dal gruppo Snam pari a circa 3.857 milioni di euro, connessi al Trasporto, alla Rigassificazione e allo Stoccaggio di gas naturale, e del gruppo Italgas, per 3.568 milioni di euro, connessi alla Distribuzione di gas naturale, i cui proventi risultano disciplinati dal quadro normativo definito dall'Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente (ARERA) e le cui condizioni economiche sono definite tramite schemi regolatori e non su base negoziale.

Il gruppo Terna contribuisce al saldo dei ricavi da gestione industriale con 3.961 milioni di euro di ricavi, la cui componente principale deriva dal corrispettivo di trasmissione ("CTR") per l'utilizzo della rete che remunera la proprietà e la gestione della Rete di Trasmissione Nazionale di competenza di Terna S.p.A. e della controllata Rete S.r.l. I ricavi di trasmissione rappresentano la porzione più significativa dei ricavi regolati del gruppo Terna e derivano dall'applicazione, in regime di monopolio, del CTR fatturato da Terna ai distributori connessi alla Rete di Trasmissione Nazionale, nell'ambito della regolamentazione condotta da parte dell'ARERA.

Il gruppo Fincantieri ha registrato nell'esercizio ricavi per 8.909 milioni di euro derivanti dalle commesse navali e dai servizi realizzati nei settori di business in cui opera: Shipbuilding, Offshore e Navi Speciali, Underwater e Sistemi, Componenti e Infrastrutture. I ricavi sono rilevati progressivamente nel tempo sulla base del trasferimento temporale del controllo dei beni e/o dei servizi al cliente e per effetto della variazione dei lavori in corso su ordinazione.

Il contributo del gruppo Ansaldo Energia è stato pari a 1.232 milioni di euro di ricavi derivanti dai principali settori di business in cui opera: commesse relative alla produzione di turbine a gas, a vapore e generatori, ad attività di ingegneria, approvvigionamento e costruzione di centrali termoelettriche, e ai servizi di manutenzione, riparazione, ricambistica su impianti esistenti.

SEZIONE 17 – UTILI (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI - VOCE 250

17.1 UTILI (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

Componenti reddituali/Settori	2025	2024
1. Imprese a controllo congiunto		
A. Proventi	**328.441**	**366.922**
1. Rivalutazioni	299.044	332.993
2. Utili da cessione		
3. Riprese di valore		33.556
4. Altri proventi	29.397	373
B. Oneri	**(205.847)**	**(255.600)**
1. Svalutazioni	(205.847)	(236.628)
2. Rettifiche di valore da deterioramento		
3. Perdite da cessione		
4. Altri oneri		(18.972)
Risultato netto	**122.594**	**111.322**
2. Imprese sottoposte a influenza notevole		
A. Proventi	**1.949.129**	**1.967.416**
1. Rivalutazioni	1.818.530	1.699.016
2. Utili da cessione	123.859	260.554
3. Riprese di valore		2.052
4. Altri proventi	6.740	5.794
B. Oneri	**(670.416)**	**(18.390)**
1. Svalutazioni	(12.336)	(18.386)
2. Rettifiche di valore da deterioramento	(658.080)	
3. Perdite da cessione		
4. Altri oneri		(4)
Risultato netto	**1.278.713**	**1.949.026**
TOTALE	**1.401.307**	**2.060.348**

Il risultato delle partecipazioni, che evidenzia un saldo positivo, pari a circa 1.401 milioni di euro, accoglie il risultato della valutazione con il metodo del patrimonio netto delle partecipazioni sottoposte a influenza notevole o a controllo congiunto ed è ascrivibile principalmente a:

- l'effetto positivo della valutazione con l'*equity method* delle partecipazioni in Eni (807 milioni di euro), Poste Italiane (791 milioni di euro), Holding Reti Autostradali (110 milioni di euro), SAIPEM (41 milioni di euro) e WeBuild (29 milioni di euro);
- l'effetto positivo netto delle valutazioni al patrimonio netto delle partecipazioni detenute da Snam (355 milioni di euro) inclusiva della plusvalenza derivante dalla vendita di Galaxy Pipeline Assets HoldCo Limited per circa 123 milioni di euro;
- l'effetto negativo della valutazione al patrimonio netto di Open Fiber Holdings (-201 milioni di euro) e di Nexi (-555 milioni di euro, comprensivi della rettifica effettuata in seguito ai risultati dell'impairment test).

Si rimanda alla Parte B – Attivo – Sezione 7 – Partecipazioni per maggiori dettagli, anche con riferimento agli impairment test sulle partecipazioni.

SEZIONE 18 – RISULTATO NETTO DELLA VALUTAZIONE AL FAIR VALUE DELLE ATTIVITÀ MATERIALI E IMMATERIALI - VOCE 260

Non è presente il risultato netto della valutazione al fair value delle attività materiali e immateriali.

SEZIONE 19 – RETTIFICHE DI VALORE DELL'AVVIAMENTO - VOCE 270

19.1 RETTIFICHE DI VALORE DELL'AVVIAMENTO: COMPOSIZIONE

Nel corso dell'esercizio 2025 non si rilevano rettifiche di valore dell'avviamento (nel periodo di confronto la voce era pari a circa 10,5 milioni di euro).

SEZIONE 20 – UTILI (PERDITE) DA CESSIONE DI INVESTIMENTI - VOCE 280

20.1 UTILI (PERDITE) DA CESSIONE DI INVESTIMENTI: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

Componenti reddituali/Valori	2025	2024
A. Immobili	**619**	**1.624**
– Utili da cessione	897	1.624
– Perdite da cessione	(278)	
B. Altre attività	**50.968**	**46.651**
– Utili da cessione	56.510	51.356
– Perdite da cessione	(5.542)	(4.705)
RISULTATO NETTO	**51.587**	**48.275**

La voce risulta positiva e pari a 52 milioni di euro, 48 milioni di euro nell'esercizio di confronto. L'utile registrato è principalmente dovuto al contributo della Capogruppo, pari a circa 29 milioni di euro, registrato a fronte della cessione del FICC e delle sue controllate. Contribuisce inoltre alla voce il gruppo Terna (13 milioni di euro).

SEZIONE 21 – IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO DELL'OPERATIVITÀ CORRENTE - VOCE 300

Il Gruppo CDP opera in differenti Paesi (europei ed extraeuropei) che hanno un sistema fiscale autonomo nel quale la determinazione della base imponibile, il livello delle aliquote d'imposta, la natura, la tipologia e la tempistica degli adempimenti formali differiscono tra loro.

CDP e alcune società italiane del Gruppo hanno adottato il c.d. "consolidato fiscale nazionale" in virtù del quale è possibile la compensazione algebrica tra i redditi e le perdite delle società appartenenti al medesimo perimetro di consolidamento.

In tema di aliquote fiscali, in Italia l'imposta sui redditi per le società (IRES) è pari al 24%, alla quale va aggiunta un'addizionale del 3,5% applicabile esclusivamente alle banche e ad altri intermediari finanziari. All'IRES si deve aggiungere l'Imposta Regionale sulle Attività Produttive (IRAP), la cui aliquota nominale è pari al 4,65% per il settore bancario, e alla quale ogni Regione può autonomamente aggiungere una maggiorazione. L'IRAP si applica a una base imponibile marginalmente diversa rispetto a quella prevista per il calcolo dell'IRES.

Con riferimento alle imposte sul reddito della Capogruppo si rimanda al paragrafo di Parte C – Nota Integrativa di CDP S.p.A. – Sezione 19 – Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente – voce 270 che qui si intende integralmente riportato.

21.1 IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO DELL'OPERATIVITÀ CORRENTE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro) Componenti reddituali/Valori		Consolidato prudenziale	Altre imprese	2025	2024
1.	Imposte correnti (-)	(884.984)	(1.366.330)	(2.251.314)	(2.092.981)
2.	Variazioni delle imposte correnti dei precedenti esercizi (+/-)	2.273	32.169	34.442	30.517
3.	Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio (+)				
3.*bis*	Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio per crediti d'imposta di cui alla L. n. 214/2011 (+)				
4.	Variazione delle imposte anticipate (+/-)	(12.519)	94.689	82.170	20.816
5.	Variazione delle imposte differite (+/-)	(2.661)	150.708	148.047	183.482
6.	**IMPOSTE DI COMPETENZA DELL'ESERCIZIO (-) (-1+/-2+3+3 BIS +/-4+/-5)**	**(897.891)**	**(1.088.764)**	**(1.986.655)**	**(1.858.166)**

Per la disamina delle dinamiche delle imposte anticipate e differite registrate nel corso dell'esercizio, con particolare riguardo ai contributi più rilevanti da parte delle società del Gruppo raggruppate in funzione della tipologia di attività esercitata, si rimanda alle tabelle di movimentazione riportate nella Sezione 11.

Per ulteriori approfondimenti circa l'indicazione dei principali elementi che hanno concorso a determinare la stima del carico fiscale e la sua evoluzione rispetto all'esercizio precedente, si rimanda alle tabelle che seguono.

21.2 RICONCILIAZIONE TRA ONERE FISCALE TEORICO E ONERE FISCALE EFFETTIVO DI BILANCIO

(migliaia di euro)	2025	Tax rate	2024	Tax rate
Utile al lordo delle imposte	**7.442.157**		**7.814.171**	
IRES Onere fiscale teorico (aliquota 27,5%)	**2.046.593**	**27,50%**	**2.148.897**	**27,50%**
Variazioni in aumento delle imposte				
– interessi passivi indeducibili	19.444	0,26%	12.761	0,16%
– svalutazioni delle partecipazioni	160.269	2,15%	9.256	0,12%
– differenze cambi			975	0,01%
– rettifiche di valore su crediti	3.515	0,05%	3.684	0,05%
– differenze temporaneamente non deducibili	146.466	1,97%	231.784	2,97%
– differenze permanenti non deducibili	124.270	1,67%	45.949	0,59%
– effetto diverse aliquote estere (+)	979	0,01%	427	0,01%
– altre variazioni in aumento	118.874	1,60%	71.523	0,92%
Variazioni in diminuzione delle imposte				
– differenze cambi		0,00%	(4.156)	-0,05%
– proventi non imponibili	(453)	-0,01%	(1.384)	-0,02%
– utilizzo fondi rischi	(38.336)	-0,52%	(46.619)	-0,60%
– effetto aliquota al 24%	(96.181)	-1,29%	(6.309)	-0,08%
– altre variazioni in diminuzione	(240.840)	-3,24%	(377.327)	-4,83%
– rivalutazione delle partecipazioni	(445.266)	-5,98%	(405.999)	-5,20%
IRES ONERE FISCALE EFFETTIVO DI BILANCIO	**1.799.334**	**24,18%**	**1.683.462**	**21,54%**

(migliaia di euro)	2025	Tax rate	2024	Tax rate
Imponibile IRAP	**9.668.013**		**8.726.139**	
IRAP Onere fiscale teorico (aliquota 5,57%)	**538.508**	**5,57%**	**486.046**	**5,57%**
Variazioni in aumento delle imposte				
– interessi indeducibili 4%	46	0,00%	4.018	0,05%
– altri costi indeducibili	34.865	0,36%	25.011	0,29%
– differenti aliquote regionali	15.954	0,17%	8.551	0,10%
Variazioni in diminuzione delle imposte				
– costi deducibili di esercizi precedenti	(995)	-0,01%	(1.975)	-0,02%
– costi deducibili relativi alle spese per il personale	(66.473)	-0,69%	(56.158)	-0,64%
– differenti aliquote regionali	(58.228)	-0,60%	(40.250)	-0,46%
– altre variazioni in diminuzione	(11.697)	-0,12%	(15.814)	-0,18%
IRAP ONERE FISCALE EFFETTIVO DI BILANCIO	**451.980**	**4,68%**	**409.519**	**4,69%**

SEZIONE 22 – UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITÀ OPERATIVE CESSATE AL NETTO DELLE IMPOSTE - VOCE 320

22.1 UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITÀ OPERATIVE CESSATE AL NETTO DELLE IMPOSTE: COMPOSIZIONE

Non si rilevano utili o perdite su attività operative cessate.

22.2 DETTAGLIO DELLE IMPOSTE SUL REDDITO RELATIVE ALLE ATTIVITÀ OPERATIVE CESSATE

Non si rilevano imposte relative a utili o perdite su attività operative cessate.

SEZIONE 23 – UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO DI PERTINENZA DI TERZI - VOCE 340

23.1 DETTAGLIO DELLA VOCE 340 "UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO DI PERTINENZA DI TERZI"

L'utile di pertinenza di terzi ammonta a 2.268 milioni di euro.

(migliaia di euro)

Denominazioni imprese	2025	2024
Partecipazioni in società consolidate con interessenze di terzi significative		
1. Terna S.p.A.	863.945	813.446
2. Snam S.p.A.	830.592	901.084
3. Italgas S.p.A.	563.249	394.564
Altre partecipazioni	**10.626**	**41.421**
TOTALE	**2.268.412**	**2.150.515**

SEZIONE 24 – ALTRE INFORMAZIONI

Non ci sono ulteriori informazioni.

SEZIONE 25 – UTILE PER AZIONE

Non ricorrono i presupposti per pubblicare l'informativa richiesta dallo IAS 33.

PARTE D – REDDITIVITÀ CONSOLIDATA COMPLESSIVA

PROSPETTO ANALITICO DELLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA

(migliaia di euro)

Voci		2025	2024
10.	**Utile (Perdita) dell'esercizio**	**5.455.502**	**5.956.005**
	Altre componenti reddituali senza rigiro a conto economico	**905.119**	**182.248**
20.	Titoli di capitale designati al fair value con impatto sulla redditività complessiva:	864.708	193.706
	a) variazione di fair value	226.924	193.706
	b) trasferimenti ad altre componenti di patrimonio netto	637.784	
30.	Passività finanziarie designate al fair value con impatto a conto economico (variazione del proprio merito creditizio):		
	a) variazione di fair value		
	b) trasferimenti ad altre componenti di patrimonio netto		
40.	Coperture di titoli di capitale designati al fair value con impatto sulla redditività complessiva:		
	a) variazione di fair value (strumento coperto)		
	b) variazione di fair value (strumento di copertura)		
50.	Attività materiali		
60.	Attività immateriali		
70.	Piani a benefici definiti	(1.133)	(1.402)
80.	Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione		
90.	Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate al patrimonio netto	81.178	(10.786)
100.	Ricavi o costi di natura finanziaria relativi ai contratti assicurativi emessi		
110.	Imposte sul reddito relative alle altre componenti reddituali senza rigiro a conto economico	(39.634)	730
	Altre componenti reddituali con rigiro a conto economico	**(1.040.292)**	**1.126.613**
120.	Copertura di investimenti esteri:		
	a) variazioni di fair value		
	b) rigiro a conto economico		
	c) altre variazioni		
130.	Differenze di cambio:	(34.074)	197
	a) variazioni di valore	(30.531)	4.135
	b) rigiro a conto economico		
	c) altre variazioni	(3.543)	(3.938)
140.	Copertura dei flussi finanziari:	245.173	31.138
	a) variazioni di fair value	235.985	65.470
	b) rigiro a conto economico	9.188	(34.332)
	c) altre variazioni		
	– *di cui: risultato delle posizioni nette*		
150.	Strumenti di copertura (elementi non designati):		
	a) variazioni di valore		
	b) rigiro a conto economico		
	c) altre variazioni		
160.	Attività finanziarie (diverse dai titoli di capitale) valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva:	71.175	394.617

(migliaia di euro)

Voci	2025	2024
a) variazioni di fair value	139.910	221.643
b) rigiro a conto economico:	(68.735)	172.974
– rettifiche per rischio di credito	535	(2.414)
– utili/perdite da realizzo	(69.270)	175.388
c) altre variazioni		
170. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione:		
a) variazioni di fair value		
b) rigiro a conto economico		
c) altre variazioni		
180. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate al patrimonio netto:	(1.254.870)	854.108
a) variazioni di fair value	(1.255.730)	852.622
b) rigiro a conto economico:		
– rettifiche da deterioramento		
– utile/perdite da realizzo		
c) altre variazioni	860	1.486
190. Ricavi o costi di natura finanziaria relativi ai contratti assicurativi emessi:		
a) variazioni di fair value		
b) rigiro a conto economico		
c) altre variazioni		
200. Ricavi o costi di natura finanziaria relativi alle cessioni in riassicurazione:		
a) variazioni di fair value		
b) rigiro a conto economico		
c) altre variazioni		
210. Imposte sul reddito relative alle altre componenti reddituali con rigiro a conto economico	(67.696)	(153.447)
220. Totale altre componenti reddituali	**(135.173)**	**1.308.861**
230. REDDITIVITÀ COMPLESSIVA (VOCE 10 + 190)	**5.320.329**	**7.264.866**
240. Redditività consolidata complessiva di pertinenza dei terzi	2.334.140	2.125.442
250. Redditività consolidata complessiva di pertinenza della capogruppo	**2.986.189**	**5.139.424**

PARTE E – INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE RELATIVE POLITICHE DI COPERTURA

Al fine di assicurare un efficiente sistema di gestione dei rischi, la Capogruppo e le società rientranti nel consolidato prudenziale si sono dotate di regole, procedure, risorse (umane, tecnologiche e organizzative) e attività di controllo volte a identificare, misurare o valutare tutti i rischi assunti o assumibili nei diversi segmenti di operatività, monitorandone l'andamento e implementando idonei presìdi volti alla prevenzione e/o alla mitigazione dei rischi individuati. La Capogruppo e le Società del perimetro di consolidamento prudenziale, inoltre, comunicano gli esiti e l'avanzamento delle proprie attività in ambito di gestione e controllo dei rischi ai livelli gerarchici appropriati, incluso il Consiglio di Amministrazione. La gestione dei rischi tiene conto delle caratteristiche specifiche dell'attività svolta da ciascuna entità del gruppo, ed è attuata in conformità ai requisiti previsti dalle normative interne di ciascuna Società e della normativa di Gruppo emanata dalla Capogruppo nei confronti delle società rientranti nel consolidato prudenziale e sulle quali la Capogruppo esercita anche l'attività di Direzione e Coordinamento.

Nella struttura organizzativa della Capogruppo il Direttore Rischi, posto a riporto diretto dell'Amministratore Delegato, è responsabile del governo di tutte le tipologie di rischio e della chiara rappresentazione al vertice e al Consiglio di Amministrazione del profilo di rischio complessivo e del grado di solidità del Gruppo. Nell'ambito di tale mandato, il Direttore Rischi assicura il coordinamento delle attività delle Aree Risk Management (di seguito anche "RM"), Governance e Supporto Rischi, Compliance e Anti-Riciclaggio, Valutazione e Monitoraggio Crediti e Valutazione e Monitoraggio Rischi Equity (di seguito anche "VMRE"). RM ha, in particolare, il mandato di supportare il Direttore Rischi nel governo dei rischi e di monitorare tutte le tipologie di rischio, assicurando trasparenza sul profilo di rischio complessivo di CDP e sull'assorbimento di capitale associato a ciascuna tipologia di rischio.

Tali tipologie di rischio sono definite dalla Risk Policy, approvata inizialmente dal Consiglio di Amministrazione nel 2010 e costantemente aggiornata in seguito secondo le esigenze, e sono classificabili in rischi di mercato (cui afferiscono il rischio azionario, tasso d'interesse, inflazione e cambio), rischi di liquidità, di credito (all'interno del quale sono ricompresi i rischi di concentrazione e di controparte), rischi operativi e rischi reputazionali. Nella valutazione dei propri rischi, inoltre, la Capogruppo tiene conto dei fattori ESG capaci di influenzare trasversalmente i diversi tipi di rischio a cui la Società è esposta. Dal 2023 il Gruppo CDP ha adottato la Policy "Valutazione e gestione dei rischi ESG", estesa a tutte le società del Gruppo, che descrive le linee guida generali per la valutazione dei rischi ESG nell'ambito dei presìdi e dei controlli di secondo livello, e un Regolamento "Valutazione e gestione dei Rischi ESG" valido per CDP, che descrive – nel rispetto dei requisiti stabiliti dalla Policy di Gruppo – i criteri metodologici adottati dalla Capogruppo per la valutazione dei rischi ESG. La Risk Policy, soggetta ad aggiornamento con frequenza almeno semestrale, si articola nella Politica Generale Rischi e nei documenti a essa collegati, ciascuno dei quali riguarda una specifica categoria di rischi o un ambito di assunzione degli stessi; essa, unitamente al Regolamento Stress Testing, definisce anche il programma delle prove di stress di CDP. La Risk Policy rappresenta lo strumento cardine con cui il Consiglio di Amministrazione definisce la propensione al rischio di CDP, le soglie di tolleranza, i limiti di rischio, le politiche di governo dei rischi, e il quadro dei relativi processi organizzativi. Nei documenti collegati alla Politica Generale Rischi sono inoltre esplicitati gli elementi quantitativi del Risk Appetite Framework ("RAF") e del RAF in materia di rischi informatici e cyber. Nel Regolamento Stress Testing è descritto il relativo framework applicato in CDP, articolato in prove di stress, declinate per ciascuno dei rischi ed effettuate tanto nel contesto del monitoraggio periodico di ciascun rischio (come descritto nei relativi paragrafi), quanto nell'ambito della pianificazione strategica e degli esercizi di budgeting periodico (in tal caso vengono definiti e valutati scenari articolati su tutti i fattori di rischio rilevanti). CDP utilizza inoltre esercizi di *reverse stress testing*.

I princìpi guida per la gestione dei rischi della Capogruppo sono riassunti nella Politica Generale Rischi e prevedono:
- la segregazione di ruoli e responsabilità in relazione all'assunzione e controllo dei rischi;
- l'indipendenza organizzativa del controllo dei rischi dalla gestione operativa dei medesimi;
- il rigore nei sistemi di misurazione e controllo.

A partire dal 2023, CDP invia annualmente alla Banca d'Italia un resoconto (i.e. Resoconto ICAAP/ILAAP) rappresentativo della situazione patrimoniale e di liquidità attuale e prospettica della società, illustrativo delle caratteristiche fondamentali dei processi, dell'esposizione ai rischi e della determinazione del capitale e del sistema di governo e gestione del rischio di liquidità, redatto secondo modalità coerenti con quelle previste dalla normativa prudenziale per le banche, tenuto conto delle caratteristiche del soggetto vigilato e della speciale disciplina della gestione separata. RM assicura la predisposizione di tale Resoconto, da sottoporre ai Comitati competenti preliminarmente all'approvazione del Consiglio di Amministrazione.

La struttura dei Comitati statutari, consiliari e manageriali, è articolata a livello aziendale e di Gruppo, inclusi i comitati competenti in materia di rischi, per i quali è stata definita una specifica articolazione delle rispettive competenze, sempre nel rispetto dei princìpi individuati.

Nell'ambito del Consiglio di Amministrazione di Capogruppo è istituito il Comitato Rischi e Sostenibilità, la cui costituzione è prevista dallo Statuto e il cui funzionamento e organizzazione sono declinati in uno specifico regolamento, aggiornato nel tempo. Il Comitato (i) svolge le funzioni di controllo e formulazione di proposte di indirizzo in materia di gestione dei rischi e di valutazione preventiva di nuovi prodotti e (ii) esprime pareri a supporto del Consiglio sulle materie riguardanti la propensione al rischio, il RAF e l'allocazione di capitale, le evidenze sul funzionamento del sistema dei controlli interni e la valutazione delle politiche in materia di sostenibilità. Il Comitato, inoltre, esamina periodicamente le risultanze delle attività di monitoraggio del profilo di rischio e di valutazione dell'adeguatezza patrimoniale e del sistema di governo e gestione del rischio di liquidità curate dalle funzioni di controllo.

In Capogruppo sono presenti due organi manageriali di natura tecnico-consultiva, il Comitato Rischi Governance e il Comitato Rischi Valutativo - con una composizione variabile a seconda dell'ambito di business e dell'organo deliberante competente - che operano a supporto del management e degli organi deliberanti di ciascuna operazione; per le operazioni di risalita, assumono la veste di Comitati di Gruppo. Il Comitato Rischi Governance è competente in materia di (i) aspetti rilevanti ai fini di definizione e controllo del profilo di rischio complessivo di CDP, (ii) aspetti rilevanti ai fini della gestione delle situazioni di liquidity contingency, (iii) analisi delle attività di valutazione dell'adeguatezza patrimoniale nonché di adeguatezza del sistema di governo e gestione del rischio di liquidità, i cui esiti sono riportati nei corrispondenti resoconti destinati all'autorità di Vigilanza[203], (iv) aspetti rilevanti ai fini della pianificazione, rendicontazione e monitoraggio del sistema dei controlli interni integrato.

Il Comitato Rischi Valutativo è invece competente in materia di (i) valutazione di operazioni, attività e framework di operatività, di natura sia creditizia che di investimenti/disinvestimenti in equity, analizzati, tra l'altro, da un punto di vista di rischio, legale, di sostenibilità economico-finanziaria e ESG**,** (ii) valutazione delle operazioni considerate rilevanti in termini di rischiosità per la Capogruppo rispetto ai limiti previsti dal RAF e dalla normativa interna a presidio del rischio reputazionale delle operazioni, (iii) valutazione di proposte di gestione di specifici crediti non performing e contenziosi creditizi, e (iv) revisione periodica del profilo di rischio delle controparti in portafoglio.

RM verifica il rispetto dei limiti approvati dal Consiglio di Amministrazione e dei limiti operativi stabiliti dall'Amministratore Delegato, proponendo al Comitato Rischi Governance o al Comitato Rischi Valutativo, a seconda delle competenze, eventuali azioni correttive al fine di garantire l'allineamento con le Policy adottate e con il profilo di rischio espresso dal RAF approvato dal CdA di CDP, monitorando gli assorbimenti di capitale economico e concorrendo all'attività di capital management.

VMRE, con riferimento ai rischi connessi al portafoglio investimenti in partecipazioni e fondi, svolge (i) con cadenza semestrale, l'attività di monitoraggio del profilo di rischio dagli investimenti in equity detenuti direttamente o indirettamente da CDP, (ii) in fase di valutazione di un'operazione di investimento/disinvestimento, l'analisi preventiva finalizzata all'identificazione dei principali rischi connessi all'operazione e delle relative misure di mitigazione, nonché (iii) attività di controllo di secondo livello sulle valutazioni delle interessenze partecipative detenute direttamente o indirettamente e soggette a impairment test.

Nelle società che afferiscono al consolidato prudenziale gli organi e le strutture coinvolte nei sistemi di governo e controllo dei rischi si articolano, oltre ai vertici aziendali, nelle funzioni di controllo di secondo livello (Risk Management, Compliance e Anti-Riciclaggio) e di terzo livello (Internal Auditing).

[203] Come sopra menzionato, tali valutazioni di adeguatezza sono condotte secondo modalità coerenti con quelle previste dalla normativa prudenziale per le banche, tenendo conto delle proprie specifiche caratteristiche quale soggetto vigilato e della speciale disciplina della gestione separata.

SEZIONE 1 – RISCHI DEL CONSOLIDATO CONTABILE

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

A. QUALITÀ DEL CREDITO

A.1 ESPOSIZIONI CREDITIZIE DETERIORATE E NON DETERIORATE: CONSISTENZE, RETTIFICHE DI VALORE, DINAMICA E DISTRIBUZIONE ECONOMICA

A.1.1 Distribuzione delle attività finanziarie per portafogli di appartenenza e per qualità creditizia (valori di bilancio)

(migliaia di euro) Portafogli/Qualità	Sofferenze	Inadempienze probabili	Esposizioni scadute deteriorate	Esposizioni scadute non deteriorate	Altre esposizioni non deteriorate	Totale
1. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	91.367	147.858	26.710	2.690	342.280.763	342.549.388
2. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva					11.779.654	11.779.654
3. Attività finanziarie designate al fair value					193.221	193.221
4. Attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value	2.370		3.043	61	9.080	14.554
5. Attività finanziarie in corso di dismissione						
TOTALE AL 31/12/2025	**93.737**	**147.858**	**29.753**	**2.751**	**354.262.718**	**354.536.817**
Totale al 31/12/2024	**105.294**	**135.228**	**28.211**	**6.215**	**351.781.514**	**352.056.462**

Nella seguente tabella si riporta il dettaglio relativo alle esposizioni creditizie per cassa oggetto di concessioni (deteriorate e non).

Esposizioni creditizie oggetto di concessioni: dettaglio per portafoglio e qualità creditizia

(migliaia di euro) Tipologie esposizioni/Valori	Esposizione lorda	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta 31/12/2025	Esposizione netta 31/12/2024
Crediti verso clientela oggetto di concessioni				
Sofferenze	406	(406)		
Inadempienze probabili	119.374	(55.398)	63.976	47.216
Esposizioni scadute deteriorate	4.823	(140)	4.683	
Esposizioni scadute non deteriorate				
Altre esposizioni non deteriorate	1.756.328	(133.654)	1.622.674	1.453.836
TOTALE ESPOSIZIONI OGGETTO DI CONCESSIONI AL 31/12/2025	**1.880.931**	**(189.598)**	**1.691.333**	**X**
Totale esposizioni oggetto di concessioni al 31/12/2024	**1.675.757**	**(174.705)**	**X**	**1.501.052**

A.1.2 Distribuzione delle attività finanziarie per portafogli di appartenenza e per qualità creditizia (valori lordi e netti)

(migliaia di euro) Portafogli/Qualità	Deteriorate				Non deteriorate			Totale (esposizione netta)
	Esposizione lorda	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	write-off (*) parziali complessivi	Esposizione lorda	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	
1. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	494.441	(228.506)	265.935		343.127.253	(843.800)	342.283.453	342.549.388
2. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva					11.790.117	(10.463)	11.779.654	11.779.654
3. Attività finanziarie designate al fair value					X	X	193.221	193.221
4. Attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value	53.934	(48.521)	5.413		X	X	9.141	14.554
5. Attività finanziarie in corso di dismissione								
TOTALE AL 31/12/2025	**548.375**	**(277.027)**	**271.348**		**354.917.370**	**(854.263)**	**354.265.469**	**354.536.817**
Totale al 31/12/2024	**528.928**	**(260.195)**	**268.733**		**352.444.022**	**(866.650)**	**351.787.729**	**352.056.462**

(*) Valore da esporre a fini informativi.

(migliaia di euro) Portafogli/Qualità	Attività di evidente scarsa qualità creditizia		Altre attività
	Minusvalenze cumulate	Esposizione netta	Esposizione netta
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione			389.014
2. Derivati di copertura			1.875.780
TOTALE AL 31/12/2025			**2.264.794**
Totale al 31/12/2024			**1.339.032**

B. INFORMATIVA SULLE ENTITÀ STRUTTURATE (DIVERSE DALLE SOCIETÀ PER LA CARTOLARIZZAZIONE)

Fattispecie non presente al 31 dicembre 2025.

SEZIONE 2 – RISCHI DEL CONSOLIDATO PRUDENZIALE

In coerenza col quadro normativo nazionale e comunitario, il Gruppo CDP non è soggetto a vigilanza prudenziale su base consolidata. Nella presente sezione, ove si fa riferimento al perimetro "consolidato prudenziale", si intendono ricomprese la Capogruppo CDP S.p.A. e le seguenti società, soggette a vigilanza su base individuale:

- CDP Real Asset SGR S.p.A.;
- Fondo Italiano di Investimento SGR S.p.A.;
- CDP Venture Capital SGR S.p.A.

L'articolo 5 del D.L. 30 settembre 2003, n. 269, relativo alla trasformazione di CDP in società per azioni, prevede che si applichino a CDP le disposizioni del Titolo V del D.Lgs. 1° settembre 1993, n. 385 previste per gli intermediari iscritti nell'elenco di cui all'articolo 106 del medesimo decreto legislativo, "tenendo presenti le caratteristiche del soggetto vigilato e la speciale disciplina della gestione separata […]". Il decreto di trasformazione prevede, pertanto, una specifica disciplina di vigilanza per CDP, non essendo a questa direttamente applicabili le disposizioni relative agli intermediari finanziari non bancari.

Al riguardo, si segnala che, a partire dal 2004, la Banca d'Italia esercita su CDP una vigilanza prevalentemente di tipo informativo, condotta utilizzando dati gestionali basati sulla normativa di settore, volta ad acquisire elementi di conoscenza e di valutazione sull'attività e sull'organizzazione aziendale di CDP.

Si segnala inoltre che:

- CDP è classificata nelle statistiche armonizzate del Sistema Europeo delle banche centrali come "altra istituzione finanziaria monetaria", rientrante nella categoria delle istituzioni creditizie, e, a tal riguardo, è soggetta al regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema; e
- CDP rientra tra le controparti ammesse alle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema e, a tal riguardo, trasmette a Banca d'Italia dati trimestrali di natura gestionale relativi all'adeguatezza patrimoniale.

1.1 RISCHIO DI CREDITO

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

1. ASPETTI GENERALI

Il rischio di credito emerge principalmente dall'attività di impiego, sia nella Gestione Separata che nella Gestione Ordinaria e, in via secondaria, nella fattispecie di rischio di controparte, dalle attività di copertura in derivati e da quella di tesoreria.

La Gestione Separata, che in termini di stock è largamente prevalente, presenta storicamente esposizioni principalmente verso lo Stato e gli Enti Locali. CDP è inoltre autorizzata a concedere anticipazioni di tesoreria agli enti locali, nell'ambito del servizio di tesoreria svolto da Poste Italiane, operatività che presenta un profilo di rischio in linea con quella del finanziamento tradizionale; il perimetro del servizio comprende Comuni, Province e Città Metropolitane entro predefiniti limiti di popolazione residente.

Particolare rilevanza continuano a presentare le esposizioni in Gestione Separata nei confronti dei principali gruppi bancari operanti in Italia, attraverso i quali CDP veicola diverse tipologie di finanziamenti, in particolare quelli a sostegno delle PMI.

Rilevanti sono anche le esposizioni in Gestione Separata verso soggetti di natura privatistica impegnati in progetti d'interesse pubblico promossi da soggetti pubblici. A queste si aggiungono, inoltre, le esposizioni derivanti dal Fondo Rotativo per le Imprese, a oggi sostanzialmente immunizzate sotto il profilo del rischio di credito (in virtù della garanzia ultima dello Stato), e quelle assunte per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese e le esportazioni. In Gestione Separata sono inoltre possibili interventi destinati all'accrescimento dell'efficienza energetica e al raggiungimento degli obiettivi stabiliti nell'ambito di accordi internazionali sul clima e sulla tutela ambientale. Sono altresì attuabili finanziamenti nell'ambito delle attività di cooperazione internazionale allo sviluppo, attività di attivazione più recente per quanto concerne l'utilizzo di risorse proprie.

In Gestione Ordinaria CDP concede finanziamenti su base corporate e project attingendo alla raccolta non garantita dallo Stato, in concorrenza con il sistema bancario. I finanziamenti della Gestione Ordinaria sono principalmente finalizzati all'attività di fornitura di pubblici servizi, agli investimenti finalizzati alla ricerca, allosviluppo, all'innovazione, alla tutela e alla valorizzazione del patrimonio culturale, alla promozione del turismo, dell'ambiente e dell'efficientamento energetico, alla green economy e a iniziative per la crescita delle imprese, in Italia e all'estero.

In linea con gli indirizzi strategici di CDP, negli ultimi anni l'operatività verso il segmento dimensionale delle piccole e medie imprese, pur continuando a rappresentare una quota minoritaria del portafoglio creditizio in termini di importi, ha assunto rilevanza crescente, in termini di numero di operazioni, a seguito di una presenza geografica di CDP più capillare sul territorio italiano e con l'obiettivo strategico di supportare la crescita di questa tipologia di controparti.

Nel corso degli ultimi anni CDP ha supportato le imprese italiane in coordinamento con il sistema bancario, concedendo finanziamenti a medio/lungo termine assistiti da strumenti sia di SACE (per esempio SupportItalia, Archimede, Growth), che di BEI (tramite il Fondo di Garanzia Europeo, FGE).

Nel corso del 2025 è proseguito lo sviluppo di interventi nell'ambito di piattaforme o programmi di investimenti con fondi comunitari (tra cui, in particolare, il programma di investimenti della Commissione europea "InvestEU" di cui CDP è Implementing Partner) o con risorse nazionali (quali, per es., il Fondo di Garanzia gestito da Mediocredito Centrale), mantenendo l'allineamento con il profilo di rischio tipico di CDP.

CDP ha costituito nel corso del 2025 dei plafond dedicati a finanziamenti "speciali" per abilitare una maggiore presa di rischio su operazioni che possono generare elevati impatti su bisogni prioritari del Paese, mantenendo al contempo il presidio del target di redditività del portafoglio e di solidità economico-patrimoniale. In particolare, il Piano Strategico CDP 2025-2027 ha individuato tre obiettivi prioritari che intercettano fabbisogni importanti del Paese su cui concentrare l'iniziativa:

i. Innovazione: supportare lo sviluppo di soluzioni tecniche e digitali, per incentivare la ricerca e favorire la competitività delle imprese.
ii. ESG: promuovere iniziative ambientali, sociali e di governance, sostenendo interventi su molteplici ambiti tra cui transizione ecologica, efficienza energetica e miglioramento sociale.
iii. Mezzogiorno (e aree deboli): sostenere la crescita economica tramite il finanziamento di imprese locali, rafforzando le opportunità di sviluppo nei territori con più elevati fabbisogni di investimento.

Infine, con riferimento ai rischi legati al cambiamento climatico, l'impatto sull'attività, sulla strategia e sulla programmazione finanziaria di CDP si può manifestare principalmente attraverso variazioni della performance degli investimenti di carattere azionario, nonché dei finanziamenti concessi e dei titoli obbligazionari detenuti. Gli investimenti e i finanziamenti di CDP includono infatti una pluralità di imprese operanti in diverse aree geografiche e settori, molti dei quali esposti al rischio fisico e/o al rischio di transizione. In via secondaria, l'impatto dei rischi legati al cambiamento climatico può manifestarsi anche direttamente sulle attività operative di CDP, svolte in larga prevalenza in Italia e inquadrabili nel settore finanziario.

CDP Real Asset SGR è esposta al rischio di credito nell'accezione di rischio di controparte, in relazione alle commissioni percepite in qualità di gestore di fondi. L'esposizione sussiste nei confronti dei fondi gestiti e, indirettamente, nei confronti dei sottoscrittori degli stessi, considerata la natura di fondi a richiamo; a questo riguardo va segnalato che il patrimonio dei fondi gestiti è sottoscritto principalmente dalla Capogruppo.

Anche per Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A. l'esposizione al rischio di credito viene intesa come esposizione al rischio di controparte in relazione alle commissioni di gestione percepite dai fondi gestiti. L'esposizione risulta comunque limitata sia a motivo della diversificazione per fondi e investitori, sia per lo standing creditizio degli stessi; va inoltre considerato che il patrimonio dei fondi gestiti risulta sottoscritto in larga parte dalla Capogruppo o dalla controllante.

Analogamente, anche CDP Venture Capital SGR S.p.A. è esposta al rischio di credito principalmente in relazione alle commissioni di gestione percepite dai fondi di investimento. Il rischio di credito è a oggi stimato contenuto, anche in considerazione della diversificazione dei fondi gestiti e dello standing dei sottoscrittori, tra cui risultano la Controllante nonché risorse di matrice pubblica. Da ultimo, è riconducibile al rischio di credito anche l'esposizione al rischio di controparte in relazione ai soggetti finanziari presso cui è depositata la liquidità della società.

2. POLITICHE DI GESTIONE DEL RISCHIO DI CREDITO

2.1 ASPETTI ORGANIZZATIVI

I princìpi seguiti da CDP nelle proprie attività di finanziamento sono espressi dal Regolamento del Credito, che norma altresì il funzionamento del processo del credito e i ruoli delle unità organizzative coinvolte.

Area Valutazione e Monitoraggio Crediti

L'Area Valutazione e Monitoraggio Crediti svolge l'attività di valutazione delle proposte formulate dalle unità di business di CDP, nonché delle operazioni di maggior rilievo presentate dalle società controllate per il parere di governance; è responsabile, inoltre, dell'assegnazione e dell'aggiornamento del rating interno e della stima della *Loss Given Default* (parametri utilizzati a fini gestionali e contabili determinati in coerenza con la Risk Policy e con il Regolamento rating e recovery rate[204]). Valutazione e Monitoraggio Crediti è altresì responsabile della revisione periodica delle posizioni creditizie, con riferimento all'evoluzione della situazione economico-finanziaria della controparte e alle dinamiche del settore di appartenenza, e cura la gestione e il monitoraggio dei crediti in Watch List e problematici, nonché l'analisi delle controparti ai fini della classificazione gestionale o regolamentare. Con riferimento alle controparti non *in bonis*, Valutazione e Monitoraggio Crediti cura l'istruttoria delle proposte di ristrutturazione

[204] Documento che esplicita le metodologie adottate da CDP nell'attribuzione dei rating interni alle controparti e nella produzione di stime interne del tasso di recupero per singole operazioni di finanziamento.

- eventualmente con il supporto di altre strutture per le casistiche più complesse. Per quanto riguarda invece le richieste di modifiche contrattuali di finanziamenti *in bonis* (c.d. waiver), queste vengono trattate dalle strutture di gestione operazioni delle unità di business.

Area Governance e Supporto Rischi

L'Area Governance e Supporto Rischi:

i. con riferimento alla materia dei rischi, cura la gestione delle attività di segreteria tecnica dei comitati manageriali aziendali e fornisce supporto per la documentazione tecnica da fornire ai comitati endoconsiliari;
ii. assicura la definizione e l'aggiornamento della normativa interna di CDP con riferimento agli aspetti di rilevanza in materia di rischio;
iii. assicura le attività di gestione e monitoraggio di progetti trasversali interni della Direzione Rischi;
iv. supporta la Direzione Rischi nella definizione delle proposte di indirizzo strategico rivolte all'approvazione degli Organi Aziendali, relativamente agli ambiti di rischio da attuare a livello di CDP e di Gruppo, assicurandone la verifica del grado di efficacia all'interno del Gruppo;
v. assicura il presidio di iniziative speciali rilevanti in termini di rischio su asset individuati dalla Direzione Rischi, in coordinamento con le altre strutture organizzative interessate.

Area Risk Management

L'Area Risk Management è responsabile delle metodologie di determinazione del pricing aggiustato per il rischio, del monitoraggio della redditività aggiustata per il rischio e della rilevazione della concentrazione di portafoglio. Risk Management monitora regolarmente l'andamento complessivo del rischio del portafoglio crediti, anche al fine di individuare azioni correttive volte a ottimizzarne il profilo rischio/rendimento.

Rientrano inoltre tra le responsabilità di Risk Management riguardanti il rischio di credito:

- lo svolgimento di controlli di secondo livello relativamente: (i) al corretto monitoraggio andamentale; (ii) alla coerenza della classificazione delle singole esposizioni; (iii) alla congruità degli accantonamenti, (iv) all'adeguatezza del processo di recupero; (v) in generale alle proposte di ristrutturazione;
- la predisposizione di pareri aventi ad oggetto specifiche operazioni creditizie, nei casi previsti dalle policy tempo per tempo vigenti;
- la definizione, selezione, e implementazione di modelli, metodologie e strumenti (inclusi quelli relativi al sistema di rating interno).

Comitato Rischi Valutativo

Il Comitato Rischi Valutativo è un organo collegiale di natura tecnico-consultiva a supporto degli Organi Deliberanti che ha tra i suoi compiti quello di esprimere pareri obbligatori e non vincolanti sulle operazioni di finanziamento e sui framework di operatività, in tema sia di merito creditizio sia di adeguatezza delle condizioni applicate. La composizione del Comitato Rischi Valutativo prevede una struttura variabile a seconda della tipologia e della rilevanza delle operazioni. Il presidio dei rischi del Gruppo CDP prevede uno specifico processo di governance per le operazioni di maggior rilievo in termini di rischio, per le quali è necessario acquisire un parere non vincolante della Capogruppo che viene formulato dal Comitato Rischi Valutativo di Gruppo. In particolare, tale Comitato esprime pareri sulle operazioni di Gruppo di impatto rilevante.

2.2 SISTEMI DI GESTIONE, MISURAZIONE E CONTROLLO

Nell'ambito delle politiche di gestione e controllo del rischio di credito della Gestione Separata, CDP adotta un sistema di concessione dei finanziamenti agli Enti Territoriali in grado di ricondurre ogni prestito a categorie omogenee di rischio, definendo in maniera adeguata il livello di rischio associato ai singoli Enti, con l'ausilio di parametri quantitativi differenziati per tipologia di Ente e relativa dimensione.

Tale sistema di concessione dei finanziamenti consente di identificare, attraverso criteri qualitativi e quantitativi, i casi per i quali è necessario un approfondimento sul merito di credito del debitore.

Nella definizione delle condizioni dei finanziamenti nel caso della Gestione Ordinaria e in favore di soggetti privati nell'ambito della Gestione Separata, CDP si avvale di un modello proprietario validato per il calcolo dei rischi di credito di portafoglio, nel rispetto delle caratteristiche specifiche del proprio modello di business. Tramite lo stesso modello di portafoglio CDP calcola anche il capitale economico associato all'intero portafoglio crediti, con la sola esclusione delle posizioni riconducibili al rischio Stato e contribuisce a determinare il pricing aggiustato per il rischio sulla base degli impatti marginali sui rischi di portafoglio.

La Funzione Risk Management monitora il rispetto del sistema di limiti e degli indirizzi di composizione del portafoglio creditizio, che rappresentano parte integrante della Risk Policy. I limiti sono declinati in funzione del merito creditizio di ciascuna controparte, assumendo livelli più stringenti al diminuire del rating e del recovery rate, secondo proporzioni ricavate da misure di assorbimento patrimoniale.

Risk Management effettua inoltre prove di stress sulle misure di rischio del portafoglio creditizio, considerando ipotesi di peggioramento generalizzato del merito di credito, aumento delle probabilità di default, diminuzione dei tassi di recupero e aumento dei parametri di correlazione.

Le metodologie adottate per l'attribuzione del rating interno mirano ad assicurare un adeguato livello di trasparenza e di omogeneità, anche attraverso la tracciatura del processo di assegnazione.

I modelli di rating in uso come strumenti benchmark nel processo di attribuzione del rating interno, sviluppati internamente o forniti da provider esterni specializzati, sono suddivisi per la natura delle principali tipologie di clientela di CDP, anche sulla base di dimensione, forma giuridica e settore di appartenenza delle controparti. In particolare, sono stati sviluppati internamente strumenti di rating benchmark per le controparti Small e Mid Corporate, per gli enti locali (città metropolitane, province e comuni) e per le banche italiane. Gli strumenti di rating benchmark interni comprendono dei moduli indipendenti (quantitativo, qualitativo, andamentale e di appartenenza a un gruppo), che si integrano in funzione delle informazioni disponibili. CDP aggiorna costantemente l'architettura di tali modelli in funzione delle risultanze delle attività di monitoraggio degli stessi.

La scala di rating adottata da CDP, in linea con quelle delle agenzie di rating, è suddivisa in 21 classi, di cui 10 relative a posizioni "investment grade" e 11 "speculative grade"; inoltre è prevista una classe relativa alle controparti in default.

Considerato il limitato numero di default storici sul portafoglio di CDP, anche in ragione delle tipologie di prenditori, le probabilità di default sono calibrate sulla base dei tassi di default di lungo periodo (*through-the-cycle*) calcolati utilizzando basi dati acquisite da un provider specializzato. A partire dal 2018, nell'ambito dell'implementazione del principio contabile IFRS 9, CDP si è dotata di un modello di determinazione delle probabilità di default *point-in-time*.

Le stime interne della *Loss Given Default* tengono conto delle diverse tipologie di garanzia nonché dei tempi di recupero e sono differenziate per categoria di clientela.

Il sistema di rating interno viene utilizzato in sede di concessione (anche per la determinazione del pricing risk-adjusted nel caso dei soggetti privati), per l'attività di monitoraggio andamentale, per il calcolo degli accantonamenti collettivi, nell'ambito del sistema dei limiti e per le misure di assorbimento patrimoniale del portafoglio. È previsto un aggiornamento almeno annuale della valutazione di rischiosità attribuita alla controparte, che comunque viene riesaminata nel corso dell'anno nel caso si verifichino eventi o si acquisiscano informazioni tali da modificarne in misura significativa il merito di credito.

Al fine di evitare l'insorgere di concentrazioni, Risk Management monitora regolarmente l'esposizione netta corrente e potenziale verso controparti bancarie derivante dall'operatività in derivati. Risk Management verifica altresì il rispetto dei limiti di rating interno minimo e dei limiti associati a nozionale e valore dell'esposizione massimi, per controparte o gruppo di controparti connesse. Analogamente, Risk Management garantisce il monitoraggio delle esposizioni verso le controparti nell'attività di tesoreria, verificando il rispetto dei limiti e dei criteri fissati nella Risk Policy.

Il Risk Management monitora su base trimestrale le classificazioni gestionali e regolamentari, i rating interni attribuiti secondo la procedura sopradescritta e gli accantonamenti collettivi e analitici. L'attività di monitoraggio prevede, in particolare, la verifica del corretto funzionamento del sistema di monitoraggio della qualità del credito (early warning).

2.3 METODI DI MISURAZIONE DELLE PERDITE ATTESE

A partire dal 1° gennaio 2018, il nuovo standard contabile *International Financial Reporting Standard 9* (IFRS 9, o il "Principio"), emanato dall'*International Accounting Standards Board* (IASB) il 24 luglio 2014 e omologato dalla Commissione europea tramite il Regolamento (UE) 2016/2067, ha sostituito lo IAS 39, disciplinando la classificazione e valutazione degli strumenti finanziari.

Il Principio ha introdotto numerose novità in termini di perimetro, bucketing dei crediti, "holding period" di stima della perdita attesa e in generale di alcune caratteristiche delle componenti elementari del rischio di credito: Probabilità di Default (PD), Esposizione al Default (EAD) e *Loss Given Default* (LGD).

Le principali novità, introdotte già a partire dal 2018, riguardano la presenza di un unico modello di impairment, da applicare a tutte le attività finanziarie non valutate al fair value con contropartita nel conto economico, basato sul concetto di perdita attesa (c.d. "*Expected Credit Loss*") rispetto al precedente concetto di perdita subita (c.d. "*Incurred loss*"). Obiettivo del nuovo approccio di svalutazione è quello di garantire un più immediato riconoscimento delle perdite rispetto al precedente modello IAS39-*compliant*, nel quale le rettifiche sono rilevate qualora si riscontrino evidenze obiettive di perdita di valore successivamente all'iscrizione iniziale dell'attività. Il nuovo modello prevede invece che le attività finanziarie vengano allocate in tre distinti "stage" (*Stage Allocation*):

- **stage 1**: comprende le attività finanziarie performing per le quali non si è osservato un significativo deterioramento del merito creditizio rispetto alla data di rilevazione iniziale. Tali attività sono valutate sulla base della perdita attesa su un orizzonte temporale fino a un anno;
- **stage 2**: comprende le attività finanziarie performing che hanno subito un significativo deterioramento del merito creditizio rispetto alla rilevazione iniziale. Tali attività sono valutate sulla base della perdita attesa calcolata su un orizzonte corrispondente all'intera vita residua dell'attività finanziaria;
- **stage 3**: comprende le attività finanziarie deteriorate: avendo anch'esse subito un significativo incremento del rischio di credito rispetto alla rilevazione iniziale, sono corrispondentemente valutate sulla base della perdita attesa lungo tutta la vita residua dell'attività finanziaria.

Eventuali strumenti classificati come POCI (*Purchased or Originated Credit Impaired*), di incidenza non significativa per CDP, sono classificati in maniera distinta e, in accordo con i princìpi contabili, non possono essere trasferiti in altra classificazione.

CDP ha definito delle policy e delle metodologie di classificazione in stage e di calcolo della perdita attesa che siano in accordo con il Principio e appropriate alle specifiche caratteristiche del Gruppo CDP, tenendo in considerazione le caratteristiche del portafoglio della Capogruppo, le cui principali esposizioni, tipicamente verso Enti Pubblici, sono state originate in un arco temporale pluridecennale; tale portafoglio registra - di conseguenza - un'incidenza di eventi di default storici particolarmente limitata.

Il giudizio di merito creditizio assegnato a ciascuna controparte include, tra l'altro e nella misura in cui siano rilevanti, valutazioni, anche su base *forward-looking*, connesse alle tematiche legate al cambiamento climatico e alla transizione energetica. Conseguentemente la quantificazione dell'ECL associata a ciascuna posizione può essere influenzata, nella misura in cui si determini un impatto significativo, dall'esposizione ai rischi connessi a tali tematiche.

Stage Allocation

CDP si è da tempo dotata di una serie di processi e modelli interni per la valutazione del merito di credito, focalizzati sull'orizzonte pluriennale tipico dell'attività di CDP e utilizzati nella fase di valutazione ex ante, nel monitoraggio e nella quantificazione del rischio. Le risultanze di questi processi e modelli vengono ricondotte a una scala di rating interna, a cui è associata una struttura a termini di probabilità di default.

Il rating interno incorpora tutte le principali informazioni disponibili, anche di carattere andamentale, in quanto la struttura del sistema di rating interno è "forward-looking" e riferita alla durata dell'esposizione.

La Stage Allocation è quindi principalmente basata sull'utilizzo di queste metodologie, che sono ritenute appropriate per la gestione delle attività di CDP. In particolare, la classificazione nei diversi stage è ricondotta alla verifica di una serie di condizioni, relative e assolute.

L'adozione del nuovo Principio non determina variazioni nell'identificazione delle attività deteriorate, che sono classificate a stage 3.

Per le attività non deteriorate è invece necessario definire dei criteri per l'attribuzione allo stage 1 o allo stage 2.

Il primo elemento per identificare un significativo deterioramento del merito di credito è la variazione del rating interno attribuito a ciascun rapporto tra la data iniziale e la data di rilevazione. La metodologia adottata prevede la definizione di criteri di staging in funzione del numero di

notch che separano i due rating: la soglia che determina il passaggio da stage 1 a stage 2 tiene conto, tra l'altro, dell'età del singolo rapporto e del rating alla data di reporting. Il primo elemento consente di cogliere l'aspettativa di CDP in merito alle variazioni di PD (migrazioni di rating nel tempo), mentre con riferimento al secondo elemento la soglia tiene conto del fatto che le probabilità di default crescono in modo non lineare al peggiorare del rating (andamento delle PD in funzione del rating).

La scelta di fare riferimento ai rating è stata guidata, tra l'altro, dalla già citata scarsità di eventi di default storici che caratterizza il portafoglio creditizio di CDP, che non consente la calibrazione di soglie basate su PD.

Ulteriori criteri previsti dalla policy di Stage Allocation sono di tipo assoluto e non relativo, per i quali sono classificati a stage 2 tutti i rapporti afferenti alle controparti per cui si verificano le seguenti condizioni:

- appartenenza a specifiche classi di monitoraggio (c.d. "watchlist" che evidenziano, per esposizioni comunque in bonis, la necessità di un monitoraggio particolarmente attento in conseguenza di specifici livelli di rischiosità);
- presenza di scaduti con anzianità e materialità degli importi che costituiscano evidenza di un possibile deterioramento del merito creditizio;
- classificazione di posizioni oggetto di concessione (forborne).

La presenza di questi elementi consente di ottenere una gradualità nelle classificazioni, in modo da ridurre l'eventualità che un rapporto possa essere classificato a stage 3 senza essere stato classificato in stage 2.

In accordo con il Principio, si nota che al cessare delle condizioni che determinano l'attribuzione allo stage 2, secondo la policy di Stage Allocation una posizione può tornare allo stage 1 con la conseguente diminuzione della perdita attesa associata.

Con riferimento ai titoli di debito è stato necessario sviluppare alcune considerazioni aggiuntive dal momento che per questa tipologia di esposizioni, a differenza dei crediti, possono realizzarsi, volta per volta in accordo con i business model individuati da CDP, operazioni di compravendita successive al primo acquisto. In particolare, occorre tenere conto della successione temporale di acquisti e vendite di uno stesso titolo, in modo da consentire, eventualmente, lo staging differenziato tra due tranche acquistate in momenti diversi quando il corrispondente merito creditizio potrebbe essere stato diverso.

Nell'eventualità di tranche di titoli classificate a stage 2, per le quali si renda necessaria la quantificazione della perdita attesa a vita intera, il profilo temporale dell'EAD verrebbe determinato secondo il piano di ammortamento effettivo delle singole tranche, consistentemente con le valutazioni contabili.

La staging policy sviluppata da CDP non contempla l'utilizzo, pur consentito dal principio IFRS 9, della cosiddetta "*low credit risk exemption*" (LCRE), né per il portafoglio di crediti, né per il portafoglio di titoli di debito. Tale possibilità consisterebbe nel classificare in *Stage* 1 tutte le posizioni con rischio di credito "basso" (sostanzialmente assimilabile alla soglia "*investment grade*", ossia dal rating "BBB-" in su), indipendentemente dalle eventuali variazioni del merito creditizio rispetto al momento di origination. CDP ha deciso di non optare per tale agevolazione anche tenendo conto delle indicazioni, pur non vincolanti per CDP, del Comitato di Basilea, che ha espresso l'auspicio che le banche autorizzate all'utilizzo dei modelli interni per il rischio di credito non applichino tale esenzione al proprio portafoglio crediti. L'approccio prescelto da CDP consente di trattare in modo omogeneo le esposizioni, indipendentemente dalla forma tecnica: in particolare, tra gli effetti ritenuti non desiderabili, l'eventuale applicazione della LCRE al portafoglio titoli avrebbe potuto determinare differenze nella classificazione di crediti e titoli emessi dallo stesso emittente e originati nello stesso periodo.

Come detto, gli strumenti classificati come POCI permangono in tale classificazione per l'intera durata.

Elementi per la quantificazione della perdita attesa

Il principio contabile prevede che, avendo individuato lo stage di appartenenza di ciascun rapporto, nel calcolo della perdita attesa siano utilizzate tutte le informazioni ragionevoli e sostenibili (che sono disponibili senza costi e sforzi eccessivi) e che possono influenzare il rischio di credito su uno strumento finanziario. L'informazione a disposizione deve comprendere:

- attributi specifici del debitore; e
- condizioni economiche generali e la valutazione sia delle condizioni correnti sia previsionali ("*forward-looking* information").

Con riguardo alla stima della perdita attesa, il Principio IFRS 9 prescrive di adottare PD Point-in-Time (PIT), in luogo delle PD Through-the-Cycle (TTC) che CDP utilizza nella misurazione dei rischi, anche in considerazione della natura di investitore di lungo termine che caratterizza la propria attività.

CDP ha quindi provveduto a sviluppare una metodologia di determinazione delle PD PIT a partire dalle PD TTC che vengono stimate sulla base di un campione storico di dati esterni, con metodologie che mirano a tenere conto delle possibili dinamiche future.

Per raggiungere le finalità del Principio le PD TTC vengono condizionate sulla base di scenari macroeconomici; viene quindi aggiunto alla componente *forward-looking* di medio-lungo termine già presente nelle PD TTC un elemento *forward-looking* di breve termine attraverso l'introduzione di un adeguato fattore di scala, che consente il mantenimento dell'attuale impianto *forward-looking*, combinato con una maggiore sensibilità alle dinamiche attese nel breve termine.

Nell'ambito delle proprie metodologie di valutazione e gestione del credito, CDP ha definito dei valori di recupero (e corrispondentemente di *Loss Given Default*, LGD) sulla base del giudizio esperto, adottando un approccio conservativo volto a cogliere gli aspetti caratteristici di ciascuna posizione (es. presenza di garanzie reali o "security package"), non potendo avvalersi di un approccio statistico, a causa della scarsità di eventi nel proprio portafoglio. Nei casi in cui non fosse già previsto un valore esplicito si è fatto riferimento alle indicazioni contenute nel Regolamento n. 2013/575/EU (CRR).

La quantificazione della perdita attesa sull'orizzonte coerente con lo stage a cui è attribuito ciascun rapporto è basata sull'attualizzazione dei flussi finanziari attesi sulla base della probabilità di default corrispondente al merito di credito alla data di reporting e della LGD.

Elementi di governance

Il framework metodologico è stato sviluppato dal Risk Management, in collaborazione con Bilancio, Normativa e Segnalazioni. L'adozione delle scelte chiave dell'implementazione del Principio è stata oggetto di discussione nelle sedi competenti (Comitato Rischi interno a livello manageriale e Comitato endoconsiliare) e, in ultimo, approvata dal Consiglio di Amministrazione.

Sono stati inoltre sviluppati adeguamenti organizzativi e di processo per soddisfare le accresciute richieste, in particolare in termini di dati, rispetto al principio IAS 39.

Modifiche dovute allo sviluppo dei conflitti in corso e ai dazi

Lo sviluppo dei conflitti in corso e delle misure protezionistiche sul commercio internazionale, con i conseguenti impatti sull'attività economica, ha comportato un aumento dell'incertezza che rende più difficile la formulazione di stime riguardanti grandezze come possibili perdite future su crediti valutati a costo ammortizzato e flussi di cassa derivanti da asset partecipativi o immobiliari. Nel caso di CDP gli ambiti caratterizzati da un aumento dell'incertezza possono essere principalmente individuati in:

- modifiche normative connesse ai provvedimenti adottati nell'ambito della risposta alla congiuntura economica, che potrebbero determinare cambiamenti rilevanti nel modello di business di una o più società partecipate;
- possibile accelerazione di dinamiche legate alla transizione energetica, in particolare con effetti sulle partecipate operanti nell'Oil&Gas e in settori a esso correlati;
- possibile incremento del rischio di insolvenza sul portafoglio creditizio, sia in termini di transizioni di rating, sia in termini di probabilità di default a breve termine più elevate.

Con particolare riferimento a quest'ultimo ambito – e all'applicazione dell'IFRS 9 - non sono stati ritenuti necessari cambiamenti nei modelli di valutazione e misurazione degli strumenti finanziari connessi alla congiuntura economica.

<u>Valutazione dell'incremento significativo del rischio di credito (SICR)</u>

CDP non ha applicato modifiche alla propria metodologia di valutazione dell'incremento significativo del rischio di credito, né in conseguenza del Covid-19 né di altri fattori, ritenendo tale metodologia sufficientemente generale e pertanto adeguata anche nel contesto attuale.

Coerentemente con le caratteristiche del proprio portafoglio creditizio, caratterizzato da esposizioni principalmente verso controparti pubbliche, banche operanti in Italia, società *large corporate* e società di progetto nel settore infrastrutturale, CDP ha riscontrato, al 31/12/2025, variazioni di *rating* interno limitate anche includendo su base *forward-looking* gli effetti della congiuntura economica. Nello specifico, i fenomeni osservati, comunque limitati, sono stati principalmente connessi a fattori idiosincratici e non direttamente conseguenti agli eventi geopolitici ed economici.

Misurazione delle perdite attese

Nella valutazione delle *Expected Credit Losses*, CDP applica la metodologia sviluppata internamente, che considera:

- una stima robusta delle probabilità di *default* Through-the-Cycle, che incorpora, oltre all'informazione storica, elementi *forward-looking* volti ad assicurare l'adeguatezza delle stime anche in periodi di grave crisi, su tutta la vita degli strumenti finanziari;
- un modello interno per la stima della componente ciclica delle probabilità di default, volto a produrre stime *forward-looking* dei parametri Point-in-Time.

Il modello per la stima della componente ciclica incorpora i principali *driver* macroeconomici, tra cui l'andamento del PIL e del tasso di occupazione, con riferimento all'area Euro e agli USA. Il modello quantitativo implementato internamente non ha subito modifiche, in particolare senza applicare correttivi su base settoriale, poiché è stato ritenuto che, anche alla luce della composizione del portafoglio crediti di CDP, eventuali metodologie alternative non offrano un grado maggiore di affidabilità nella fase attuale, introducendo invece, almeno potenzialmente, maggiori rischi di arbitrarietà. Pur essendo gli effetti congiunti, diretti o indiretti, della congiuntura economica, finora contenuti sulle controparti in portafoglio, CDP ha ritenuto necessario applicare un *management overlay* nella quantificazione dell'ECL, volto a compensare l'effetto di diminuzione delle Probabilità di Default Point-in-Time che sarebbe, altrimenti, connesso all'andamento registrato dagli indicatori macroeconomici e creditizi osservati nel modello. L'applicazione di tale overlay, coerente con le raccomandazioni dell'Autorità di Vigilanza in ambito bancario volte a limitare un'eccessiva volatilità nella quantificazione delle riserve, è da intendersi riferita alla situazione contingente: CDP valuterà l'evoluzione del quadro economico per procedere alla sua rimozione in caso di ritorno a una situazione caratterizzata da minori anomalie.

2.4 TECNICHE DI MITIGAZIONE DEL RISCHIO DI CREDITO

Per la mitigazione del rischio di credito derivante dalle operazioni di finanziamento, CDP si avvale delle tecniche usualmente impiegate in ambito bancario.

Le esposizioni creditizie di CDP in Gestione Separata riguardano, in misura rilevante, finanziamenti di scopo per cassa assistiti da un adeguato quadro cauzionale (es. esposizioni verso gli enti pubblici assistite da delegazione di pagamento o mandato irrevocabile all'incasso).

Le operazioni di finanziamento di pertinenza della Gestione Ordinaria e quelle dei soggetti non pubblici nell'ambito della Gestione Separata possono essere assistite da garanzie di tipo reale o personale. In particolare, per alcuni dei prodotti di supporto all'economia tramite provvista intermediata dal sistema bancario a supporto delle PMI e a sostegno del mercato immobiliare residenziale, vengono effettuate la cessione in garanzia a CDP dei crediti sottostanti e la costituzione di atti di pegno su Titoli di Stato in favore di CDP. Il portafoglio crediti ceduti prevede meccanismi di allineamento rispetto alle esposizioni dirette verso le banche e presenta un adeguato livello qualitativo della clientela ceduta in garanzia, anche in termini di distribuzione per classi di rischio rispetto alle medie di sistema. In termini di rischio di concentrazione è infine previsto un sistema di limiti espressi in funzione dell'esposizione complessiva della banca (e dell'eventuale gruppo di appartenenza) rapportata al Patrimonio Netto di CDP e al Patrimonio di Vigilanza della banca (o del gruppo di appartenenza).

Oltre all'acquisizione di garanzie, principalmente nelle operazioni di pertinenza della Gestione Ordinaria e in quelle rivolte a soggetti non pubblici in Gestione Separata, è prevista la possibilità di inserire nei contratti di finanziamento l'obbligo per la controparte del rispetto di opportuni covenant finanziari e altre clausole contrattuali, usuali per tali tipologie di operazioni, che consentano a CDP un più efficace presidio del rischio creditizio nel corso della vita dell'operazione.

Con riferimento ai finanziamenti in favore di soggetti privati, al fine di contenere il rischio di inserimento, CDP partecipa a finanziamenti in concorso con il sistema bancario assumendo una quota che non supera, tendenzialmente, il limite del 50% dell'intera operazione.

Per quanto riguarda le operazioni di project finance, particolare rilievo assume il supporto degli sponsor all'iniziativa durante la fase di costruzione dell'opera, sia in termini di impegno a immettere risorse aggiuntive, in caso di necessità, sia nel rimanere nell'azionariato fino al completamento e all'avvio dell'operatività.

Con riferimento alla gestione e alla misurazione del rischio di credito, il Gruppo nel suo complesso adotta procedure volte a valutare la qualità degli asset creditizi, sia in sede di primo affidamento/concessione, sia durante tutta la durata del credito, attraverso un monitoraggio andamentale delle posizioni in bonis in portafoglio. In particolare, il sistema sviluppato assicura, mediante un motore di early warning, la tempestiva rilevazione di eventi creditizi indicativi di potenziali problematiche (sulla base di informazioni provenienti da fonti interne ed esterne) e assegna alla controparte una specifica classe gestionale di Bonis-Watch List a seconda del livello di rilevanza dei segnali individuati, attivando anche il processo di valutazione ai fini della classificazione regolamentare. Inoltre, tale motore, sulla base di specifici indicatori, elabora proposte di classificazione regolamentare, in particolare a Inadempienza Probabile.

Per quanto concerne le controparti bancarie nelle operazioni in derivati di copertura, in virtù dei contratti ISDA siglati, si fa ricorso al netting per la riduzione dell'esposizione. Per rafforzare la mitigazione del rischio di credito CDP impiega sistematicamente da tempo contratti di Credit Support Annex che prevedono lo scambio periodico di garanzie collaterali. Lo schema di supporto adottato corrisponde allo schema standard proposto dall'ISDA.

CDP attua le proprie strategie di copertura anche avvalendosi di clearing-house.

In riferimento alle operazioni di securities financing, è previsto il ricorso ad accordi quadro di compensazione di tipo GMRA (Global Master Repurchase Agreement, schemi ICMA); inoltre, CDP ha da tempo aderito alla controparte centrale Euronext Clearing (precedentemente denominata Cassa di Compensazione e Garanzia), attraverso la quale opera in pronti contro termine beneficiando di solidi meccanismi di protezione dal rischio di controparte.

CDP, inoltre, con riferimento al prestito titoli opera nell'ambito del framework del Global Master Securities Lending Agreement (GMSLA).

3. ESPOSIZIONI CREDITIZIE DETERIORATE

3.1 STRATEGIE E POLITICHE DI GESTIONE

Nell'esercizio 2025 le esposizioni creditizie deteriorate lorde confermano un'incidenza del tutto marginale rispetto al portafoglio creditizio complessivo.

La classificazione delle esposizioni creditizie è rivolta a identificare – sulla base delle informazioni sulla situazione finanziaria della controparte, dell'anzianità dello scaduto, delle soglie di materialità identificate dalla normativa di vigilanza e di eventuali ristrutturazioni del debito concesse da CDP – le posizioni non-performing da includere nel portafoglio deteriorato. A riguardo, si evidenzia che la classificazione delle esposizioni creditizie CDP avviene perseguendo un sostanziale allineamento tra la definizione di "non-performing exposures" prevista negli Implementing Technical Standards emessi dall'EBA nel 2014, di "default" sancita negli Orientamenti EBA sull'applicazione della definizione di default ai sensi dell'articolo 178 del Regolamento UE n. 575/2013 e di "credit-impaired" disciplinata dall'IFRS 9, con conseguente iscrizione di tutte le esposizioni deteriorate nell'ambito dello stage 3.

La valutazione e la classificazione delle attività finanziarie deteriorate avvengono in conformità con i princìpi contabili e con le disposizioni della Circolare n. 272/2008 della Banca d'Italia. Sulla base del quadro regolamentare vigente, le attività finanziarie deteriorate sono classificate in una delle seguenti categorie:

- esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate: esposizioni per cassa, diverse da quelle definite come sofferenze o inadempienze probabili, che risultano scadute o sconfinanti continuativamente da oltre 90 giorni per un ammontare che superi entrambe le soglie di rilevanza (assoluta e relativa) previste dalla citata normativa;

- inadempienze probabili (unlikely to pay): esposizioni per cassa e fuori bilancio per le quali non ricorrono le condizioni per la classificazione del debitore fra le sofferenze e per le quali si ritiene improbabile che, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente (in linea capitale e/o interessi) alle sue obbligazioni creditizie. Tale valutazione viene effettuata in maniera indipendente dalla presenza di eventuali importi (o rate) scaduti e non pagati;
- sofferenze: esposizioni nei confronti di un soggetto in stato di insolvenza (anche se non accertato giudizialmente) o in situazioni sostanzialmente equiparabili, indipendentemente da eventuali previsioni di perdita sull'esposizione. Sono escluse le esposizioni la cui situazione di anomalia sia riconducibile a profili attinenti al rischio Paese.

Nell'identificazione delle esposizioni deteriorate, CDP valuta la situazione complessiva della controparte e non delle singole linee di credito concesse alla medesima controparte, adottando pertanto un approccio "per singolo debitore".

I principali eventi monitorati, per l'analisi della solidità finanziaria delle controparti e la conseguente valutazione in bilancio dell'esposizione creditizia, fanno riferimento a eventuali mancati pagamenti (o ad altri inadempimenti contrattuali), a dichiarazioni di dissesto finanziario degli enti locali o all'attivazione degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza per altri soggetti finanziati, all'esame degli indicatori di bilancio più significativi, all'analisi delle informazioni rivenienti dalla Centrale dei Rischi.

La valutazione in bilancio delle attività deteriorate è basata sull'attualizzazione dei flussi finanziari attesi lungo l'intera durata dell'attività (lifetime), calcolata utilizzando il tasso di interesse effettivo originario dello specifico rapporto di finanziamento. L'entità delle rettifiche risulta pari alla differenza tra il valore contabile dell'attività e il valore attuale dei futuri flussi finanziari attesi.

Nella stima dei flussi finanziari e della conseguente rettifica del valore dei crediti, vengono considerate, ove presenti, le garanzie reali o personali ricevute: tra queste, in particolare, vengono considerate le somme concesse e non somministrate sui mutui di scopo, per i quali la modalità di erogazione avviene in più soluzioni sulla base dello stato di avanzamento lavori dell'opera finanziata. Alle controparti che presentano consistenti ritardi nel rimborso dei finanziamenti, infatti, oltre alla sospensione della possibilità di accedere a nuovi finanziamenti della CDP, viene bloccata la somministrazione di eventuali residui da erogare sui finanziamenti che presentano criticità.

Al fine della stima dei flussi di cassa futuri e dei relativi tempi di incasso, i crediti in esame di ammontare unitario significativo sono oggetto di un processo di valutazione analitica. Per alcune categorie omogenee di crediti deteriorati di ammontare unitario non significativo, i processi valutativi contemplano che le rettifiche di valore siano determinate con metodologie di calcolo di tipo forfettario/statistico, da ricondurre in modo analitico a ogni singola posizione.

La valutazione è sottoposta a revisione ogni qualvolta si venga a conoscenza di eventi significativi che possano modificare le prospettive di recupero dell'esposizione creditizia. Affinché tali eventi siano tempestivamente recepiti, viene effettuato un monitoraggio periodico delle informazioni disponibili sulla situazione finanziaria ed economica dei debitori, un costante controllo sull'andamento di eventuali accordi stragiudiziali in corso di definizione e sull'evoluzione delle procedure giudiziali in essere relative alla clientela, nonché la verifica delle informazioni presenti nella Centrale dei Rischi.

In CDP sono presenti strutture dedicate al monitoraggio e alla gestione delle esposizioni deteriorate, che coprono tutte le fasi del ciclo di vita del credito non-performing, partendo da un attento monitoraggio del portafoglio in bonis fino all'attività di recupero del credito. Nello specifico, l'attività di monitoraggio, svolta dalla funzione di "Monitoraggio Andamentale" con il supporto delle altre unità organizzative coinvolte, è finalizzata a identificare i primi segnali di peggioramento della qualità creditizia della controparte, nonché a identificare le misure correttive utili a gestire il potenziale deterioramento delle esposizioni. L'attività di recupero delle esposizioni non-performing, svolta dalle strutture di "Ristrutturazioni Creditizie e Crediti Problematici" e "Recupero Crediti", è finalizzata a massimizzare il risultato economico e finanziario, percorrendo, laddove ritenuto opportuno soluzioni stragiudiziali anche mediante accordi di restructuring o accordi transattivi che consentano di incidere positivamente sui tempi di recupero e sul livello dei costi sostenuti.

Il ritorno in bonis di esposizioni deteriorate può avvenire solo previo accertamento del venir meno delle condizioni di criticità o dello stato di insolvenza e solo dopo che siano trascorsi almeno 3 mesi (o 12 mesi per le esposizioni soggette a misure di forbearance) dal momento in cui non soddisfano più le condizioni per essere classificate come tali.

Sia il processo di classificazione sia quello di valutazione delle singole attività finanziarie sono basati su un sistema di deleghe di poteri a diversi Organi deliberanti, in funzione dell'asset class del debitore e dell'ammontare dell'esposizione creditizia.

La coerenza della collocazione di una posizione nell'adeguato stato di rischio, rispetto a quanto previsto dalla normativa di vigilanza, è assicurata anche dalla presenza di controlli di secondo livello, mirati alla verifica, oltre che della correttezza delle classificazioni, anche della congruità degli accantonamenti.

Infine, sempre nell'ambito delle esposizioni deteriorate, sono ricomprese anche le singole esposizioni oggetto di concessioni che soddisfano la definizione di "Non-performing exposures with forbearance measures" previste dagli ITS EBA (*Implementing Technical Standards – European Banking Authority*) che non formano una categoria a sé stante di attività deteriorate, ma ne costituiscono un sottoinsieme. Allo stesso modo, le esposizioni caratterizzate da "*forbearance measures*" concesse su esposizioni performing sono rappresentate tra le attività creditizie in bonis.

3.2 WRITE-OFF

Le esposizioni creditizie sono oggetto di write-off, ossia di cancellazione contabile, quando non si hanno più ragionevoli aspettative di recuperare l'attività finanziaria, inclusi i casi di rinuncia all'attività. Il write-off può riguardare una posizione finanziaria nella sua interezza o parte di essa e può verificarsi anche prima della conclusione delle azioni giudiziarie intraprese, senza comportare necessariamente la rinuncia al diritto giuridico di recuperare il proprio credito. In tali casi, il valore lordo nominale del credito rimane invariato, ma il valore lordo contabile viene ridotto di un ammontare pari all'importo oggetto di stralcio. Eventuali recuperi da incasso successivi alla cancellazione contabile dell'attività sono rilevati a conto economico tra le riprese di valore.

Nel valutare la recuperabilità dei crediti deteriorati vengono presi in considerazione, in particolare, i seguenti aspetti:
- l'anzianità degli insoluti, che potrebbe rendere sostanzialmente inesistente l'aspettativa di recupero;
- l'ammontare del credito, al fine di valutare l'economicità delle iniziative di recupero del credito;
- il valore delle garanzie che assistono l'esposizione;
- l'esito negativo delle iniziative giudiziali e/o stragiudiziali intraprese.

3.3 ATTIVITÀ FINANZIARIE IMPAIRED ACQUISITE OD ORIGINATE

Le "Attività finanziarie deteriorate acquisite od originate" (*Purchased Originated Credit Impaired* - POCI) sono esposizioni creditizie che risultano essere deteriorate al momento della rilevazione iniziale.

In considerazione dell'operatività di CDP, tali esposizioni sono originate esclusivamente nell'ambito di operazioni di ristrutturazione di esposizioni deteriorate in cui viene erogata nuova finanza, in misura significativa rispetto all'ammontare dell'esposizione originaria.

Per le esposizioni POCI viene utilizzato, ai fini del calcolo degli interessi, il "tasso di interesse effettivo rettificato per il rischio di credito (credit-adjusted effective interest rate) che considera, nella stima dei flussi di cassa futuri, le perdite creditizie attese lungo la durata residua dell'attività stessa.

4. ATTIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI RINEGOZIAZIONI COMMERCIALI E ESPOSIZIONI OGGETTO DI CONCESSIONI

Nell'arco della vita delle attività finanziarie, e nello specifico delle attività finanziarie valutate al costo ammortizzato, è possibile che le stesse siano oggetto di rinegoziazioni dei termini contrattuali.

In tal caso, occorre verificare se le modifiche contrattuali intervenute diano luogo a una cancellazione dal bilancio dello strumento originario (*derecognition*) e all'iscrizione del nuovo strumento finanziario o meno.

L'analisi necessaria a valutare quali modifiche diano luogo alla *derecognition* piuttosto che alla modification può talvolta comportare significativi elementi di giudizio.

In generale, le modifiche di un'attività finanziaria conducono alla cancellazione della stessa e all'iscrizione di una nuova attività quando sono di natura sostanziale. Tuttavia, in assenza di indicazioni puntuali a cui riferirsi nel principio contabile IFRS, è stato identificato un elenco delle principali modifiche che comportano una modifica sostanziale ai termini del contratto esistente, introducendo una differente natura dei rischi e comportando, di conseguenza, la *derecognition*.

Di seguito l'elenco:
- modifica della controparte;
- modifica della divisa di riferimento;
- sostituzione di debito verso equity;
- *datio in solutum*, in cui il rimborso dipende dal fair value di un asset;
- altre casistiche di sostanziale modifica nella natura del contratto, come per esempio l'introduzione di clausole contrattuali che espongano il debitore a nuove componenti di rischio;
- modifiche accordate a clientela in bonis che non presenta difficoltà economico-finanziarie (non rientrando quindi nella casistica le esposizioni c.d. "forborne") e che prevedono l'utilizzo di parametri di mercato per la rideterminazione delle condizioni finanziarie del contratto di finanziamento, anche con l'obiettivo di trattenere il cliente.

Con specifico riferimento alla concessione dei finanziamenti agli enti pubblici, che costituisce una delle attività principali storicamente svolte dalla Capogruppo, quest'ultima ha attuato negli ultimi anni diverse operazioni di rinegoziazione dei prestiti, con la finalità di rispondere a specifiche esigenze manifestate dagli enti, anche con l'obiettivo di liberare risorse finanziarie che gli enti possono utilizzare anche per nuovi investimenti.

Tali rinegoziazioni sono effettuate secondo il principio dell'equivalenza finanziaria e sono rivolte a enti diversi dagli enti morosi e, per gli enti locali, a quelli diversi dagli enti che si trovano in situazione di dissesto finanziario.

Le operazioni di rinegoziazione proposte dalla Capogruppo, perfezionate nel rispetto della normativa tempo per tempo vigente, sono particolarmente rilevanti nel panorama della finanza degli enti pubblici, al punto tale che le operazioni poste in essere negli ultimi anni hanno visto coinvolte molteplici posizioni e un ammontare complessivo rilevante di finanziamenti rinegoziati. Tali rinegoziazioni rappresentano pertanto "rinegoziazioni massive".

Le loro finalità, l'ambito normativo di riferimento, il perimetro di applicazione e il coinvolgimento, storicamente, di molteplici posizioni rinegoziate per un ammontare complessivo rilevante ne rappresentano delle caratteristiche qualitative e quantitative che ulteriormente enfatizzano la sussistenza di elementi chiave da cui emerge la natura "sostanziale" delle modifiche contrattuali da esse apportate ai finanziamenti coinvolti, comportando, pertanto, il trattamento contabile della *derecognition*.

Nel caso, invece, di modifiche considerate non significative (modification), si procede alla rideterminazione del valore lordo attraverso il calcolo del valore attuale dei flussi finanziari conseguenti alla rinegoziazione, al tasso originario dell'esposizione.

La differenza fra il valore lordo dello strumento finanziario prima e dopo la rinegoziazione delle condizioni contrattuali è iscritta a conto economico come utile o perdita da modifiche contrattuali senza cancellazioni.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

A. QUALITÀ DEL CREDITO

A.1 ESPOSIZIONI CREDITIZIE DETERIORATE E NON DETERIORATE: CONSISTENZE, RETTIFICHE DI VALORE, DINAMICA E DISTRIBUZIONE ECONOMICA

A.1.1 Consolidato prudenziale - Distribuzione delle attività finanziarie per fasce di scaduto (valori di bilancio)

(migliaia di euro) Portafogli/Stadi di rischio	Primo stadio			Secondo stadio			Terzo stadio			Impaired acquisite od originate		
	Da 1 giorno fino a 30 giorni	Da oltre 30 giorni fino a 90 giorni	Oltre 90 giorni	Da 1 giorno fino a 30 giorni	Da oltre 30 giorni fino a 90 giorni	Oltre 90 giorni	Da 1 giorno fino a 30 giorni	Da oltre 30 giorni fino a 90 giorni	Oltre 90 giorni	Da 1 giorno fino a 30 giorni	Da oltre 30 giorni fino a 90 giorni	Oltre 90 giorni
1. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	1.203		287						205.103			
2. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva												
3. Attività finanziarie in corso di dismissione												
TOTALE AL 31/12/2025	**1.203**		**287**						**205.103**			
Totale al 31/12/2024	**199**		**777**			**23**		**2.464**	**195.086**			

A.1.2 Consolidato prudenziale – Attività finanziarie, impegni a erogare fondi e garanzie finanziarie rilasciate: dinamica delle rettifiche di valore complessive e degli accantonamenti complessivi

	Rettifiche di valore complessive											
	Attività rientranti nel primo stadio						Attività rientranti nel secondo stadio					
(migliaia di euro) Causali/Stadi di rischio	Crediti verso banche e Banche Centrali a vista	Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	Attività finanziarie in corso di dismissione	di cui: svalutazioni individuali	di cui: svalutazioni collettive	Crediti verso banche e Banche Centrali a vista	Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	Attività finanziarie in corso di dismissione	di cui: svalutazioni individuali	di cui: svalutazioni collettive
Rettifiche complessive iniziali	**18**	**386.757**	**9.676**		**33**	**396.418**		**410.231**				**410.231**
Modifica saldi di apertura												
Variazioni in aumento da attività finanziarie acquisite od originate		54.323	5.027			59.350		4.721				4.721
Cancellazioni diverse dai write-off	(1)	(17.132)	(1.314)			(18.447)		(2.164)				(2.164)
Rettifiche/Riprese di valore nette per rischio di credito (+/-)		(37.935)	(3.178)			(41.113)		(34.427)				(34.427)
Modifiche contrattuali senza cancellazioni		(172)				(172)		3.590				3.590
Cambiamenti della metodologia di stima												
Write-off non rilevati direttamente a conto economico												
Altre variazioni	(6)	(1.166)				(1.172)		(922)				(922)
RETTIFICHE COMPLESSIVE FINALI	**11**	**384.675**	**10.211**		**33**	**394.864**		**381.029**				**381.029**
Recuperi da incasso su attività finanziarie oggetto di write-off												
Write-off rilevati direttamente a conto economico												

(continua)

(migliaia di euro) Causali/Stadi di rischio	Rettifiche di valore complessive											Accantonamenti complessivi su impegni a erogare fondi e garanzie finanziarie rilasciate				
	Attività rientranti nel terzo stadio						Attività finanziarie impaired acquisite od originate									
	Crediti verso banche e Banche Centrali a vista	Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	Attività finanziarie in corso di dismissione	di cui: svalutazioni individuali	di cui: svalutazioni collettive	Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	Attività finanziarie in corso di dismissione	di cui: svalutazioni individuali	di cui: svalutazioni collettive	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impegni a erogare fondi e garanzie finanziarie rilasciate impaired acquisiti/e od originati/e	31/12/2025
Rettifiche complessive iniziali		**172.621**			**172.607**	**14**						**493.167**	**462**	**286**		**1.473.218**
Modifica saldi di apertura																
Variazioni in aumento da attività finanziarie acquisite od originate		11.514			11.514		X	X	X	X	X	28.670	457			**104.712**
Cancellazioni diverse dai write-off		(11.513)			(11.513)							(18.100)	(362)	(73)		**(50.659)**
Rettifiche/Riprese di valore nette per rischio di credito (+/-)		4.186			4.090	96						(60.365)	35	88		**(131.596)**
Modifiche contrattuali senza cancellazioni		140			140							(205.617)				**(202.059)**
Cambiamenti della metodologia di stima																
Write-off non rilevati direttamente a conto economico		(128)			(128)											**(128)**
Altre variazioni												(440)				**(2.534)**
RETTIFICHE COMPLESSIVE FINALI		**176.820**			**176.710**	**110**						**237.315**	**592**	**301**		**1.190.954**
Recuperi da incasso su attività finanziarie oggetto di write-off																
Write-off rilevati direttamente a conto economico		(136)														

A.1.3 Consolidato prudenziale – Attività finanziarie, impegni a erogare fondi e garanzie finanziarie rilasciate: trasferimenti tra i diversi stadi di rischio di credito (valori lordi e nominali)

(migliaia di euro) Portafogli/Stadi di rischio	Valori lordi/Valore nominale					
	Trasferimenti tra primo stadio e secondo stadio		Trasferimenti tra secondo stadio e terzo stadio		Trasferimenti tra primo stadio e terzo stadio	
	Da primo stadio a secondo stadio	Da secondo stadio a primo stadio	Da secondo stadio a terzo stadio	Da terzo stadio a secondo stadio	Da primo stadio a terzo stadio	Da terzo stadio a primo stadio
1. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	291.923	78.463	2.526	424	31.868	731
2. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva						
3. Attività finanziarie in corso di dismissione						
4. Impegni a erogare fondi e garanzie finanziarie rilasciate	4.057	2.061			5.557	887
TOTALE AL 31/12/2025	**295.980**	**80.524**	**2.526**	**424**	**37.425**	**1.618**
Totale al 31/12/2024	**83.590**	**417.197**	**21.864**	**3.068**	**92.324**	**11.135**

Nuova liquidità concessa mediante meccanismi di garanzia pubblica rilasciata a fronte del contesto Covid-19

(migliaia di euro) Portafogli/Stadi di rischio	Valori lordi					
	Trasferimenti tra primo stadio e secondo stadio		Trasferimenti tra secondo stadio e terzo stadio		Trasferimenti tra primo stadio e terzo stadio	
	Da primo stadio a secondo stadio	Da secondo stadio a primo stadio	Da secondo stadio a terzo stadio	Da terzo stadio a secondo stadio	Da primo stadio a terzo stadio	Da terzo stadio a primo stadio
FINANZIAMENTI VALUTATI AL COSTO AMMORTIZZATO AL 31/12/2025	**7.554**		**885**		**8.390**	
Finanziamenti valutati al costo ammortizzato al 31/12/2024			**21.379**		**47.286**	

Nella presente tabella è rappresentato il valore lordo dei finanziamenti valutati al costo ammortizzato, in essere alla data di riferimento del bilancio, che costituiscono nuova liquidità concessa mediante meccanismi di garanzia pubblica rilasciata a fronte del contesto Covid-19, quando lo stadio di rischio nel quale le esposizioni sono incluse alla data di fine esercizio è diverso dallo stadio in cui le esposizioni sono state incluse all'inizio dell'esercizio (oppure alla data di iscrizione iniziale se successiva all'inizio dell'esercizio).

A.1.4 Consolidato prudenziale – Esposizioni creditizie per cassa e fuori bilancio verso banche: valori lordi e netti

(migliaia di euro) Tipologie esposizioni/Valori	Esposizione lorda					Rettifiche di valore e accantonamenti complessivi					Esposizione netta	Write-off parziali complessivi (*)
	Totale	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Totale	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate		
A. Esposizioni creditizie per cassa												
A.1 A vista	**2.512.007**	**2.512.007**				**(11)**	**(11)**				**2.511.996**	
a) Deteriorate		X					X					
b) Non deteriorate	2.512.007	2.512.007		X		(11)	(11)		X		2.511.996	
A.2 Altre	**30.260.400**	**30.242.291**	**18.109**			**(42.004)**	**(39.102)**	**(2.902)**			**30.218.396**	
a) Sofferenze		X					X					
– *di cui: esposizioni oggetto di concessioni*		*X*					*X*					
b) Inadempienze probabili		X					X					
– *di cui: esposizioni oggetto di concessioni*		*X*					*X*					
c) Esposizioni scadute deteriorate		X					X					
– *di cui: esposizioni oggetto di concessioni*		*X*					*X*					
d) Esposizioni scadute non deteriorate	73	73		X					X		73	
– *di cui: esposizioni oggetto di concessioni*				*X*					*X*			
e) Altre esposizioni non deteriorate	30.260.327	30.242.218	18.109	X		(42.004)	(39.102)	(2.902)	X		30.218.323	
– *di cui: esposizioni oggetto di concessioni*				*X*					*X*			
Totale (A)	**32.772.407**	**32.754.298**	**18.109**			**(42.015)**	**(39.113)**	**(2.902)**			**32.730.392**	
B. Esposizioni creditizie fuori bilancio												
a) Deteriorate		X					X					
b) Altre	3.183.112	1.081.391		X		(2.059)	(2.059)		X		3.181.053	
Totale (B)	**3.183.112**	**1.081.391**				**(2.059)**	**(2.059)**				**3.181.053**	
TOTALE (A + B)	**35.955.519**	**33.835.689**	**18.109**			**(44.074)**	**(41.172)**	**(2.902)**			**35.911.445**	

(*) Valore da esporre a fini informativi.

A.1.5 Consolidato prudenziale – Esposizioni creditizie per cassa e fuori bilancio verso clientela: valori lordi e netti

(migliaia di euro) Tipologie esposizioni/Valori	Esposizione lorda					Rettifiche di valore e accantonamenti complessivi					Esposizione netta	Write-off parziali complessivi (*)
	Totale	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Totale	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate		
A. Esposizioni creditizie per cassa												
a) Sofferenze	151.027	X		151.027		(72.564)	X		(72.564)		78.463	
– *di cui: esposizioni oggetto di concessioni*	*406*	*X*		*406*		*(406)*	*X*		*(406)*			
b) Inadempienze probabili	249.144	X		249.144		(101.286)	X		(101.286)		147.858	
– *di cui: esposizioni oggetto di concessioni*	*119.374*	*X*		*119.374*		*(55.398)*	*X*		*(55.398)*		*63.976*	
c) Esposizioni scadute deteriorate	29.554	X		29.554		(2.970)	X		(2.970)		26.584	
– *di cui: esposizioni oggetto di concessioni*	*4.823*	*X*		*4.823*		*(140)*	*X*		*(140)*		*4.683*	
d) Esposizioni scadute non deteriorate	1.421	1.421		X		(4)	(4)		X		1.417	
– *di cui: esposizioni oggetto di concessioni*				*X*					*X*			
e) Altre esposizioni non deteriorate	319.734.006	309.599.339	10.134.667	X		(733.907)	(355.780)	(378.128)	X		319.000.098	
– *di cui: esposizioni oggetto di concessioni*	*1.756.328*		*1.756.328*	*X*		*(133.654)*		*(133.654)*	*X*		*1.622.674*	
Totale (A)	**320.165.152**	**309.600.760**	**10.134.667**	**429.725**		**(910.731)**	**(355.784)**	**(378.128)**	**(176.820)**		**319.254.420**	
B. Esposizioni creditizie fuori bilancio												
a) Deteriorate	8.238	X		8.238		(301)	X		(301)		7.937	
b) Altre	35.319.238	27.450.420	19.901	X		(319.545)	(318.953)	(592)	X		34.999.693	
Totale (B)	**35.327.476**	**27.450.420**	**19.901**	**8.238**		**(319.846)**	**(318.953)**	**(592)**	**(301)**		**35.007.630**	
TOTALE (A + B)	**355.492.628**	**337.051.180**	**10.154.568**	**437.963**		**(1.230.577)**	**(674.737)**	**(378.720)**	**(177.121)**		**354.262.050**	

(*) Valore da esporre a fini informativi.

Nuova liquidità concessa mediante meccanismi di garanzia pubblica rilasciata a fronte del contesto Covid-19

(migliaia di euro) Tipologie esposizioni/Valori	Esposizione lorda					Rettifiche di valore						
	Totale	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Totale	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Esposizione netta	Write-off parziali complessivi (*)
A. Esposizioni creditizie in sofferenza	445			445		(445)			(445)			
B. Esposizioni creditizie in inadempienze probabili	85.323			85.323		(10.463)			(10.463)		74.860	
C. Esposizioni creditizie scadute deteriorate												
D. Esposizioni scadute non deteriorate												
E. Altre esposizioni non deteriorate	150.055	140.061	9.994			(508)	(428)	(80)			149.547	
TOTALE (A + B + C + D + E)	**235.823**	**140.061**	**9.994**	**85.768**		**(11.416)**	**(428)**	**(80)**	**(10.908)**		**224.407**	

(*) Valore da esporre a fini informativi.

Nella presente tabella sono esposti i finanziamenti in essere alla data di riferimento del bilancio che costituiscono nuova liquidità concessa mediante meccanismi di garanzia pubblica rilasciata a fronte del contesto Covid-19, con dettaglio del valore lordo e delle rettifiche di valore complessive, per le diverse categorie di attività deteriorate/non deteriorate.

A.1.6 Consolidato prudenziale – Esposizioni creditizie per cassa verso banche: dinamica delle esposizioni deteriorate lorde

Non si rilevano esposizioni creditizie deteriorate per cassa verso banche.

A.1.6-*bis* Consolidato prudenziale – Esposizioni creditizie per cassa verso banche: dinamica delle esposizioni lorde oggetto di concessioni distinte per qualità creditizia

Non si rilevano esposizioni creditizie verso banche oggetto di concessioni.

A.1.7 Consolidato prudenziale – Esposizioni creditizie per cassa verso clientela: dinamica delle esposizioni deteriorate lorde

(migliaia di euro) Causali/Categorie	Sofferenze	Inadempienze probabili	Esposizioni scadute deteriorate
A. Esposizione lorda iniziale	**156.747**	**229.347**	**28.577**
– *di cui: esposizioni cedute non cancellate*			
B. Variazioni in aumento	**6.224**	**46.184**	**15.759**
B.1 Ingressi da esposizioni non deteriorate			499
B.2 Ingressi da attività finanziarie impaired acquisite od originate		30.681	14.067
B.3 Trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate	54	9.593	
B.4 Modifiche contrattuali senza cancellazioni			
B.5 Altre variazioni in aumento	6.170	5.910	1.193
C. Variazioni in diminuzione	**11.944**	**26.387**	**14.782**
C.1 Uscite verso esposizioni non deteriorate			1.174
C.2 Write-off	128	136	
C.3 Incassi	11.758	23.043	3.465
C.4 Realizzi per cessioni		258	
C.5 Perdite da cessione			
C.6 Trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate		35	9.612
C.7 Modifiche contrattuali senza cancellazioni		181	
C.8 Altre variazioni in diminuzione	58	2.734	531
D. ESPOSIZIONE LORDA FINALE	**151.027**	**249.144**	**29.554**
– *di cui: esposizioni cedute non cancellate*			

A.1.7-*bis* Consolidato prudenziale – Esposizioni creditizie per cassa verso clientela: dinamica delle esposizioni lorde oggetto di concessioni distinte per qualità creditizia

(migliaia di euro) Causali/Qualità		Esposizioni oggetto di concessioni: deteriorate	Esposizioni oggetto di concessioni: non deteriorate
A.	**Esposizione lorda iniziale**	**90.661**	**1.585.096**
	– *di cui: esposizioni cedute non cancellate*		
B.	**Variazioni in aumento**	**41.724**	**388.225**
B.1	Ingressi da esposizioni non deteriorate non oggetto di concessioni	4.823	334.575
B.2	Ingressi da esposizioni non deteriorate oggetto di concessioni	8.852	X
B.3	Ingressi da esposizioni oggetto di concessioni deteriorate	X	
B.4	Ingressi da esposizioni deteriorate non oggetto di concessione	25.682	53.650
B.5	Altre variazioni in aumento	2.367	
C.	**Variazioni in diminuzione**	**7.782**	**216.993**
C.1	Uscite verso esposizioni non deteriorate non oggetto di concessioni	X	
C.2	Uscite verso esposizioni non deteriorate oggetto di concessioni		X
C.3	Uscite verso esposizioni oggetto di concessioni deteriorate	X	8.852
C.4	Write-off		
C.5	Incassi	7.686	144.569
C.6	Realizzi per cessioni		
C.7	Perdite da cessione		
C.8	Altre variazioni in diminuzione	96	63.572
D.	**ESPOSIZIONE LORDA FINALE**	**124.603**	**1.756.328**
	– *di cui: esposizioni cedute non cancellate*		

A.1.8 Consolidato prudenziale – Esposizioni creditizie per cassa deteriorate verso banche: dinamica delle rettifiche di valore complessive

Non si rilevano esposizioni creditizie per cassa deteriorate verso banche.

A.1.9 Consolidato prudenziale – Esposizioni creditizie per cassa deteriorate verso clientela: dinamica delle rettifiche di valore complessive

(migliaia di euro) Causali/Categorie	Sofferenze		Inadempienze probabili		Esposizioni scadute deteriorate	
	Totale	di cui: esposizioni oggetto di concessioni	Totale	di cui: esposizioni oggetto di concessioni	Totale	di cui: esposizioni oggetto di concessioni
A. Rettifiche complessive iniziali	**75.370**	**440**	**94.119**	**43.005**	**3.132**	
– *di cui: esposizioni cedute non cancellate*						
B. Variazioni in aumento	**45**	**86**	**10.464**	**13.781**	**522**	**140**
B.1 Rettifiche di valore da attività finanziarie impaired acquisite od originate		X		X		X
B.2 Altre rettifiche di valore	11		9.274	3.703	449	138
B.3 Perdite da cessione						
B.4 Trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate	30		160			
B.5 Modifiche contrattuali senza cancellazioni						
B.6 Altre variazioni in aumento	4	86	1.030	10.078	73	2
C. Variazioni in diminuzione	**2.851**	**120**	**3.297**	**1.388**	**684**	
C.1 Riprese di valore da valutazione						
C.2 Riprese di valore da incasso	2.723	120	1.611	1.350	523	
C.3 Utili da cessione			259			
C.4 Write-off	128		136			
C.5 Trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate			29		161	
C.6 Modifiche contrattuali senza cancellazioni						
C.7 Altre variazioni in diminuzione			1.262	38		
D. RETTIFICHE COMPLESSIVE FINALI	**72.564**	**406**	**101.286**	**55.398**	**2.970**	**140**
– *di cui: esposizioni cedute non cancellate*						

A.2 CLASSIFICAZIONE DELLE ESPOSIZIONI IN BASE AI RATING ESTERNI E INTERNI

A.2.1 Consolidato prudenziale – Distribuzione delle attività finanziarie, degli impegni a erogare fondi e delle garanzie finanziarie rilasciate per classi di rating esterni (valori lordi)

(migliaia di euro) Esposizioni	Classi di rating esterni							
	Classe 1	Classe 2	Classe 3	Classe 4	Classe 5	Classe 6	Senza rating	Totale
A. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	**3.692.738**	**15.077.495**	**256.606.525**	**4.037.273**	**396.233**	**18.109**	**59.441.152**	**339.269.525**
– Primo stadio	3.692.738	15.077.495	251.604.497	4.037.273	396.233		53.878.788	328.687.024
– Secondo stadio			5.002.028			18.109	5.132.639	10.152.776
– Terzo stadio							429.725	429.725
– Impaired acquisite od originate								
B. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	**231.748**	**603.786**	**10.317.293**	**3.199**				**11.156.026**
– Primo stadio	231.748	603.786	10.317.293	3.199				11.156.026
– Secondo stadio								
– Terzo stadio								
– Impaired acquisite od originate								
C. Attività finanziarie in corso di dismissione								
– Primo stadio								
– Secondo stadio								
– Terzo stadio								
– Impaired acquisite od originate								
Totale (A + B + C)	**3.924.486**	**15.681.281**	**266.923.818**	**4.040.472**	**396.233**	**18.109**	**59.441.152**	**350.425.551**
D. Impegni a erogare fondi e garanzie rilasciate								
– Primo stadio	1.836	1.311.285	9.179.310	864.098	85.043		17.090.238	28.531.810
– Secondo stadio							19.901	19.901
– Terzo stadio							8.238	8.238
– Impaired acquisite od originate								
Totale (D)	**1.836**	**1.311.285**	**9.179.310**	**864.098**	**85.043**		**17.118.377**	**28.559.949**
Totale (A + B + C + D)	**3.926.322**	**16.992.566**	**276.103.128**	**4.904.570**	**481.276**	**18.109**	**76.559.529**	**378.985.500**

Di seguito è riportato il raccordo (mapping) tra le classi di rischio e i rating delle agenzie utilizzate.

Classe di merito di credito	ECAI		
	Moody's	Fitch	Standard & Poor's
Classe 1	da Aaa a Aa3	da AAA a AA-	da AAA a AA-
Classe 2	da A1 a A3	da A+ a A-	da A+ a A-
Classe 3	da Baa1 a Baa3	da BBB+ a BBB-	da BBB+ a BBB-
Classe 4	da Ba1 a Ba3	da BB+ a BB-	da BB+ a BB-
Classe 5	da B1 a B3	da B+ a B-	da B+ a B-
Classe 6	Caa1 e inferiori	CCC+ e inferiori	CCC+ e inferiori

A.3 DISTRIBUZIONE DELLE ESPOSIZIONI GARANTITE PER TIPOLOGIA DI GARANZIA

A.3.1 Consolidato prudenziale – Esposizioni creditizie per cassa e fuori bilancio verso banche garantite

(migliaia di euro)	Esposizione lorda	Esposizione netta	Garanzie reali (1)				Garanzie personali (2)								
							Derivati su crediti					Crediti di firma			
								Altri derivati							
			Immobili ipotecate	Immobili - finanziamenti per leasing	Titoli	Altre garanzie reali	CLN	Controparti centrali	Banche	Altre società finanziarie	Altri soggetti	Amministrazioni pubbliche	Banche	Altre società finanziarie	Altri soggetti	Totale (1) + (2)
1. Esposizioni creditizie per cassa garantite															
1.1 Totalmente garantite	17.151.012	17.126.026			497.817	4.912.919						11.715.290				17.126.026
– *di cui: deteriorate*																
1.2 Parzialmente garantite	454.788	453.290										353.532			15.000	368.532
– *di cui: deteriorate*																
2. Esposizioni creditizie "fuori bilancio" garantite															
2.1 Totalmente garantite	1.003.306	1.002.341				1.002.341										1.002.341
– *di cui: deteriorate*																
2.2 Parzialmente garantite	13.723	13.709										13.561				13.561
– *di cui: deteriorate*																

A.3.2 Consolidato prudenziale – Esposizioni creditizie per cassa e fuori bilancio verso clientela garantite

(migliaia di euro)	Esposizione lorda	Esposizione netta	Garanzie reali (1)				Garanzie personali (2)								
							Derivati su crediti					Crediti di firma			
								Altri derivati							
			Immobili ipotecate	Immobili - finanziamenti per leasing	Titoli	Altre garanzie reali	CLN	Controparti centrali	Banche	Altre società finanziarie	Altri soggetti	Amministrazioni pubbliche	Banche	Altre società finanziarie	Altri soggetti	Totale (1) + (2)
1. Esposizioni creditizie per cassa garantite															
1.1 Totalmente garantite	17.036.368	16.974.278	450.438		8.012.577	460.030						5.599.115	3.269	244.202	1.495.611	16.265.242
– *di cui: deteriorate*	*193.877*	*162.333*	*6.384*									*147.793*			*7.994*	*162.171*
1.2 Parzialmente garantite	14.847.425	14.788.558			10.327	390.385						9.607.386	520.281	2.492	384.272	10.915.143
– *di cui: deteriorate*	*43.171*	*33.763*										*31.658*			*903*	*32.561*
2. Esposizioni creditizie "fuori bilancio" garantite															
2.1 Totalmente garantite	9.892.979	9.857.197	268.152		3.756	68.587						7.972.926	269.283	65.603	1.182.604	9.830.911
– *di cui: deteriorate*	*8.238*	*7.936*	*85*									*7.852*				*7.937*
2.2 Parzialmente garantite	5.521.786	5.270.986				112.993						3.088.262	246.027		303.679	3.750.961
– *di cui: deteriorate*																

A.4 ATTIVITÀ FINANZIARIE E NON FINANZIARIE OTTENUTE TRAMITE L'ESCUSSIONE DI GARANZIE RICEVUTE

Non si rilevano attività, finanziarie e non finanziarie, ottenute tramite l'escussione di garanzie reali.

Si segnala che il Gruppo prudenziale detiene strumenti finanziari partecipativi non precedentemente concessi dal debitore a garanzia di finanziamenti erogati, ma rivenienti dalla conversione di attività finanziarie impaired, iscritti in bilancio a un valore nullo fra le "Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva" al momento della loro rilevazione iniziale e mantenuti a tale valore alla data del 31 dicembre 2025.

B. DISTRIBUZIONE E CONCENTRAZIONE DELLE ESPOSIZIONI CREDITIZIE

B.1 CONSOLIDATO PRUDENZIALE – DISTRIBUZIONE SETTORIALE DELLE ESPOSIZIONI CREDITIZIE PER CASSA E "FUORI BILANCIO" VERSO CLIENTELA

(migliaia di euro) Esposizioni/Controparti	Amministrazioni pubbliche		Società finanziarie		Società finanziarie (di cui: imprese di assicurazione)		Società non finanziarie		Famiglie	
	Esposizione netta	Rettifiche valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche valore complessive
A. Esposizioni creditizie per cassa										
A.1 Sofferenze		(23.575)					77.749	(48.935)	714	(54)
– *di cui: esposizioni oggetto di concessioni*								*(406)*		
A.2 Inadempienze probabili	2.388	(28.819)					145.090	(72.431)	380	(36)
– *di cui: esposizioni oggetto di concessioni*	*2.213*	*(5.331)*					*61.763*	*(50.067)*		
A.3 Esposizioni scadute deteriorate	18.352	(2.721)					8.094	(245)	138	(4)
– *di cui: esposizioni oggetto di concessioni*							*4.683*	*(140)*		
A.4 Esposizioni non deteriorate	279.011.358	(497.362)	13.227.003	(19.946)			26.687.397	(216.274)	75.757	(329)
– *di cui: esposizioni oggetto di concessioni*			*21.075*	*1.530*			*1.601.599*	*(132.124)*		
Totale (A)	**279.032.098**	**(552.477)**	**13.227.003**	**(19.946)**			**26.918.330**	**(337.885)**	**76.989**	**(423)**
B. Esposizioni creditizie fuori bilancio										
B.1 Esposizioni deteriorate	13	(1)					7.880	(299)	44	1
B.2 Esposizioni non deteriorate	7.111.167	(280.232)	9.893.584	(6.611)			17.496.222	(32.412)	56.931	(290)
Totale (B)	**7.111.180**	**(280.233)**	**9.893.584**	**(6.611)**			**17.504.102**	**(32.711)**	**56.975**	**(289)**
TOTALE (A + B) AL 31/12/2025	**286.143.278**	**(832.710)**	**23.120.587**	**(26.557)**			**44.422.432**	**(370.596)**	**133.964**	**(712)**
Totale (A + B) al 31/12/2024	**294.336.278**	**(1.116.852)**	**17.044.930**	**(23.940)**			**42.397.304**	**(359.614)**	**86.794**	**(437)**

B.2 CONSOLIDATO PRUDENZIALE – DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DELLE ESPOSIZIONI CREDITIZIE PER CASSA E "FUORI BILANCIO" VERSO CLIENTELA

(migliaia di euro) Esposizioni/Aree geografiche	Italia		Altri Paesi europei		America		Asia		Resto del mondo	
	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive
A. Esposizioni creditizie per cassa										
A.1 Sofferenze	78.463	(72.564)								
A.2 Inadempienze probabili	147.858	(101.286)								
A.3 Esposizioni scadute deteriorate	26.584	(2.970)								
A.4 Esposizioni non deteriorate	302.065.304	(705.142)	4.287.082	(7.384)	7.940.743	(13.262)	2.418.494	(2.613)	2.289.893	(5.510)
Totale (A)	**302.318.209**	**(881.962)**	**4.287.082**	**(7.384)**	**7.940.743**	**(13.262)**	**2.418.494**	**(2.613)**	**2.289.893**	**(5.510)**
B. Esposizioni creditizie fuori bilancio										
B.1 Esposizioni deteriorate	7.937	(301)								
B.2 Esposizioni non deteriorate	23.474.490	(306.243)	2.648.209	(2.123)	7.801.426	(8.453)	449.162	(478)	184.616	(2.247)
Totale (B)	**23.482.427**	**(306.544)**	**2.648.209**	**(2.123)**	**7.801.426**	**(8.453)**	**449.162**	**(478)**	**184.616**	**(2.247)**
TOTALE (A + B) AL 31/12/2025	**325.800.636**	**(1.188.506)**	**6.935.291**	**(9.507)**	**15.742.169**	**(21.715)**	**2.867.656**	**(3.091)**	**2.474.509**	**(7.757)**
Totale (A + B) al 31/12/2024	**325.854.651**	**(1.456.660)**	**6.821.207**	**(9.333)**	**15.308.908**	**(21.723)**	**3.287.761**	**(3.546)**	**2.592.778**	**(9.580)**

B.3 CONSOLIDATO PRUDENZIALE – DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DELLE ESPOSIZIONI CREDITIZIE PER CASSA E "FUORI BILANCIO" VERSO BANCHE

(migliaia di euro) Esposizioni/Aree geografiche	Italia		Altri Paesi europei		America		Asia		Resto del mondo	
	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive
A. Esposizioni creditizie per cassa										
A.1 Sofferenze										
A.2 Inadempienze probabili										
A.3 Esposizioni scadute deteriorate										
A.4 Esposizioni non deteriorate	31.489.195	(35.649)	545.289	(348)	239.384	717	221.867	1.233	234.657	(4.058)
Totale (A)	**31.489.195**	**(35.649)**	**545.289**	**(348)**	**239.384**	**717**	**221.867**	**1.233**	**234.657**	**(4.058)**
B. Esposizioni creditizie fuori bilancio										
B.1 Esposizioni deteriorate										
B.2 Esposizioni non deteriorate	1.172.151	(966)	1.729.899	600			14.841	478	91.908	(15)
Totale (B)	**1.172.151**	**(966)**	**1.729.899**	**600**			**14.841**	**478**	**91.908**	**(15)**
TOTALE (A + B) AL 31/12/2025	**32.661.346**	**(36.615)**	**2.275.188**	**252**	**239.384**	**717**	**236.708**	**1.711**	**326.565**	**(4.073)**
Totale (A + B) al 31/12/2024	**32.080.928**	**(46.489)**	**1.859.041**	**(431)**			**255.454**	**1.545**	**372.641**	**(7.598)**

C. OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE

Non sussistono, alla data di bilancio, operazioni di cartolarizzazione di asset propri.

C. 2 ESPOSIZIONI DERIVANTI DALLE PRINCIPALI OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE "DI TERZI" RIPARTITE PER TIPOLOGIA DELLE ATTIVITÀ CARTOLARIZZATE E PER TIPO DI ESPOSIZIONE

In relazione alle operazioni di cartolarizzazione di asset di terzi, la Capogruppo detiene esposizioni verso società veicolo emittenti riconducibili a tranche "senior" di ABS, RMBS e Basket Bond per le quali svolge il ruolo di investor, iscritte tra le attività finanziarie valutate al costo ammortizzato.

	Esposizioni per cassa						Garanzie rilasciate						Linee di credito					
	Senior		Mezzanine		Junior		Senior		Mezzanine		Junior		Senior		Mezzanine		Junior	
(migliaia di euro) Tipologia attività sottostanti/ Esposizioni	Valore di bilancio	Rettifiche/ riprese di valore	Valore di bilancio	Rettifiche/ riprese di valore	Valore di bilancio	Rettifiche/ riprese di valore	Valore di bilancio	Rettifiche/ riprese di valore	Valore di bilancio	Rettifiche/ riprese di valore	Valore di bilancio	Rettifiche/ riprese di valore	Valore di bilancio	Rettifiche/ riprese di valore	Valore di bilancio	Rettifiche/ riprese di valore	Valore di bilancio	Rettifiche/ riprese di valore
Emissioni obbligazionarie	327.109	908																
Mutui ipotecari su immobili residenziali	50.880	4																
Finanziamenti per leasing	284.343	3																
Factoring	41.389	28																
TOTALE 31/12/2025	**703.721**	**943**																

D. OPERAZIONI DI CESSIONE

A. Attività finanziarie cedute e non cancellate integralmente

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Le attività finanziarie cedute e non cancellate sono costituite da titoli di debito, prevalentemente titoli di Stato, sottostanti a operazioni di pronti contro termine passivi.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

D.1 CONSOLIDATO PRUDENZIALE - ATTIVITÀ FINANZIARIE CEDUTE RILEVATE PER INTERO E PASSIVITÀ FINANZIARIE ASSOCIATE: VALORE DI BILANCIO

(migliaia di euro)	Attività finanziarie cedute rilevate per intero				Passività finanziarie associate		
	Valore di bilancio	di cui: oggetto di operazioni di cartolarizzazione	di cui: oggetto di contratti di vendita con patto di riacquisto	di cui: deteriorate	Valore di bilancio	di cui: oggetto di operazioni di cartolarizzazione	di cui: oggetto di contratti di vendita con patto di riacquisto
A. Attività finanziarie detenute per la negoziazione				**X**			
B. Altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value	**52.987**		**52.987**		**42.578**		**42.578**
C. Attività finanziarie designate al fair value							
D. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	**215.117**		**215.117**		**215.065**		**215.065**
1. Titoli di debito	215.117		215.117		215.065		215.065
2. Titoli di capitale				X			
3. Finanziamenti							
E. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	**20.947.053**		**20.947.053**		**19.602.166**		**19.602.166**
1. Titoli di debito	20.947.053		20.947.053		19.602.166		19.602.166
2. Finanziamenti							
TOTALE AL 31/12/2025	**21.215.157**		**21.215.157**		**19.859.809**		**19.859.809**
Totale al 31/12/2024	**36.679.920**		**36.679.920**		**34.117.186**		**34.117.186**

D.2 CONSOLIDATO PRUDENZIALE - ATTIVITÀ FINANZIARIE CEDUTE RILEVATE PARZIALMENTE E PASSIVITÀ FINANZIARIE ASSOCIATE: VALORE DI BILANCIO

Non rilevano attività finanziarie cedute rilevate parzialmente.

D.3 CONSOLIDATO PRUDENZIALE – OPERAZIONI DI CESSIONE CON PASSIVITÀ AVENTI RIVALSA ESCLUSIVAMENTE SULLE ATTIVITÀ CEDUTE E NON CANCELLATE INTEGRALMENTE: FAIR VALUE

(migliaia di euro)	Rilevate per intero	Rilevate parzialmente	Totale 31/12/2025	Totale 31/12/2024
A. Attività finanziarie detenute per la negoziazione				
B. Altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value	**52.987**			
C. Attività finanziarie designate al fair value				
D. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	**215.117**		**215.117**	**107.630**
1. Titoli di debito	215.117		215.117	107.630
2. Titoli di capitale				
3. Finanziamenti				
E. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato (fair value)	**20.402.648**		**20.402.648**	**34.648.835**
1. Titoli di debito	20.402.648		20.402.648	34.648.835
2. Finanziamenti				
Totale attività finanziarie	**20.670.752**		**20.617.765**	**34.756.465**
Totale passività finanziarie associate	**19.859.809**		**19.859.809**	**34.117.186**
VALORE NETTO AL 31/12/2025	**810.943**		**810.943**	**X**
Valore netto al 31/12/2024	**639.279**		**X**	**639.279**

B. ATTIVITÀ FINANZIARIE CEDUTE E CANCELLATE INTEGRALMENTE CON RILEVAZIONE DEL CONTINUO COINVOLGIMENTO (CONTINUING INVOLVEMENT)

Non sussistono, alla data di bilancio, operazioni rientranti nel portafoglio delle attività finanziarie cedute e cancellate integralmente con rilevazione del continuo coinvolgimento di società del Gruppo prudenziale.

C. ATTIVITÀ FINANZIARIE CEDUTE E CANCELLATE INTEGRALMENTE

Non sussistono, alla data di bilancio, operazioni di cessione di esposizioni creditizie con emissione di strumenti finanziari parzialmente sottoscritti da società del Gruppo prudenziale.

D. OPERAZIONI DI COVERED BOND

Non sussistono, alla data di bilancio, operazioni di covered bond effettuate da società del Gruppo prudenziale.

1.2 RISCHIO DI MERCATO

1.2.1 RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE E RISCHIO DI PREZZO - PORTAFOGLIO DI NEGOZIAZIONE DI VIGILANZA

Nel corso del 2025 le società che costituiscono il consolidato prudenziale non hanno posto in essere operazioni rientranti nel portafoglio di negoziazione di vigilanza.

1.2.2 RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE E DI PREZZO - PORTAFOGLIO BANCARIO

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. ASPETTI GENERALI, PROCESSI DI GESTIONE E METODI DI MISURAZIONE DEL RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE E DEL RISCHIO DI PREZZO

Nell'ambito della propria attività, la Capogruppo è esposta al rischio di tasso di interesse in tutte le sue accezioni: repricing, curva, base, opzionalità. CDP presidia inoltre il rischio di inflazione nell'ambito dello stesso quadro concettuale e analitico del rischio di tasso d'interesse nel portafoglio bancario.

CDP fronteggia un consistente rischio tasso di interesse sia per la presenza di ingenti masse non coperte preesistenti al momento della sua costituzione in Società per Azioni sia per la struttura degli attivi e passivi: una parte considerevole del bilancio di CDP prevede infatti la raccolta tramite Buoni Ordinari a tasso fisso con opzione di rimborso anticipato, mentre lo stock di impieghi è costituito prevalentemente da finanziamenti a tasso fisso. Anche altre tipologie di Buoni fruttiferi postali, inoltre, incorporano un'opzionalità di rimborso anticipato sul valore della quale incidono significativamente i tassi d'interesse e l'inflazione.

I rischi di tasso d'interesse e inflazione possono incidere tanto sulla redditività quanto sul valore economico di CDP. Di conseguenza, come approccio di riferimento per la misurazione e gestione del rischio di tasso, CDP adotta un'ottica definita "prospettiva del valore economico", complementare alla "prospettiva della redditività". La prospettiva del valore economico corrisponde alla rappresentazione di lungo termine della prospettiva reddituale: il valore economico è infatti riconducibile alla sequenza attualizzata di tutti i margini d'interesse futuri.

In questa prospettiva, CDP analizza il proprio profilo di esposizione e di rischio attraverso la valutazione delle poste in bilancio sensibili ai tassi di interesse, quantificandone la reazione rispetto a perturbazioni piccole (analisi di sensitivity) e grandi (stress test) dei fattori di rischio. Il passaggio dalle misure di esposizione (derivate dalle analisi di sensitivity e di stress) alle misure di rischio, avviene assegnando una probabilità agli scenari di mercato possibili. Ciò consente di pervenire a una distribuzione statistica del valore delle poste di bilancio considerate, nonché a misure di sintesi rappresentative del capitale economico necessario a fronte del rischio.

Tale struttura di monitoraggio si traduce nella definizione del Value-at-Risk (VaR), che CDP calcola utilizzando metodi basati sulla simulazione storica.

Per quantificare e monitorare il rischio di tasso d'interesse nel portafoglio bancario, CDP misura il VaR sia su orizzonti temporali brevi – come quello giornaliero e quello decadale – sia sull'orizzonte annuale, più adeguato alla valutazione interna dell'adeguatezza patrimoniale, in particolare per un rischio afferente al portafoglio bancario. Le misure di VaR calcolate su orizzonti brevi e la misura di VaR riferita all'orizzonte annuale condividono lo stesso insieme di modelli di valutazione delle poste di bilancio e di misurazione delle sensitivity e sfruttano gli stessi dati di input. Il calcolo del VaR sull'orizzonte giornaliero viene utilizzato per effettuare il test retrospettivo, poiché su tale frequenza si dispone di un campione più numeroso.

Il VaR sintetizza in un unico dato il risultato della simulazione di numerosi scenari, generati secondo le caratteristiche statistiche dei fattori di rischio. Con tutti i limiti di una misura di sintesi basata su scenari storici, il VaR presenta due pregi:

- recepisce in un singolo valore le conseguenze di caratteristiche complesse dei mercati e dei prodotti (volatilità, correlazioni, opzionalità e asimmetrie);
- tramite il test retrospettivo (backtesting) permette di controllare le ipotesi che sono alla base non solo del numero di VaR calcolato sull'orizzonte giornaliero, ma di tutta la simulazione.

La Risk Policy di CDP prevede specifici limiti a presidio del rischio tasso d'interesse e d'inflazione. Più in dettaglio, sono stabiliti limiti riferiti all'impatto sul valore economico di movimenti paralleli (+/- 100 punti base) della curva dei tassi d'interesse e della curva d'inflazione. Oltre a tali limiti, sono in vigore ulteriori limiti di maggior dettaglio, la cui determinazione è rimessa all'Amministratore Delegato.

CDP valuta l'impatto del rischio di tasso, anche in una prospettiva reddituale, riferita a orizzonti più brevi, mediante i sistemi interni di pianificazione e di ALM, quantificando in particolare l'impatto di movimenti paralleli della curva dei tassi sul margine d'interesse.

La gestione dell'ALM di CDP punta a limitare il volume dei derivati di copertura tramite lo sfruttamento delle compensazioni naturali delle esposizioni di poste attive e passive a tasso fisso. L'attività di copertura avviene quindi su sottoinsiemi di tali poste, a seconda del segno dell'esposizione netta, in un'ottica di contenimento del rischio complessivo.

La responsabilità della gestione operativa del rischio tasso d'interesse è assegnata alla Funzione Finance.

La misurazione e il monitoraggio del rischio di tasso sono effettuati da Risk Management e discussi in sede di Comitato Rischi Governance. Il Consiglio di Amministrazione approva le politiche di gestione del rischio e le relative modalità di rilevazione ed è periodicamente informato in merito ai risultati conseguiti.

Il rischio di prezzo concerne la possibilità che il valore economico netto, la redditività o il patrimonio netto contabile di CDP siano influenzati negativamente da variabili relative a titoli azionari, in particolare dalle quotazioni di mercato dei titoli stessi e dei relativi derivati oppure da variazioni della redditività presente e prospettica dell'investimento in essi.

Coerentemente con l'ottica del valore economico netto, il rischio azionario è quantificato in termini di VaR (sull'orizzonte di un anno). Il VaR fornisce una proxy del rischio che titoli quotati e liquidi – anche laddove non iscritti al fair value corrente – non recuperino nel tempo eventuali perdite di valore, ed è calcolato mediante ipotesi sulla distribuzione statistica delle quotazioni azionarie, dei relativi derivati (qualora presenti) e del fair value dei titoli non quotati. La quantificazione del rischio avviene sotto assunzioni di continuità del modello di business di CDP, che prevede di detenere nel lungo periodo la maggior parte degli investimenti azionari.

Risk Management effettua inoltre prove di stress sulle misure di rischio del portafoglio azionario, considerando analisi di sensitività sui parametri del modello di portafoglio e analisi di scenario sulla concentrazione settoriale.

I criteri di misurazione del rischio associato alle partecipazioni e ai fondi sono stabiliti dalla Politica Generale Rischi, che prevede, tra l'altro, specifiche prove di stress volte a verificare la congruità degli assorbimenti prudenziali di capitale proposti rispetto a scenari avversi.

Con riferimento al portafoglio degli investimenti in equity nel suo complesso, Valutazione e Monitoraggio Rischi Equity (VMRE) svolge, con cadenza semestrale, l'attività di monitoraggio del profilo di rischio assunto dalle partecipazioni, attraverso l'applicazione della Metodologia di Analisi del Rischio Equity (MARE), nonché del portafoglio complessivo mediante applicazione della Metodologia di Analisi del Rischio di Portafoglio (MARP) e l'applicazione di alcune analisi ad hoc in termini, per esempio, di concentrazione del portafoglio. Analogamente, VMRE monitora il profilo di rischio degli investimenti in quote di fondi del Gruppo attraverso l'applicazione della Metodologia di Analisi del Rischio Fondi (MARF). Inoltre, in fase di valutazione di un'operazione di investimento (e.g. acquisizione quota azionaria diretta o indiretta di una corporate non in portafoglio, sottoscrizione di quote di fondi non in portafoglio, incremento in una partecipata già in portafoglio), nonché in corrispondenza della dismissione parziale o totale di un investimento, nell'ambito del relativo processo istruttorio VMRE analizza le caratteristiche dell'operazione in termini di principali profili di rischio derivanti dall'operazione e relativi mitigant a supporto del processo decisionale. Gli esiti delle suddette analisi sono descritti all'interno della documentazione istruttoria che viene presentata al Comitato Rischi Valutativo e al Consiglio d'Amministrazione.

Infine, VMRE contribuisce al processo di valutazione delle interessenze partecipative detenute direttamente o indirettamente e soggette a impairment test in ottica di controllo di secondo livello. In tale contesto, VMRE analizza le proposte di valutazione formulate dalle strutture competenti e fornisce un parere in merito alla coerenza degli approcci valutativi adottati, con particolare attenzione agli aspetti metodologici e ai presupposti alla base delle singole valutazioni.

Una fonte ulteriore di esposizione di CDP al rischio di prezzo è dovuta alla raccolta effettuata tramite i Buoni Fruttiferi Postali "Risparmio Sostenibile", il cui rendimento è legato all'andamento dell'indice "STOXX Europe 600 ESG-X". In relazione a tale rischio RM monitora l'esposizione netta risultante a esito delle strategie gestionali poste in atto.

CDP Real Asset SGR non è esposta direttamente a rischi di tasso di interesse e inflazione rivenienti dalla propria attività ma in riferimento a investimenti di liquidità, che opera di norma in titoli a tasso fisso emessi dallo Stato e nel Risparmio Postale emesso dalla Capogruppo. Al momento, la liquidità è interamente impiegata in conti correnti, un libretto postale, titoli di stato e un deposito presso la Capogruppo. Relativamente al rischio di prezzo, eventuali oscillazioni nella valorizzazione delle quote degli OICR e/o degli *asset* in cui i fondi gestiti investono avrebbero un effetto "indiretto" sulle commissioni di gestione percepite, ma non avrebbero impatti sull'attivo di CDP RA, che non detiene quote di OICR (propri o di case terze).

Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A. non è esposta direttamente al rischio di tasso di interesse e di prezzo in quanto gestore di fondi chiusi. La liquidità giacente nel corso del 2025 è stata detenuta in strumenti di mercato liquidi (time deposit short term) o depositata su conti correnti. La SGR non è esposta direttamente al rischio di inflazione. CDP Venture Capital SGR non è esposta direttamente al rischio di prezzo e al rischio di tasso di interesse sui proventi e sui costi rivenienti dalla gestione operativa, in quanto gestore di fondi chiusi. La liquidità in giacenza è a oggi prevalentemente depositata su conti correnti ovvero gestita attraverso depositi a breve termine presso primari istituti finanziari.

Nel corso del 2025, CDP RA SGR, FII SGR e CDP Venture Capital SGR non hanno posto in essere operazioni di copertura dei tassi.

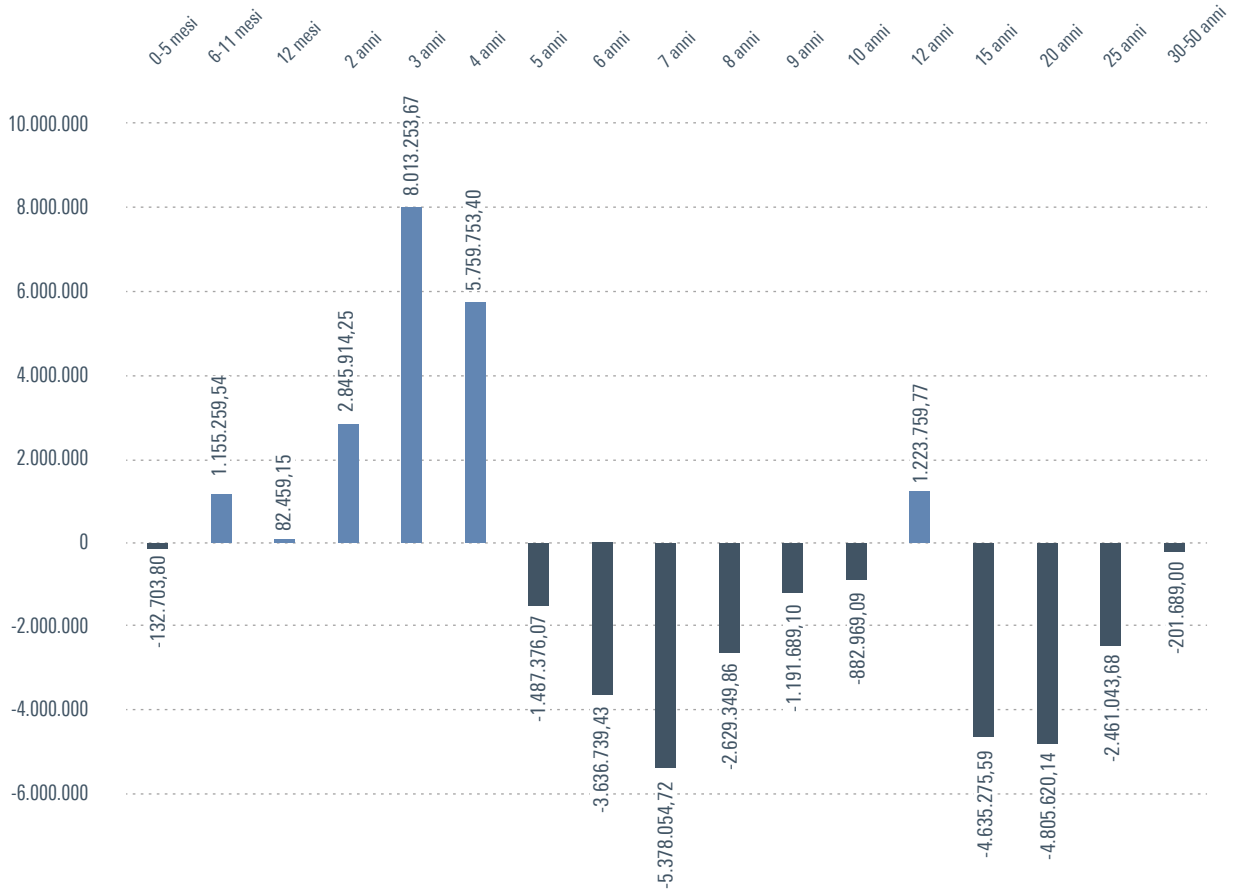
INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

1. PORTAFOGLIO BANCARIO: DISTRIBUZIONE PER DURATA RESIDUA (DATA DI RIPREZZAMENTO) DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE

Si riporta di seguito un'analisi di sensitività al rischio di tasso di interesse della Capogruppo nell'ottica del Valore Economico, sviluppata sulla base di modelli interni.

Sensitivity ai tassi zero coupon per scadenza (incremento di 1 bps)

Dati di mercato aggiornati al 31/12/2025



Sensitivity ai tassi zero coupon: incremento/decremento di 100 bps

Dati di mercato aggiornati al 31/12/2025

(milioni di euro) Variazione dei tassi zero coupon	Effetto sul valore economico
Incremento di 100 bps	-983
Decremento di 100 bps	+721

1.2.3 RISCHIO DI CAMBIO

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. ASPETTI GENERALI, PROCESSI DI GESTIONE E METODI DI MISURAZIONE DEL RISCHIO DI CAMBIO

Il rischio di cambio consiste nella possibilità che fluttuazioni dei tassi di cambio possano influire negativamente sulla redditività e/o sul valore economico di CDP.

Alcune particolari attività di CDP possono generare rischio di cambio. CDP intraprende tali attività solo se protetta da adeguate coperture del rischio valutario.

Nello specifico, le attività di CDP che possono generare rischio di cambio sono di norma legate all'attività di emissione di titoli obbligazionari denominati in valuta estera, all'acquisto di titoli obbligazionari in valuta estera e alla concessione di finanziamenti denominati in divise diverse dall'Euro a supporto degli esportatori italiani (Export Finance) o dell'internazionalizzazione.

CDP Real Asset SGR, Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A. e CDP Venture Capital SGR non risultano esposte al rischio di cambio nell'ambito della propria attività.

B. ATTIVITÀ DI COPERTURA DEL RISCHIO DI CAMBIO

Per quanto riguarda l'esposizione alla valuta dollaro statunitense della Capogruppo, al 31 dicembre 2025 si rileva una componente residuale di rischio di cambio non coperta, legata principalmente a operazioni di rifinanziamento di esposizioni in dollari statunitensi, a breve e medio termine.

Per quanto riguarda l'esposizione alla valuta yen della Capogruppo, nell'ambito del passivo risulta coperto il rischio di cambio derivante da un'emissione obbligazionaria denominata in yen mediante un Cross Currency Swap, che rende i flussi di cassa netti pagati da CDP equivalenti a quelli di un'emissione a tasso fisso denominata in euro.

Per quanto riguarda l'esposizione alla valuta renminbi (offshore) della Capogruppo, nell'ambito del passivo risulta coperto il rischio di cambio derivante da un'emissione obbligazionaria denominata in renminbi mediante un Cross Currency Swap, che rende i flussi di cassa netti pagati da CDP equivalenti a quelli di un'emissione a tasso fisso denominata in euro.

Inoltre, al 31 dicembre 2025 si rileva una componente residuale di rischio di cambio non coperta per la Capogruppo, legata a esposizioni in valute per depositi su conti correnti.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

1. DISTRIBUZIONE PER VALUTA DI DENOMINAZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ E DEI DERIVATI

(migliaia di euro)

Voci	Valute			
	Dollari USA	Renminbi cinese	Yen	Altre valute
A. Attività finanziarie	**5.812.337**	**5**		**33**
A.1 Titoli di debito	645.103			
A.2 Titoli di capitale	24.003			
A.3 Finanziamenti a banche	765.102	5		33
A.4 Finanziamenti a clientela	4.378.129			
A.5 Altre attività finanziarie				
B. Altre attività				
C. Passività finanziarie	**4.097.617**	**87.398**	**40.885**	**(63)**
C.1 Debiti verso banche	642.515			
C.2 Debiti verso clientela	93			63
C.3 Titoli di debito	3.455.009	87.398	40.885	
C.4 Altre passività finanziarie				
D. Altre passività				
E. Derivati finanziari				
– Opzioni:				
+ posizioni lunghe				
+ posizioni corte				
– Altri derivati:				
+ posizioni lunghe		85.094	40.741	
+ posizioni corte	1.597.205			
TOTALE ATTIVITÀ	**5.812.337**	**85.099**	**40.741**	**33**
TOTALE PASSIVITÀ	**5.694.822**	**87.398**	**40.885**	**63**
Sbilancio (+/-)	**117.515**	**(2.299)**	**(144)**	**(30)**

1.3 GLI STRUMENTI DERIVATI E LE POLITICHE DI COPERTURA

1.3.1 GLI STRUMENTI DERIVATI DI NEGOZIAZIONE

A. DERIVATI FINANZIARI

A.1 Derivati finanziari di negoziazione: valori nozionali di fine periodo

(migliaia di euro) Attività sottostanti/Tipologie derivati	31/12/2025				31/12/2024			
	Over the counter				Over the counter			
		Senza controparti centrali				Senza controparti centrali		
	Controparti centrali	Con accordi di compensazione	Senza accordi di compensazione	Mercati organizzati	Controparti centrali	Con accordi di compensazione	Senza accordi di compensazione	Mercati organizzati
1. Titoli di debito e tassi d'interesse		**2.848.000**	**40.000**		**500.000**	**2.923.000**	**40.275**	
a) Opzioni								
b) Swap		2.848.000	40.000		500.000	2.923.000	40.000	
c) Forward								
d) Futures								
e) Altri							275	
2. Titoli di capitale e indici azionari		**306.622**	**334.203**			**351.450**	**377.103**	
a) Opzioni		306.622	333.578			351.450	377.103	
b) Swap			625					
c) Forward								
d) Futures								
e) Altri								
3. Valute e oro		**1.504.670**				**2.229.959**		
a) Opzioni								
b) Swap		1.390.202				1.807.589		
c) Forward		114.468				422.370		
d) Futures								
e) Altri								
4. Merci								
5. Altri sottostanti								
TOTALE		**4.659.292**	**374.203**		**500.000**	**5.504.409**	**417.378**	

A.2 Derivati finanziari di negoziazione: fair value lordo positivo e negativo – ripartizione per prodotti

(migliaia di euro) Tipologie derivati	31/12/2025				31/12/2024			
	Over the counter				Over the counter			
		Senza controparti centrali				Senza controparti centrali		
	Controparti centrali	Con accordi di compensazione	Senza accordi di compensazione	Mercati organizzati	Controparti centrali	Con accordi di compensazione	Senza accordi di compensazione	Mercati organizzati
1. Fair value positivo								
a) Opzioni		88.067				60.378		
b) Interest rate swap		181.988			67	169.354	1.809	
c) Cross currency swap		78.024				7.054		
d) Equity swap			426					
e) Forward		1.466						
f) Futures								
g) Altri							142	
TOTALE		**349.545**	**426**		**67**	**236.786**	**1.951**	
2. Fair value negativo								
a) Opzioni			59.320				35.581	
b) Interest rate swap		181.088	174			168.981		
c) Cross currency swap		11.932				163.478		
d) Equity swap								
e) Forward						13.408		
f) Futures								
g) Altri								
TOTALE		**193.020**	**59.494**			**345.867**	**35.581**	

A.3 Derivati finanziari di negoziazione OTC: valori nozionali, fair value lordo positivo e negativo per controparti

(migliaia di euro) Attività sottostanti	Controparti centrali	Banche	Altre società finanziarie	Altri soggetti
Contratti non rientranti in accordi di compensazione				
1) Titoli di debito e tassi d'interesse				
– valore nozionale	X			40.000
– fair value positivo	X			
– fair value negativo	X			174
2) Titoli di capitale e indici azionari				
– valore nozionale	X			334.203
– fair value positivo	X			426
– fair value negativo	X			59.320
3) Valute e oro				
– valore nozionale	X			
– fair value positivo	X			
– fair value negativo	X			
4) Merci				
– valore nozionale	X			
– fair value positivo	X			
– fair value negativo	X			
5) Altri				
– valore nozionale	X			
– fair value positivo	X			
– fair value negativo	X			
Contratti rientranti in accordi di compensazione				
1) Titoli di debito e tassi d'interesse				
– valore nozionale		1.155.000	889.000	804.000
– fair value positivo		5.284	31.631	145.073
– fair value negativo		135.108	15.250	30.730
2) Titoli di capitale e indici azionari				
– valore nozionale		258.097	48.525	
– fair value positivo		75.109	12.959	
– fair value negativo				
3) Valute e oro				
– valore nozionale		1.160.133	344.537	
– fair value positivo		55.871	23.618	
– fair value negativo		11.932		
4) Merci				
– valore nozionale				
– fair value positivo				
– fair value negativo				
5) Altri				
– valore nozionale				
– fair value positivo				
– fair value negativo				

A.4 Vita residua dei derivati finanziari OTC: valori nozionali

(migliaia di euro) Sottostanti/Vita residua	Fino a 1 anno	Oltre 1 anno e fino a 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
A.1 Derivati finanziari su titoli di debito e tassi di interesse	762.000	1.536.000	590.000	2.888.000
A.2 Derivati finanziari su titoli di capitale e indici azionari		489.736	151.089	640.825
A.3 Derivati finanziari su valute e oro	1.504.670			1.504.670
A.4 Derivati finanziari su merci				
A.5 Altri derivati finanziari				
TOTALE AL 31/12/2025	**2.266.670**	**2.025.736**	**741.089**	**5.033.495**
Totale al 31/12/2024	**3.566.959**	**1.744.753**	**1.110.075**	**6.421.787**

B. DERIVATI CREDITIZI DI NEGOZIAZIONE

Non risultano in essere derivati creditizi.

1.3.2 LE COPERTURE CONTABILI

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

La Capogruppo, nell'ambito delle proprie politiche di Asset Liability Management, si avvale ove possibile delle compensazioni naturali tra le masse di attivi e passivi esposte ai medesimi rischi, anche nell'ottica di minimizzare il ricorso alle coperture effettuate mediante derivati.

L'operatività di CDP in derivati ha esclusivamente finalità di copertura dei rischi, principalmente tasso e cambio, di norma designati in relazioni di copertura contabili a fini IAS 39.

In casi residuali CDP utilizza derivati designati come coperture gestionali, monitorate secondo un framework stabilito in ottemperanza alle previsioni della normativa EMIR. A fine 2025 CDP ha in essere in quest'ambito coperture di:

- rischi di liquidità, tasso d'interesse e cambio, legati alla gestione del portafoglio di attivi in valuta dollaro statunitense (concessione di finanziamenti e acquisto di titoli obbligazionari), effettuate mediante Cross Currency, Repo e Forex Swap;
- rischio azionario, riveniente dall'emissione di buoni indicizzati all'indice Stoxx Europe 600 ESG-X realizzate tramite l'acquisto di opzioni call con caratteristiche finanziarie e payoff speculari a quelle implicite nei buoni emessi.

A. ATTIVITÀ DI COPERTURA DEL FAIR VALUE

L'attività di fair value hedge si applica nel caso in cui l'esposizione a uno specifico rischio comporti una variazione di fair value dell'attivo o del passivo che influisce su profitti e perdite. CDP pone in essere sia coperture di tipo micro che di tipo macro fair value hedge.

Nel micro fair value hedge l'oggetto coperto è costituito da uno o più rapporti singolarmente individuati, esposti al medesimo rischio in maniera proporzionale e coperti con uno o più derivati. In alcuni casi è possibile che l'oggetto coperto sia costituito da un sottoinsieme dei flussi di cassa di tali rapporti, specificamente individuato nel tempo e/o nell'ammontare (partial term hedge). CDP applica coperture di tipo micro, in Gestione Separata e Gestione Ordinaria, a:

- impieghi (finanziamenti/mutui) a tasso fisso;
- titoli dell'attivo a tasso fisso, eventualmente indicizzato all'inflazione;
- obbligazioni e repo del passivo, a tasso fisso o indicizzati a tassi swap.

Nel macro fair value hedge l'oggetto coperto è individuato da portafogli di finanziamenti in Gestione Separata esposti al rischio di tasso di interesse aventi caratteristiche di omogeneità. Tali coperture si distinguono dalle coperture di tipo micro in quanto la posta coperta non identifica i flussi (o parte dei flussi) di uno specifico finanziamento oggetto della copertura (o aggregato omogeneo di essi) e viene meno la relazione univoca tra finanziamento oggetto della copertura e derivato di copertura.

Le coperture di fair value sono realizzate mediante l'utilizzo di strumenti derivati di tipo Interest Rate e Asset Swap, che prevedono lo scambio dei flussi di interesse dell'elemento coperto con flussi di interesse a tasso variabile, di norma indicizzati all'indice Euribor 6M o a tassi overnight in euro (EuroESTR). Per specifiche finalità di ALM CDP ricorre anche a indicizzazioni a Euribor di tenor differenti (3M) e a tassi in dollari (SOFR Compounded e SOFR Term).

Nell'ambito del consolidato prudenziale non sono state intraprese ulteriori attività in coperture del fair value.

B. ATTIVITÀ DI COPERTURA DEI FLUSSI FINANZIARI

Le coperture di cash flow sono coperture dei rischi associate alla variabilità dei flussi di cassa, nelle quali l'obiettivo è la stabilizzazione dei flussi attesi. CDP pone in essere coperture contabili di flussi finanziari in riferimento a:

- rischio di cambio EUR/USD di titoli dell'attivo in Gestione Separata;
- rischio di cambio EUR/JPY di obbligazioni del passivo in Gestione Separata;
- rischio di cambio EUR/CNH di obbligazioni del passivo in Gestione Ordinaria;
- rischio di tasso d'interesse di obbligazioni e repo del passivo in Gestione Separata e Ordinaria;
- rischio inflazione per titoli dell'attivo in Gestione Separata;
- rischio di oscillazione del prezzo di acquisto o di vendita di titoli dell'attivo in Gestione Separata.

Le coperture del rischio di cambio sono realizzate mediante l'impiego di Cross Currency Swap, che scambiano flussi di cassa in valuta estera con flussi a tasso fisso in euro.

Le coperture dei rischi di tasso d'interesse e d'inflazione sono realizzate tramite Interest Rate e Asset Swap, che scambiano flussi di cassa indicizzati all'indice Euribor (3M o 6M) o all'indice di inflazione europea con flussi a tasso fisso in euro.

Le coperture del rischio di oscillazione del prezzo sono realizzate mediante strumenti di tipo Bond Forward.

Nell'ambito del consolidato prudenziale non sono state intraprese ulteriori attività in copertura dei flussi finanziari.

C. ATTIVITÀ DI COPERTURA DI INVESTIMENTI ESTERI

Attualmente non sono in essere coperture di investimenti esteri.

D. STRUMENTI DI COPERTURA

CDP ha realizzato le coperture di fair value prevalentemente tramite l'impiego di Interest Rate Swap vanilla, che scambiano flussi a tasso fisso contro flussi a tasso variabile (indicizzati a Euribor, EuroSTR o SOFR), eventualmente sommato a uno spread di mercato. È inoltre possibile che i derivati prevedano l'incasso o il pagamento di premi upfront.

Gli swap di copertura dei finanziamenti in relazioni di tipo micro fair value hedge presentano profili amortizing speculari a quelli dei finanziamenti/titoli o dei gruppi omogenei di finanziamenti coperti, con partenze generalmente spot. Gli swap originati a scopo di copertura nell'ambito del macro hedge presentano profili bullet o amortizing, anch'essi con partenza tipicamente spot. Qualora si manifesti un'esigenza di copertura di specifici segmenti temporali, sia nel micro (partial term hedge) che nel macro fair value hedge, è possibile il ricorso a derivati con partenza forward. In tutti i casi si ha frequenza dei pagamenti pari alla frequenza di refixing, eventualmente a meno dei periodi iniziali o finali.

Le coperture della variabilità dei flussi di cassa dovuta ai rischi di cambio, tasso d'interesse e inflazione sono ottenute tramite Interest Rate, Asset e Cross Currency Swap con profili di ammortamento e frequenze di pagamento speculari a quelli dei titoli coperti. Per le coperture del rischio di prezzo vengono utilizzati strumenti Bond Forward.

Tutti i derivati di copertura sono di tipo Over The Counter e prevedono il ricorso al netting per la riduzione dell'esposizione e allo scambio di garanzie collaterali ad alta frequenza; ciò avviene sia nell'ambito di accordi bilaterali stipulati con controparti di mercato, sia in compensazione con le controparti centrali.

E. ELEMENTI COPERTI

Le coperture contabili in essere a fine 2025 sono realizzate su poste dell'attivo e del passivo individuate da finanziamenti, crediti, titoli obbligazionari e repo.

Nell'ambito delle relazioni di copertura contabile del fair value, gli elementi coperti sono tipicamente rappresentati da strumenti fittizi aventi flussi che rappresentano il rischio coperto, ovvero la sola parte dei flussi finanziari al livello di mercato al momento della copertura. Ciò si traduce in una posta che presenta:

- flussi di capitale del finanziamento/obbligazione coperta;
- flussi d'interesse del finanziamento/obbligazione coperta, al netto dello spread della copertura;
- nel caso di IRS di tipo forward starting, un flusso di capitale iniziale in uscita, pari al nominale alla data di partenza dello swap.

Nelle coperture dei flussi finanziari gli elementi coperti sono in genere rappresentati con il metodo del derivato ipotetico, ovvero il derivato che si configura quale strumento di copertura ideale per i rischi da coprire e i cui termini principali sono allineati a quelli dell'oggetto coperto, indipendentemente dalla copertura effettivamente posta in atto e al netto del rischio di controparte insito nel derivato chiuso sul mercato.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

A. DERIVATI FINANZIARI DI COPERTURA

A.1 Derivati finanziari di copertura: valori nozionali di fine periodo

(migliaia di euro) Attività sottostanti/Tipologie derivati	Totale 31/12/2025				Totale 31/12/2024			
	Over the counter				Over the counter			
		Senza controparti centrali				Senza controparti centrali		
	Controparti centrali	Con accordi di compensazione	Senza accordi di compensazione	Mercati organizzati	Controparti centrali	Con accordi di compensazione	Senza accordi di compensazione	Mercati organizzati
1. Titoli di debito e tassi d'interesse	**18.119.402**	**25.154.232**			**17.564.340**	**24.189.430**		
a) Opzioni								
b) Swap	18.119.402	23.551.576			17.564.340	23.178.671		
c) Forward		1.602.656				1.010.759		
d) Futures								
e) Altri								
2. Titoli di capitale e indici azionari								
a) Opzioni								
b) Swap								
c) Forward								
d) Futures								
e) Altri								
3. Valute e oro		**210.941**				**142.251**		
a) Opzioni								
b) Swap		210.941				142.251		
c) Forward								
d) Futures								
e) Altri								
4. Merci								
5. Altri								
TOTALE	**18.119.402**	**25.365.173**			**17.564.340**	**24.331.681**		

A.2 Derivati finanziari di copertura: fair value lordo positivo e negativo – ripartizione per prodotti

(migliaia di euro) Tipologie derivati	Fair value positivo e negativo							
	31/12/2025				31/12/2024			
	Over the counter				Over the counter			
		Senza controparti centrali				Senza controparti centrali		
	Controparti centrali	Con accordi di compensazione	Senza accordi di compensazione	Mercati organizzati	Controparti centrali	Con accordi di compensazione	Senza accordi di compensazione	Mercati organizzati
1. Fair value positivo								
a) Opzioni								
b) Interest rate swap	185.873	1.612.954			46.184	950.724		
c) Cross-currency swap		2.708						
d) Equity swap								
e) Forward		37				13.789		
f) Futures								
g) Altri								
TOTALE	**185.873**	**1.615.699**			**46.184**	**964.513**		
2. Fair value negativo								
a) Opzioni								
b) Interest rate swap	177.302	740.336			516.742	1.034.298		
c) Cross-currency swap		24.293				17.198		
d) Equity swap								
e) Forward		6.038						
f) Futures								
g) Altri								
TOTALE	**177.302**	**770.667**			**516.742**	**1.051.496**		

A.3 Derivati finanziari di copertura: valori nozionali, fair value lordo positivo e negativo per controparti

(migliaia di euro) Attività sottostanti	Controparti centrali	Banche	Altre società finanziarie	Altri soggetti
Contratti non rientranti in accordi di compensazione				
1) Titoli di debito e tassi d'interesse				
– valore nozionale	X			
– fair value positivo	X			
– fair value negativo	X			
2) Titoli di capitale e indici azionari				
– valore nozionale	X			
– fair value positivo	X			
– fair value negativo	X			
3) Valute e oro				
– valore nozionale	X			
– fair value positivo	X			
– fair value negativo	X			
4) Merci				
– valore nozionale	X			
– fair value positivo	X			
– fair value negativo	X			
5) Altri				
– valore nozionale	X			
– fair value positivo	X			
– fair value negativo	X			
Contratti rientranti in accordi di compensazione				
1) Titoli di debito e tassi d'interesse				
– valore nozionale	18.119.402	19.882.814	5.271.418	
– fair value positivo	185.873	1.290.788	322.203	
– fair value negativo	177.302	421.476	324.898	
2) Titoli di capitale e indici azionari				
– valore nozionale				
– fair value positivo				
– fair value negativo				
3) Valute e oro				
– valore nozionale		210.941		
– fair value positivo		2.708		
– fair value negativo		24.293		
4) Merci				
– valore nozionale				
– fair value positivo				
– fair value negativo				
5) Altri				
– valore nozionale				
– fair value positivo				
– fair value negativo				

A.4 Vita residua dei derivati finanziari di copertura OTC: valori nozionali

(migliaia di euro) Sottostanti/Vita residua	Fino a 1 anno	Oltre 1 anno e fino a 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
A.1 Derivati finanziari su titoli di debito e tassi di interesse	7.750.457	7.388.750	28.134.427	43.273.634
A.2 Derivati finanziari su titoli di capitale e indici azionari				
A.3 Derivati finanziari su valute e oro		170.200	40.741	210.941
A.4 Derivati finanziari su merci				
A.5 Altri derivati finanziari				
TOTALE AL 31/12/2025	**7.750.457**	**7.558.950**	**28.175.168**	**43.484.575**
Totale al 31/12/2024	**3.756.403**	**11.775.729**	**26.363.889**	**41.896.021**

B. DERIVATI CREDITIZI DI COPERTURA

Non risultano in essere derivati creditizi.

1.3.3 ALTRE INFORMAZIONI SUGLI STRUMENTI DERIVATI (DI NEGOZIAZIONE E DI COPERTURA)

A. DERIVATI FINANZIARI E CREDITIZI

A.1 Derivati finanziari e creditizi OTC: fair value netti per controparti

(migliaia di euro)	Controparti centrali	Banche	Altre società finanziarie	Altri soggetti
A. Derivati finanziari				
1) Titoli di debito e tassi d'interesse				
– valore nozionale	18.119.402	21.037.814	6.160.418	844.000
– fair value netto positivo	185.873	1.296.072	353.834	145.073
– fair value netto negativo	177.302	556.583	340.148	30.904
2) Titoli di capitale e indici azionari				
– valore nozionale		258.097	48.525	334.203
– fair value netto positivo		75.109	12.959	426
– fair value netto negativo				59.320
3) Valute e oro				
– valore nozionale		1.371.074	344.537	
– fair value netto positivo		58.579	23.618	
– fair value netto negativo		36.226		
4) Merci				
– valore nozionale				
– fair value netto positivo				
– fair value netto negativo				
5) Altri				
– valore nozionale				
– fair value netto positivo				
– fair value netto negativo				
B. Derivati creditizi				
1) Acquisto protezione				
– valore nozionale				
– fair value netto positivo				
– fair value netto negativo				
2) Vendita protezione				
– valore nozionale				
– fair value netto positivo				
– fair value netto negativo				

1.4 RISCHIO DI LIQUIDITÀ

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. ASPETTI GENERALI, PROCESSI DI GESTIONE E METODI DI MISURAZIONE DEL RISCHIO DI LIQUIDITÀ

Il rischio di liquidità si configura nelle accezioni di "asset liquidity risk"[205] e di "funding liquidity risk"[206].

Poiché il gruppo bancario non intraprende attività di negoziazione, l'esposizione al rischio di liquidità nell'accezione di "asset liquidity risk" risulta limitata.

Per la Capogruppo il rischio di liquidità assume invece importanza principalmente nella forma di funding liquidity risk, in relazione alla larga prevalenza nel passivo della Gestione Separata di depositi a vista (Libretti) e di titoli rimborsabili a vista (Buoni Fruttiferi Postali - BFP).

Al fine di mantenere remoto uno scenario di rimborsi fuori controllo, CDP si avvale dell'effetto mitigante che origina dalla garanzia dello Stato sul Risparmio Postale. Oltre alla funzione fondamentale di tale garanzia, la capacità di CDP di mantenere remoto questo scenario si basa sulla solidità patrimoniale, sulla protezione e promozione della reputazione del Risparmio Postale presso il pubblico, sulla difesa della reputazione di CDP sul mercato e sulla gestione della liquidità. In riferimento a quest'ultima CDP adotta una serie di presìdi specifici sia volti a prevenire l'insorgere di fabbisogni di funding imprevisti sia per essere in grado di assorbirli prontamente in caso di necessità.

A tal fine è stabilito uno specifico limite inferiore per la consistenza delle attività liquide, monitorato dalla Funzione Risk Management, assieme ad alcune grandezze che esprimono la capacità di CDP di far fronte a possibili situazioni di crisi. Tra i presìdi operativi per il rischio di liquidità, CDP si è dotata di un Contingency Funding Plan (CFP) che descrive i processi e le strategie di intervento adottate per gestire eventuali crisi di liquidità, siano esse di origine sistemica – dovute a un improvviso deterioramento dei mercati monetari e finanziari – o causate da difficoltà idiosincratiche dell'istituzione.

Per quanto attiene alla Gestione Ordinaria, CDP si avvale di provvista istituzionale sul mercato o attraverso BEI con logiche, opportunità e vincoli simili a quelli degli operatori bancari.

CDP pone in essere presìdi volti a prevenire l'insorgenza di fabbisogni di liquidità improvvisi mediante lo sviluppo di efficaci sistemi di previsione delle erogazioni, la fissazione di limiti strutturali alla trasformazione delle scadenze, il monitoraggio della posizione di liquidità a breve, effettuato in via continuativa dalla Funzione Finance e il monitoraggio dei divari di liquidità a breve, medio e lungo termine, effettuato da RM.

La gestione dell'attività di tesoreria operata dalla Finanza consente a CDP di finanziarsi anche tramite pronti contro termine, sia in Gestione Separata che in Gestione Ordinaria.

CDP può inoltre partecipare alle operazioni di rifinanziamento della Banca Centrale Europea, avendo un significativo stock di attività idonee, negoziabili e non.

Quale ulteriore presidio, sia per la Gestione Separata che per la Gestione Ordinaria, RM monitora un buffer di liquidità incrementale disponibile, in uno scenario di stress, attraverso operazioni con la Banca Centrale Europea e tramite il rifinanziamento sul mercato di titoli liquidi.

I presìdi posti in essere sono corroborati da uno stress test impiegato al fine di valutare potenziali effetti di uno scenario estremamente sfavorevole sulla posizione di liquidità.

[205] Per asset liquidity risk si intende l'impossibilità, per un'istituzione finanziaria o un generico investitore, di monetizzare sul mercato attività detenute senza peggiorarne significativamente il prezzo.
[206] Per funding liquidity risk si intende l'impossibilità, per un'istituzione finanziaria, di far fronte alle proprie obbligazioni raccogliendo liquidità a condizioni non penalizzanti o monetizzando attività detenute.

Con riferimento al rischio di liquidità, CDP Real Asset SGR è esposta potenzialmente al rischio di insorgenza di shortfall di cassa causati, tra gli altri, dalla compressione delle management fee percepite sui fondi in gestione, calcolate in percentuale del valore complessivo netto o del valore complessivo delle attività. Eventuali oscillazioni nella valorizzazione delle quote degli OICR e/o degli asset in cui i fondi gestiti investono, di conseguenza, avrebbero un impatto sulle commissioni di gestione percepite: tale rischio appare al momento non significativo. Da un punto di vista operativo, il rischio di liquidità viene monitorato mediante un'attenta pianificazione dei flussi di cassa della Società (forecast finanziario).

Con riferimento a Fondo Italiano di Investimento SGR, la maggiore esposizione al rischio di liquidità è da intendersi sotto il profilo dell'asset liquidity risk. La SGR gestisce, infatti, fondi di tipo chiuso con sottostanti caratterizzati da un livello di liquidità limitato e un orizzonte temporale di lungo periodo. L'eventuale necessità, a oggi con probabilità di accadimento limitata, di pronta liquidazione degli asset potrebbe avere effetti sensibili sul livello di prezzo degli stessi asset. Sotto il profilo del funding risk, FII SGR risulta limitatamente esposta a motivo della tipologia e dello standing delle controparti, oggetto di periodico monitoraggio, e delle modalità operative dei singoli fondi (oltre alla possibilità nella gestione operativa di far ricorso a linee di finanziamento).

Anche con riferimento a CDP Venture Capital SGR, vi è una potenziale esposizione al rischio di insorgenza di shortfall di cassa causati, tra gli altri, dalla compressione delle management fee percepite sui fondi in gestione, calcolate in percentuale del valore complessivo netto o del valore complessivo delle attività. Tale liquidity risk in capo a CDP Venture Capital SGR è comunque residuale in considerazione dei fondi (che sono di tipo chiuso a richiamo), della natura degli investitori in larga prevalenza istituzionali.

Si rappresenta che, essendo l'esposizione in valuta diversa dall'euro non significativa in rapporto a quella complessiva, viene di seguito riportata la Distribuzione temporale per durata residua delle sole attività e passività denominate in euro.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

DISTRIBUZIONE TEMPORALE PER DURATA RESIDUA CONTRATTUALE DELLE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE

(migliaia di euro) Voci/Scaglioni temporali	A vista	Da oltre 1 giorno a 7 giorni	Da oltre 7 giorni a 15 giorni	Da oltre 15 giorni a 1 mese	Da oltre 1 mese fino a 3 mesi	Da oltre 3 mesi fino a 6 mesi	Da oltre 6 mesi fino a 1 anno	Da oltre 1 anno fino a 5 anni	Oltre 5 anni	Durata indeterminata
Attività per cassa	**127.688.036**	**8.605.044**	**280.764**	**643.944**	**3.392.792**	**4.474.256**	**9.551.493**	**64.668.043**	**130.758.028**	**4.755.832**
A.1 Titoli di Stato		28.643	54.554	90.796	2.477.263	3.772.386	4.467.092	20.674.384	52.082.099	
A.2 Altri titoli di debito	2.500	5.878	17.155	31.113	252.256	393.606	951.636	10.609.591	3.243.714	
A.3 Quote O.I.C.R.	3.966.780									
A.4 Finanziamenti	123.718.756	8.570.523	209.055	522.035	663.273	308.264	4.132.765	33.384.068	75.432.215	4.755.832
– Banche	2.472.993		195.975	214.206	2.874	21.377	1.072.420	5.589.627	10.964.935	4.755.832
– Clientela	121.245.763	8.570.523	13.080	307.829	660.399	286.887	3.060.345	27.794.441	64.467.280	
Passività per cassa	**104.459.218**	**1.386.160**	**2.387.519**	**2.672.826**	**12.929.506**	**13.963.540**	**4.507.344**	**182.703.091**	**30.419.756**	
B.1 Depositi e conti correnti:	104.108.394	503.560	1.025.347	1.759.176	7.214.977	10.523.496	4.305.166	161.267.035	11.338.247	
– banche	4.128					288.615	45.414	314	30.557	
– clientela	104.104.266	503.560	1.025.347	1.759.176	7.214.977	10.234.881	4.259.752	161.266.721	11.307.690	
B.2 Titoli di debito		45.000		300.000	1.740.000	2.836.064	100.000	12.692.285	6.692.580	
B.3 Altre passività	350.824	837.600	1.362.172	613.650	3.974.529	603.980	102.178	8.743.771	12.388.929	
Operazioni "fuori bilancio"										
C.1 Derivati finanziari con scambio di capitale:										
– posizioni lunghe			1.602.656	159.049	382.918	1.057.762		175.813	40.741	
– posizioni corte				134.043	722.811	1.009.222		927.454	928.259	
C.2 Derivati finanziari senza scambio di capitale:										
– posizioni lunghe		115.213	847	459	54.801	142.639	339.107			
– posizioni corte		8.902	78	87	34.115	269.627	309.349			
C.3 Depositi e finanziamenti da ricevere:										
– posizioni lunghe										
– posizioni corte										
C.4 Impegni irrevocabili a erogare fondi:										
– posizioni lunghe	24.437.867			2.501.768		3.050.000				
– posizioni corte	24.437.867			2.501.768		3.050.000				
C.5 Garanzie finanziarie rilasciate										
C.6 Garanzie finanziarie ricevute										
C.7 Derivati creditizi con scambio di capitale:										
– posizioni lunghe										
– posizioni corte										
C.8 Derivati creditizi senza scambio di capitale:										
– posizioni lunghe										
– posizioni corte										

1.5 RISCHI OPERATIVI

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. ASPETTI GENERALI, PROCESSI DI GESTIONE E METODI DI MISURAZIONE DEL RISCHIO OPERATIVO

Definizione di rischio operativo

Il Gruppo CDP adotta, quale benchmark di riferimento in materia di rischio operativo, le linee guida stabilite dal Comitato di Basilea per il settore bancario e riprese dalla Banca d'Italia nella Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013.

Si definisce rischio operativo il rischio di subire perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di processi, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni. Rientrano in tale definizione, tra l'altro, le perdite derivanti da frodi, errori umani, interruzioni dell'operatività, indisponibilità dei sistemi ICT, inadempienze contrattuali e catastrofi naturali.

Nel rischio operativo sono compresi il rischio legale, il rischio di modello, il rischio di condotta e il rischio di riciclaggio e finanziamento del terrorismo, mentre non sono inclusi quelli strategici e di reputazione.

Il rischio legale è il rischio di subire perdite derivanti da violazioni di leggi o regolamenti, da responsabilità contrattuale o extracontrattuale, ovvero da altre controversie.

Sistema di gestione dei rischi operativi

Oltre ad assumere come riferimento la best practice bancaria, il Gruppo CDP dedica particolare attenzione ai migliori riferimenti in ambito industriale per la gestione dei rischi operativi. Il framework metodologico e organizzativo implementato si propone di cogliere l'effettivo profilo di rischio dell'azienda, in analogia a quanto avviene nelle realtà corporate più evolute, che gestiscono attivamente i rischi operativi pur non essendo soggette a requisiti patrimoniali.

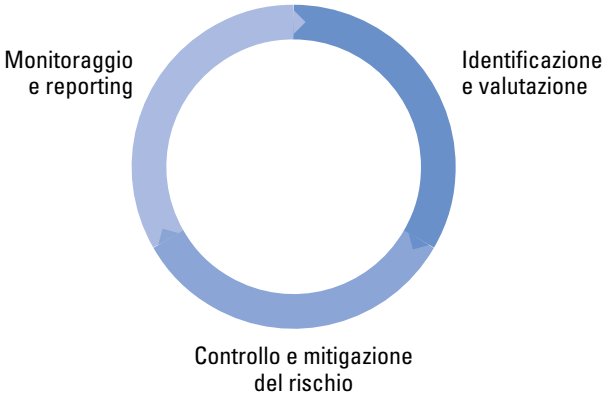
L'obiettivo consiste nel migliorare i processi aziendali e il sistema dei controlli interni, così da porre le basi sia per i più opportuni interventi di mitigazione sia per una più accurata quantificazione del capitale economico a essi associato, a oggi stimato tramite il metodo Base.

L'Unità Organizzativa Rischi Operativi e ICT, nell'ambito del Risk Management, cura la progettazione, l'implementazione e il presidio del framework metodologico e organizzativo per (i) la valutazione dell'esposizione ai rischi operativi, (ii) il monitoraggio dell'implementazione delle misure di mitigazione proposte dai Risk Owner e (iii) il sistema di reporting atto a garantire la disponibilità di informazioni agli Organi di Vertice e ai responsabili delle Unità Organizzative interessate.

Il framework adottato prevede l'integrazione delle informazioni sulle perdite operative opportunamente classificate secondo schemi di classificazione predefiniti di *Loss Event Type* (i.e. Modello degli eventi di perdita), *Loss Effect Type* (i.e. Modello delle tipologie di perdita) e *Risk Factor* (i.e. Modello dei fattori di rischio). Con particolare riferimento al rischio informatico e di sicurezza delle informazioni, sono state – altresì – definite apposite librerie di minacce e contromisure di sicurezza che CDP valuta opportuno applicare sul proprio perimetro a protezione dei propri asset ICT.

Tali informazioni si riferiscono a:
- dati interni sulle perdite operative (Loss Data Collection);
- dati di perdita di sistema (dati esterni);
- dati sulle perdite potenziali (*Risk Self Assessment*);
- fattori rappresentativi del contesto aziendale e dei sistemi di controllo interni.

Il sistema di gestione dei rischi operativi del Gruppo CDP si articola nelle seguenti fasi:



1. IDENTIFICAZIONE E VALUTAZIONE

La fase prevede:
- la raccolta strutturata e l'aggiornamento tempestivo dei dati interni di perdita riconducibili a eventi di rischio operativo (Loss Data Collection);
- l'attività di individuazione dei potenziali rischi operativi insiti nei processi aziendali e di valutazione prospettica del livello di esposizione della Società agli stessi (*Risk Self Assessment*);
- l'analisi di eventi operativi provenienti dal DIPO - Database Italiano delle Perdite Operative (dati esterni di perdita);
- l'individuazione dei potenziali rischi operativi derivanti dall'introduzione di nuovi prodotti, servizi e attività.

1.1 Loss Data Collection

La Loss Data Collection è il processo finalizzato alla raccolta e gestione - in maniera strutturata e secondo criteri rigorosi - dei dati interni di perdita riconducibili a eventi di rischio operativo verificatisi nella Società. Il censimento riguarda sia gli eventi di rischio operativo con manifestazioni economiche negative registrate nelle voci di conto economico (perdite effettive) sia gli eventi che non generano una perdita (near miss).

Il processo di Loss Data Collection si articola come segue:
- raccolta e censimento dei dati di perdita, il cui obiettivo consiste nella classificazione dei dati di perdita riconducibili a eventi di rischio operativo;
- monitoraggio e gestione dei dati di perdita, finalizzati a osservare nel tempo l'evoluzione dell'esposizione aziendale ai rischi operativi, così da poter individuare opportuni interventi di mitigazione a fronte degli eventi maggiormente significativi (in termini di impatto, frequenza e/o attinenza con gli obiettivi strategici aziendali).

A supporto della raccolta è stata costituita una rete di fonti informative (per fonte informativa si intende l'unità organizzativa in grado di fornire le informazioni riguardanti le dimensioni principali di ogni evento di perdita rilevato e degli effetti a esso associati).

La tempestiva disponibilità di dati omogenei, completi e affidabili - in un apposito database dedicato - consente di individuare opportuni interventi di mitigazione a fronte dei rischi maggiormente rilevanti, così da pervenire a un complessivo miglioramento, in termini di efficacia ed efficienza, dei processi aziendali e del sistema dei controlli interni (c.d. use test).

1.2 *Risk Self Assessment*

L'attività prevede un'autovalutazione dei potenziali rischi operativi insiti nei processi, effettuata dagli attori coinvolti nell'operatività oggetto di analisi. L'obiettivo consiste nel valutare il grado di vulnerabilità dell'azienda ai rischi stessi e, contestualmente, definire – in caso di presidio non adeguato – i necessari interventi correttivi. Il processo prevede le seguenti attività:
- mappatura degli eventi di rischio operativo sui processi aziendali (*Risk Mapping*), propedeutica a comprendere l'origine di potenziali perdite

ascrivibili ai rischi operativi risalendo agli eventi e alle cause che le potrebbero generare;
- valutazione degli eventi di rischio operativo e dei relativi presìdi di controllo per la stima dell'esposizione residua a ogni rischio.

L'obiettivo del processo di *Risk Self Assessment* consiste nella definizione della c.d. Cartografia dei rischi, che rappresenta uno strumento per il monitoraggio dinamico dell'andamento del profilo di rischio aziendale volto a:
- garantire una visione complessiva delle principali aree di rischio dell'azienda per processo e per natura del rischio;
- rafforzare i controlli di linea;
- monitorare le azioni di prevenzione e mitigazione dei rischi.

Sulla base della percezione di rischiosità dei referenti intervistati (Responsabili di Unità Organizzative, Risk owner, altre risorse "esperte" dei processi stessi, soggetti rappresentanti funzioni specialistiche e di controllo) opportunamente "ponderata" con quella del Risk Management e con ulteriori considerazioni di merito, si forniscono – in ottica forward-looking – indicazioni al Management aziendale su eventi non ancora verificatisi, ma che potrebbero accadere, a causa di rischi "latenti" insiti nei processi aziendali.

Le evidenze emerse dal *Risk Self Assessment* sono, quindi, utilizzate a fini gestionali (use test): il sistema di gestione dei rischi operativi, integrato nel decision-making del Management, si propone di rafforzare i processi aziendali e di migliorare il sistema dei controlli interni.

1.3 Stress Test

Nell'ambito dello stress testing in fase di pianificazione strategica e degli esercizi di budgeting periodico, l'unità Rischi Operativi e ICT identifica specifici scenari di rischio operativo potenziale ad alto impatto (in termini economici) e con bassa frequenza di accadimento. La perdita stimata per ciascuno degli scenari dipende da i) frequenza attesa e ii) impatto economico potenziale, che vengono stimati con il supporto dei principali Process Owner e delle Unità Organizzative coinvolte nello scenario.

Tale attività permette di stimare la potenziale perdita economica sotto stress a seguito della manifestazione di eventi di rischio operativo.

1.4 Dati esterni di perdita

CDP ha aderito al DIPO gestito da ABIServizi S.p.A., al fine di disporre di dati sugli eventi di rischio operativo verificatisi presso le altre istituzioni finanziarie; ciò consente a CDP di migliorare le proprie stime sul fenomeno delle perdite operative e di avere la possibilità di un confronto sulle best practice in uso presso i principali Gruppi Bancari.

2. CONTROLLO E MITIGAZIONE DEL RISCHIO

Sulla base delle evidenze del *Risk Self Assessment* e di eventuali approfondimenti specifici effettuati dalle altre Funzioni aziendali di Controllo, corroborati dall'andamento delle perdite operative rilevate nel corso dell'attività di Loss Data Collection, viene attivato il processo di mitigazione per l'attenuazione – in termini di probabilità di accadimento e/o di impatto – dell'esposizione dell'azienda ai rischi operativi maggiormente significativi, attraverso l'individuazione e l'adozione di idonee misure correttive.

Gli interventi correttivi sono definiti dai Risk Owner, con il supporto – ove necessario – delle altre funzioni aziendali e dell'Area Risk Management, che verifica l'esecuzione delle azioni di mitigazione attraverso periodici follow-up.

L'Unità Organizzativa Rischi Operativi e ICT monitora lo stato di avanzamento degli interventi attivati, attraverso una verifica periodica presso i soggetti responsabili degli interventi avviati e/o da avviare.

3. MONITORAGGIO E REPORTING

La condivisione e diffusione degli esiti delle attività svolte avvengono attraverso la redazione di specifica reportistica, nella quale vengono segnalate le esposizioni al rischio operativo e le perdite rilevate. In questo modo, si assicurano informazioni in materia di rischi operativi al Vertice Aziendale e ai responsabili delle unità organizzative interessate, al fine di consentire l'implementazione delle azioni di mitigazione più idonee.

I principali report prodotti riguardano:
- la Loss Data Collection, in merito alla quale viene predisposto con periodicità semestrale un report trasmesso agli Organi di Vertice;
- il *Risk Self Assessment*, per cui al termine di ogni analisi su processi/ambiti di operatività viene predisposto un report con le valutazioni dei singoli rischi e dei correlati presìdi di controllo, con indicazione delle aree di maggior vulnerabilità;
- il follow-up sulle azioni di mitigazione, definite a fronte dei rischi maggiormente significativi e rilevati con le attività di Loss Data Collection e *Risk Self Assessment*.

Cultura del rischio operativo

In linea con la mission dell'Unità Organizzativa Rischi Operativi e ICT che prevede di curare lo sviluppo e la diffusione di una cultura dei rischi operativi all'interno della Società, sono stati organizzati, nel corso del 2025, interventi di formazione rivolti a tutto il personale coinvolto nelle analisi.

Inoltre, si segnala la rilevanza – a fini formativi – di ulteriori periodici interventi che l'Unità Organizzativa Rischi Operativi e ICT realizza a beneficio delle risorse coinvolte, anche in forma di training on the job. Tali interventi sono necessari affinché i referenti abbiano adeguata conoscenza del processo e delle connesse responsabilità, così da essere pienamente consapevoli nell'utilizzo degli strumenti di supporto.

L'obiettivo consiste nel giungere a un approccio coordinato a tutti i livelli dell'azienda, raggiungibile mediante la diffusione capillare del concetto di rischio operativo su di essi.

Presidio rischio frode

Nell'ambito del sistema di gestione dei rischi operativi in uso in CDP, è stato definito, altresì, il modello di gestione del rischio di frode inteso come il rischio che si verifichi un comportamento illecito, azione od omissione, realizzato utilizzando intenzionalmente mezzi ingannevoli consistenti in artefici o raggiri, destinati a indurre altre persone in errore e a ledere un altrui diritto al fine di ottenere, direttamente o indirettamente, un vantaggio materiale o morale, e/o un consenso, e/o per eludere un obbligo di qualunque natura, a proprio vantaggio o a vantaggio di un terzo. Tale modello si colloca all'interno del Sistema dei controlli interni di CDP e si articola in tre livelli di controllo: (i) controlli di primo livello, effettuati dalle stesse strutture operative/produttive e incorporati nei processi di business; (ii) controlli di secondo livello, affidati al Presidio rischio frode costituito all'interno dell'Unità Organizzativa Rischi Operativi e ICT e (iii) controlli di terzo livello, a cura della Funzione di Internal Audit.

Nello specifico, il Presidio rischio frode identifica e valuta i rischi di frode inerenti ai processi aziendali attraverso controlli di secondo livello. I principali strumenti utilizzati dal Presidio rischio frode per l'esecuzione di tali controlli sono: (i) Fraud Risk Assessment, aggiornato periodicamente ogni tre anni, salvo che non intervengano significative modifiche del contesto operativo, sia interno che esterno alla Società (ii) Loss Data Collection, aggiornata con continuità, e (iii) Controlli di efficacia, secondo una periodicità definita.

Rischio ICT e di sicurezza delle informazioni

Il sistema informativo, costituito dagli Asset ICT e dalle risorse umane dedicate alla loro gestione, costituisce uno strumento essenziale per il conseguimento degli obiettivi strategici e operativi di un'azienda, in virtù della criticità dei processi aziendali che dipendono da esso. Nell'ottica di una sana e prudente gestione, il sistema informativo permette al Management di disporre di informazioni aggiornate e sicure per l'assunzione di decisioni tempestive e la corretta attuazione del processo di gestione dei rischi. Diventa, quindi, indispensabile garantire la Riservatezza, l'Integrità e la Disponibilità delle informazioni trattate dai sistemi informatici aziendali, in linea con i profili di rischio identificati.

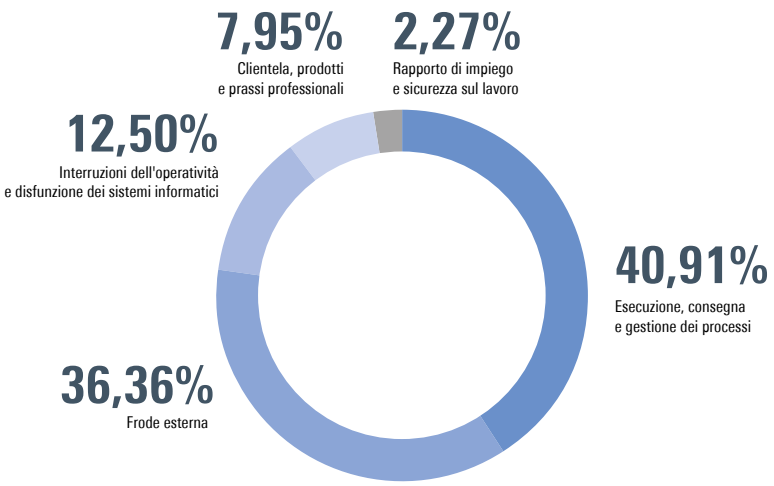
Il rischio ICT e di sicurezza delle informazioni è il rischio di incorrere in perdite dovuto alla violazione della riservatezza, carente integrità dei sistemi e dei dati, inadeguatezza o indisponibilità dei sistemi e dei dati o incapacità di sostituire la tecnologia dell'informazione (IT) entro ragionevoli limiti di tempo e costi in caso di modifica dei requisiti del contesto esterno o dell'attività (agility), nonché i rischi di sicurezza derivanti da processi interni inadeguati o errati o da eventi esterni, inclusi gli attacchi informatici o un livello di sicurezza fisica inadeguata.

CDP, al fine di garantire la protezione del proprio patrimonio aziendale, ha sviluppato e implementato un framework di misurazione e monitoraggio del rischio ICT e di sicurezza delle informazioni – anche attraverso una dashboard di monitoraggio del rischio cyber – che consente di indirizzare le attività e le relative priorità di intervento, all'interno dei più ampi Piani di sicurezza.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

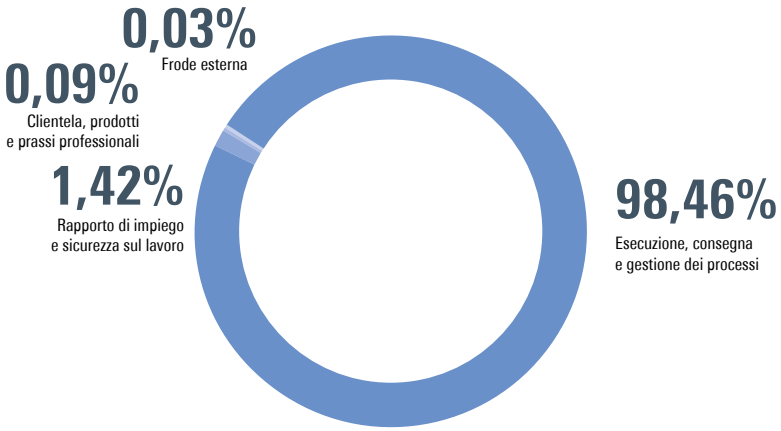
Viene, di seguito, fornita una rappresentazione grafica per tipologia di evento[207], con vista per numerosità e impatto nel corso dell'esercizio 2025, secondo lo schema di classificazione degli eventi previsto dal Nuovo Accordo di Basilea sul Capitale.

Composizione % per numerosità eventi (perdite effettive e near miss)



Nel corso del 2025, gli eventi rilevati con maggiore frequenza pertengono alla tipologia "Esecuzione, consegna e gestione dei processi", inerente alle perdite connesse principalmente all'esecuzione e al perfezionamento delle transazioni.

Composizione % per importo contabilizzato



Nel corso del 2025, la tipologia di evento più significativa in termini di impatto è riconducibile alla categoria "Esecuzione, consegna e gestione dei processi".

[207] I dati si riferiscono a CDP e CDP Real Asset SGR.

CDP Real Asset SGR

CDP RA SGR adotta il framework di gestione dei rischi operativi e di frode di Gruppo con l'obiettivo di rafforzare i controlli sui rischi e migliorare l'efficacia ed efficienza complessiva dei processi, al fine di ridurre la variabilità degli utili di periodo e di proteggere il patrimonio. In ambito Loss Data Collection la Società raccoglie e censisce i dati di perdita, considerando le dimensioni principali di ogni evento di perdita rilevato e degli effetti a esso associati. L'esposizione netta dei processi di CDP RA SGR ai rischi operativi e di frode risulta complessivamente contenuta, grazie alla presenza di presìdi caratterizzati da un adeguato livello di efficacia.

Fondo Italiano di Investimento SGR

FII SGR ha strutturato un sistema proprietario di gestione dei rischi operativi riguardante (i) i rischi legati a errori umani (ossia errori, danni involontari e/o situazioni fraudolente poste in essere da operatori interni ed esterni che possano risultare lesive per la società), (ii) i rischi legati alla tecnologia (ossia alle procedure IT, nonché a danni volontari o involontari ad hardware e software aziendali), (iii) i rischi legati ai processi (ossia a procedure interne mancanti o non esaustive ovvero violate), e (iv) i rischi legati a fattori esterni (ossia a eventi di natura esogena alla società). L'esposizione di FII SGR ai rischi operativi risulta nel complesso contenuta ed è principalmente focalizzata sull'area dei processi interni, di compliance regolamentare e dei rapporti di impiego.

CDP Venture Capital SGR

CDP Venture Capital SGR ha adottato un framework per la gestione e monitoraggio dei rischi operativi che prevede: (i) la valutazione del livello di esposizione aziendale ai rischi operativi, sulla base della valutazione di ciascun evento di rischio operativo sottostante; (ii) la raccolta e analisi dei dati interni di perdita riconducibili a eventi di rischio operativo (c.d. Loss Data Collection); (iii) la definizione di azioni di mitigazione del rischio per gli eventi valutati sopra la risk tolerance. L'esposizione netta dei processi di CDP Venture Capital SGR ai rischi operativi risulta complessivamente contenuta grazie alla presenza di presìdi caratterizzati da un adeguato livello di efficacia.

CONTENZIOSI LEGALI

CONTENZIOSI CIVILI E AMMINISTRATIVI

Alla data del 31 dicembre 2025 sono pendenti n. 107 contenziosi passivi in materia civile e amministrativa. Dei contenziosi con rischio di soccombenza stimato come "possibile" o "probabile" n. 52 contenziosi presentano un *petitum* complessivo pari a circa 496,5 milioni di euro e n. 14 contenziosi con un *petitum* indeterminato.

Con riferimento ai predetti contenziosi, sono presenti n. 12 vertenze con rischio di soccombenza stimato come "**probabile**". Di questi: i) n. 6 si riferiscono a posizioni relative a prodotti di Risparmio Postale per un *petitum* complessivo di circa 19 mila euro; ii) n. 4 si riferiscono a posizioni creditizie per un *petitum* complessivo di circa 419 milioni di euro; iii) n. 2 contenziosi si riferiscono ad altre tematiche di diritto civile e amministrativo per un *petitum* di circa 888 mila euro.

Sono inoltre presenti n. 54 vertenze con rischio di soccombenza stimato come "**possibile**". Di queste: i) n. 39 si riferiscono a posizioni relative a prodotti di Risparmio Postale per un *petitum* di circa 613 mila euro; ii) n. 5 si riferiscono a posizioni creditizie per un *petitum* complessivo di circa 76 milioni di euro; iii) n. 10 si riferiscono ad altre tematiche di diritto civile e amministrativo per un *petitum* complessivo di circa 12 mila euro.

Con riferimento ai contenziosi in essere, alla data del 31 dicembre 2025 risulta costituito un Fondo Rischi e Oneri per circa 40,5 milioni di euro.

CONTENZIOSI GIUSLAVORISTICI

Alla data del 31 dicembre 2025 sono pendenti 7 tra precontenziosi e contenziosi passivi di natura lavoristica con riferimento ai quali sono stati effettuati complessivamente circa 5 milioni di euro di accantonamenti.

SEZIONE 4 – RISCHI DELLE ALTRE IMPRESE

Oggetto della presente sezione è la disamina dei principali rischi ai quali risultano esposte le società consolidate integralmente non incluse nel perimetro del "consolidato prudenziale", precedentemente descritte nella Sezione 2 della Parte E della Nota integrativa consolidata.

In conseguenza dell'eterogeneità dei business esercitati dalle società ricomprese in questa sezione, viene fornita un'informativa specifica per ciascuna delle principali entità, al fine di meglio rappresentarne le peculiarità in termini di rischi e delle correlate azioni di mitigazione.

L'informativa di tipo quantitativo è riportata al lordo delle eventuali elisioni infragruppo e delle rettifiche di consolidamento, ragione per la quale le grandezze riportate nei paragrafi che seguono potrebbero non essere immediatamente confrontabili con quelle commentate nelle parti B e C del Bilancio Consolidato.

CDP EQUITY S.P.A.

Nel corso del 2025, la Direzione Rischi di CDP Equity ha svolto la propria attività in osservanza dei princìpi di gestione del rischio stabiliti nella normativa interna, in sintesi lungo tre direttrici: (i) valutazione dei rischi connessi al portafoglio investimenti, sia in fase di delibera delle operazioni di investimento e disinvestimento sia periodicamente mediante monitoraggio del profilo di rischio del portafoglio; (ii) valutazione dei rischi a cui CDP Equity è esposta nell'ambito della propria operatività caratteristica; infine (iii) verifiche nell'ambito delle valutazioni delle attività aziendali nel contesto del processo contabile.

In particolare, nel periodo indicato la Direzione Rischi ha espresso parere in merito a operazioni di (i) nuovo investimento diretto, (ii) investimento in società già partecipate e (iii) investimento indiretto in fondi. In particolare, nell'ambito delle suddette operazioni la Direzione Rischi ha collaborato con le funzioni di business in relazione all'analisi delle stesse.

Con riferimento al monitoraggio del profilo di rischio del portafoglio, l'attività è stata condotta con continuità dalla Direzione Rischi anche sulla base della reportistica periodica ricevuta dalle società e dai gestori, di incontri effettuati con i referenti dei risk management delle società partecipate e con i gestori dei fondi in portafoglio, nonché delle informazioni pubbliche a disposizione. In aggiunta, la Direzione ha svolto specifici approfondimenti sulle partecipate (e.g. analisi sui principali impatti legati all'introduzione dei dazi da parte dell'amministrazione statunitense) e sui fondi sottoscritti. Inoltre, la Direzione Rischi ha effettuato una specifica valutazione dei rischi ESG connessi agli investimenti diretti e ai fondi. L'insieme delle analisi svolte ha consentito di monitorare il profilo di rischio del portafoglio.

La Direzione Rischi ha poi svolto, nell'ambito della propria reportistica trimestrale, un'attività di monitoraggio in merito all'esposizione di CDP Equity ai profili di rischio di liquidità e di tasso di interesse, nonché all'esposizione di CDP Equity ai rischi non finanziari, con particolare riferimento ai rischi operativi e ai rischi ICT e di sicurezza delle informazioni. Inoltre, la Direzione Rischi ha introdotto il processo di Loss Data Collection, che costituisce una fase di controllo ex post e prevede la raccolta sistematica dei dati relativi alle perdite operative1 derivanti da eventi di rischio verificatisi all'interno di CDP Equity. Tali dati contribuiscono a fornire una rappresentazione del profilo di rischio aziendale attraverso la valutazione ex post della solidità delle prassi e dei processi aziendali.

Infine, sempre nel corso del periodo e nel rispetto della risk policy in essere, la Direzione Rischi ha svolto le verifiche (i) sugli impairment test delle partecipazioni, (ii) sui finanziamenti in essere, nonché (iii) sulle valutazioni contabili delle componenti opzionali connesse agli investimenti in portafoglio. In tale contesto, la Direzione Rischi ha collaborato con la Direzione AFCS nell'ambito del processo contabile. Le valutazioni di tali componenti opzionali sono state effettuate, in ottica di fair value, con il supporto di un consulente esperto indipendente.

CDP RETI S.P.A.

Per quanto concerne l'esposizione dei rischi e delle incertezze di CDP Reti, si evidenzia in via preliminare che la stessa, in quanto detentrice di significative partecipazioni, risente dei profili di rischio che caratterizzano le società partecipate. Il monitoraggio di tali rischi, ispirato al rigore nei sistemi di misurazione e controllo, è realizzato in prima battuta dagli Amministratori nell'ambito della valutazione della recuperabilità degli investimenti effettuati che, relativamente al bilancio d'esercizio, trova riflesso nella valutazione del valore di carico delle partecipazioni in portafoglio. I profili di rischiosità vengono, peraltro, costantemente misurati sulla base della volatilità dei prezzi di mercato delle relative azioni.

CDP Reti si avvale, inoltre, del supporto della controllante CDP per effetto dei contratti di service in essere. Più in particolare, in sinergia con le strutture competenti di CDP, viene svolto il coordinamento della gestione dei rischi a livello di gruppo.

Nel seguito vengono elencati i principali rischi identificati e i processi di gestione degli stessi al fine di minimizzare potenziali effetti indesiderati sulla performance finanziaria ed economica della CDP Reti S.p.A.

RISCHIO DI MERCATO

Nell'esercizio della propria attività CDP Reti è esposta al rischio di mercato, e in particolare al rischio di interesse, cioè il rischio che il *fair value* o i flussi finanziari degli strumenti finanziari fluttuino in seguito a variazioni dei tassi di interesse sul mercato e comportino variazioni inattese degli oneri finanziari netti in relazione alla porzione di debito a tasso variabile. L'esposizione al rischio di tasso di interesse deriva principalmente dalla variabilità delle condizioni di finanziamento, in caso di accensione di un nuovo debito, e dalla variabilità dei flussi di cassa relativi agli interessi prodotti dalla porzione di debito a tasso variabile. CDP Reti, nello svolgimento della propria attività, non è, invece, esposta al rischio dell'oscillazione dei tassi di cambio.

La definizione della composizione ottimale della struttura dell'indebitamento tra componente a tasso fisso e componente a tasso variabile viene definita congiuntamente alle strutture della controllante CDP. La politica di CDP Reti nella gestione del rischio di tasso di interesse si realizza essenzialmente attraverso la definizione di una struttura finanziaria ottimale con il duplice obiettivo di stabilizzazione degli oneri e di contenimento del costo della provvista. CDP Reti mira in particolare al contenimento degli oneri finanziari e della loro volatilità attraverso la stipula di contratti finanziari derivati *Over The Counter* (*Interest Rate Swap* – c.d. *plain vanilla* - "da variabile a fisso" con la controllante CDP per modificare il profilo dell'esposizione originaria al rischio di tasso d'interesse del *Term Loan*) con scadenza e capitale nozionale[208] di riferimento allineati a quelli della passività finanziaria sottostante. Ne consegue che ogni variazione nei flussi di cassa attesi di tali contratti è bilanciata da una corrispondente variazione nei flussi di cassa attesi della posizione sottostante. Inoltre, relativamente ai 2 derivati di copertura IRS che trasformano in tasso fisso il *Term Loan* contratto nel 2024, in applicazione dei princìpi contabili internazionali che regolano l'*hedge accounting*, la valorizzazione al *fair value* (*mark to market*) di tali strumenti viene accantonata in apposita riserva ("*Riserva da valutazione CFH Swap*") indisponibile del Patrimonio Netto.

La composizione dell'indebitamento finanziario inerente ai finanziamenti in essere, tra indebitamento a tasso fisso e indebitamento a tasso variabile al 31 dicembre 2025, in comparazione al 31 dicembre 2024, è analizzata nella seguente tabella:

	31/12/2025		31/12/2024	
(migliaia di euro) Voci/Valori	Totale indebitamento	Incidenza %	Totale indebitamento	Incidenza %
Tasso fisso	1.103.858	64,7%	1.102.043	64,7%
Tasso variabile	601.146	35,3%	600.227	35,3%
TOTALE	**1.705.004**	**100,0%**	**1.702.270**	**100,0%**

CDP Reti, a partire dal mese di novembre 2024, ha in essere due contratti derivati di *Interest Rate Swap*[209] (IRS) relativi alla copertura del complessivo *Term Loan 2024* (valore nominale di 600 milioni), utilizzati per convertire il finanziamento a tasso variabile in uno a tasso fisso. I due derivati in essere hanno un valore nozionale complessivo coincidente con il complessivo *Term Loan 2024* e un *mark to market (Fair Value)* com-

[208] Ammontare in base al quale i flussi di cassa sono scambiati.
[209] Nel dettaglio, i due contratti derivati sono stati sottoscritti a copertura del 1° tiraggio di 345 milioni di euro e del 2° tiraggio di 255 milioni di euro a valere sul nuovo Term Loan del 5 novembre 2024.

plessivo positivo per 5.284 migliaia di euro alla data del 31 dicembre 2025 (positivo per 1.196 migliaia di euro a fine 2024). Al 31 dicembre 2025, inoltre, per effetto della sottoscrizione di tali derivati IRS, l'intero indebitamento a tasso variabile risulta coperto rispetto al rischio di variazione dei tassi di interesse.

RISCHIO CORRELATO AL CAMBIAMENTO CLIMATICO

Data la natura di holding di partecipazioni, in termini complessivi, l'esposizione di CDP Reti S.p.A. ai rischi connessi al cambiamento climatico risulta al momento limitata. L'obiettivo di CDP Reti di riduzione del proprio impatto ambientale è guidato dalle linee strategiche definite a livello di Gruppo CDP. Al riguardo si evidenzia come da tempo il Gruppo CDP abbia posto lo sviluppo sostenibile al centro della propria strategia di lungo periodo fissando obiettivi in materia ambientale, sociale e di governance e integrandoli con gli altri obiettivi del Piano Industriale.

Per quanto concerne la principale voce dell'attivo (le partecipazioni in Snam, Terna e Italgas rappresentano oltre il 90% dell'attivo) le tematiche connesse al cambiamento climatico non hanno finora comportato (né, ragionevolmente, ci si attende comportino nel breve periodo) impatti sulla stima del valore recuperabile (pari al maggiore tra il *fair value* e il *value in use*[210]) anche in considerazione del fatto che al 31 dicembre 2025 le quotazioni di borsa delle partecipazioni di controllo detenute in portafoglio risultano ampiamente superiori al valore di libro. Con riferimento alla principale voce del passivo (debiti per finanziamenti), rappresentativa delle fonti di finanziamento in essere (*Term Loan* e *Bond*), si evidenzia come i flussi finanziari contrattuali non siano in alcun modo dipendenti dal raggiungimento di obiettivi legati al clima.

Anche con riferimento al rischio di transizione, i profili di rischio che possono assumere rilievo per CDP Reti, quale veicolo di investimento, sono essenzialmente di carattere indiretto, vale a dire rischi che possono incidere sul valore delle partecipazioni di controllo detenute in portafoglio. Si evidenzia, a tal proposito, come tutte le controllate stiano sostenendo investimenti connessi ai progetti di transizione energetica al fine di soddisfare gli obiettivi di emissione stabiliti dall'Unione Europea. Tali investimenti, se da un lato potranno influenzare i livelli di indebitamento finanziario delle controllate, dall'altro consentiranno di migliorare la qualità e, in ultima analisi, il valore delle loro reti, con un impatto positivo sul relativo profilo aziendale.

RISCHIO CORRELATO ALLA PERFORMANCE FINANZIARIA E AI RISULTATI ECONOMICI DELLE CONTROLLATE SNAM, TERNA E ITALGAS

Data la natura di holding finanziaria di CDP Reti, la performance e la liquidità della società sono condizionate, oltre che dai valori di mercato delle società partecipate, dalla capacità delle controllate di distribuire dividendi (e dalle relative *dividend policy*), capacità a sua volta influenzata dalle condizioni finanziarie e dai risultati operativi del gruppo Snam, del gruppo Terna e del gruppo Italgas. Qualsiasi significativo mutamento nei due citati parametri, pertanto, potrebbe impattare negativamente sulla condizione finanziaria e sui risultati operativi di CDP Reti.

Attraverso le sue partecipazioni in società controllate, CDP Reti è presente nei settori del trasporto, della rigassificazione e dello stoccaggio di gas, della transizione energetica (Snam), del dispacciamento e della trasmissione di energia elettrica (Terna) e della distribuzione di gas (Italgas). Pertanto, CDP Reti è esposta ai rischi tipici dei mercati e dei settori in cui operano tali partecipate. In linea con la propria *mission*, inoltre, CDP Reti ha un portafoglio partecipativo non diversificato ma concentrato sia in termini di paese (Italia) che di autorità regolatoria (ARERA).

Di seguito si riportano le *dividend policy* rese note dalle società partecipate, sulla base di quanto rappresentato nei rispettivi piani strategici:

- **Terna** (Aggiornamento Piano 2024-2028 presentato il 25/03/2025): nell'arco del Piano la nuova politica prevede un livello minimo (floor) pari al dividendo 2024 (39,62 centesimi di euro per azione) per l'intero arco del Piano Industriale 2024-28 Update. La nuova politica prevede, nell'arco del Piano, la distribuzione di un dividendo pari al maggiore tra: (i) il valore del dividendo per azione (Dividend Per Share, DPS) 2024 (39,62 centesimi di euro per azione) e (ii) una crescita annua del dividendo per azione pari al 4%, assumendo il 2023 come anno di riferimento (33,96 centesimi di euro per azione);
- **Snam** (Piano 2026-2030 presentato il 04/03/2026): confermata la politica dei dividendi al 4% di crescita annua dal 2026 al 2030, con un payout ratio massimo dell'80%. Snam prevede che a valere sull'esercizio 2025 possa essere distribuito, nel 2026, un dividendo complessivo pari a 0,3021 euro per azione, di cui il 40% a titolo di acconto già distribuito a gennaio 2026. Il restante 60%, pari a 0,1813 euro per azione (da sottoporre all'Assemblea degli Azionisti che approverà il bilancio di esercizio 2025) sarà saldato il 24 giugno 2026;
- **Italgas** (Piano 2025-2031 presentato il 30/10/2025): estesa fino al 2028 la politica del dividendo, migliorando la base di riferimento per la crescita annuale garantita del 5%, adesso fissata al DPS 2024. La nuova politica prevede la distribuzione di un dividendo pari al maggiore tra

[210] Inteso come il valore attuale dei flussi finanziari futuri che si prevede la partecipazione sarà in grado di generare.

(i) l'importo risultante dal DPS 2024 di 0,406 euro aumentato del 5% annuo, senza tenere conto dell'impatto dello IAS 33, e (ii) il DPS pari al 65% dell'utile netto rettificato (*adjusted*) per azione[211]. Il nuovo floor comporta una crescita implicita del dividendo per azione a valere sugli utili 2025 di almeno l'11,7% rispetto al dividendo 2024 aggiustato per l'applicazione dello IAS 33.

RISCHIO CORRELATO AI LIMITI NEL TRASFERIMENTO DI RISORSE FINANZIARIE DA PARTE DELLE CONTROLLATE SNAM, TERNA E ITALGAS

La situazione finanziaria e i risultati operativi di CDP Reti, come detto, dipendono dall'afflusso di risorse da parte di Snam, Terna e Italgas, sotto forma di dividendi. Tale disponibilità dipende non solo dalla capacità di Snam, Terna e Italgas di generare adeguati flussi di cassa, ma anche dalla capacità dei tre gruppi di superare eventuali restrizioni normative e contrattuali alla distribuzione di dividendi. A titolo esemplificativo potrebbero rientrare in tale ambito: i) impedimenti normativi all'aumento delle tariffe, ii) richieste di consistenti investimenti sulle infrastrutture di cui i tre gruppi hanno la gestione, iii) rispetto dei *covenant* presenti negli accordi di finanziamento.

In termini più complessivi, infine, un'ulteriore restrizione potrebbe derivare dai livelli di tassazione futuri.

Ne consegue che tali restrizioni, con conseguente riduzione dei flussi in entrata, potrebbero determinare effetti negativi rilevanti sulla capacità, da parte della capogruppo, di far fronte agli esborsi finanziari connessi ai prestiti obbligazionari e al finanziamento in essere.

RISCHIO DI LIQUIDITÀ E DI CREDITO

In relazione alla propria attività di business, CDP Reti è esposta a un rischio di liquidità, ovvero il rischio che, a causa dell'incapacità di reperire nuovi fondi o di liquidare attività sul mercato, non riesca a far fronte ai propri impegni di pagamento o che sia in grado di farlo solo a condizioni economiche sfavorevoli anche causa di situazioni di tensione o crisi sistemica (e.g. crisi del debito sovrano), determinando un impatto sul risultato economico nel caso in cui sia costretta a sostenere costi addizionali per fronteggiare i propri impegni o, come estrema conseguenza, una situazione di insolvibilità che pone a rischio l'attività aziendale. Pur avendo CDP Reti l'obiettivo di porre in essere una struttura finanziaria che garantisca un livello di liquidità adeguato e un equilibrio in termini di durata e di composizione del debito, non possono escludersi fattori esogeni quali per esempio un contesto negativo di mercato o forti restrizioni all'accesso al credito bancario. In un tale scenario CDP Reti potrebbe incontrare difficoltà nel far fronte agli esborsi finanziari connessi ai prestiti obbligazionari e al finanziamento in essere.

La capacità di accesso al mercato dei capitali, alle altre forme di finanziamento e i relativi costi dipendono, tra l'altro, dal merito di credito attribuito a CDP Reti. Eventuali revisioni al ribasso del merito di credito da parte delle agenzie di rating potrebbero limitare la possibilità di accesso al mercato dei capitali e incrementare il costo della raccolta, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale. Nel corso del 2025, CDP Reti ha mantenuto un giudizio di merito creditizio di lungo termine a livello di "investment grade". A tal riguardo, in data 11 febbraio 2025 Moody's ha completato la *periodic review* del rating della società, a seguito della quale il rating di lungo termine Baa3 con *outlook* stabile è rimasto invariato; la medesima valutazione è emersa anche a seguito della *periodic review* completata in data 3 febbraio 2026. In data 30 settembre 2025, invece, Fitch Ratings ha migliorato il rating di lungo termine della società da BBB a BBB+, con *outlook* stabile.

L'attuale politica di CDP Reti è quella di mantenere la liquidità disponibile investita in depositi bancari a vista o a brevissimo termine o in altri strumenti prontamente liquidabili, frazionando gli investimenti su un congruo numero di controparti. La gestione del rischio di liquidità di CDP Reti è, inoltre, finalizzata al mantenimento di disponibilità liquide sufficienti a far fronte agli impegni attesi per un determinato orizzonte temporale (anche alla luce dei *covenant* finanziari previsti dagli attuali contratti di finanziamento), nonché al mantenimento di una riserva prudenziale di liquidità, sufficiente a far fronte a eventuali impegni inattesi. Anche la gestione dell'indebitamento prevede, ove possibile, una struttura diversificata delle fonti di finanziamento (*Term Loan* e *Bond*) e un profilo di scadenze equilibrato (2029 per il *Term Loan 2024*, 2027 e 2031 per il *Bond 2022* e il *Bond 2024*). I flussi di cassa, le necessità di finanziamento e la liquidità della società sono generalmente monitorati e gestiti in coordinamento con la controllante CDP S.p.A., con l'obiettivo di garantire un'efficace ed efficiente gestione delle risorse finanziarie. Con riferimento all'impairment delle proprie attività finanziarie, l'introduzione dell'IFRS 9 ha imposto il passaggio dal modello delle perdite sostenute (*incurred loss*) ai sensi dello IAS 39 al modello delle perdite attese (*Expected Credit Loss*). Più specificamente, l'*impairment* sulle attività finanziarie

[211] Considerando il numero di azioni in circolazione al 31 dicembre di ciascun anno.

iscritte tra le disponibilità liquide e mezzi equivalenti viene effettuato seguendo il modello generale che rileva le perdite attese sui crediti nei 12 mesi successivi o sull'intera vita residua in caso di peggioramento sostanziale del rischio di credito. L'*Expected Credit Loss* è calcolata tramite la *default probability* (probabilità che si verifichi l'evento di default) e la percentuale di credito che non si riuscirà a recuperare in caso di default (*Loss Given Default*). Nel breve periodo, il rischio di liquidità è mitigato garantendo un adeguato livello di disponibilità liquide e mezzi equivalenti. Nel medio/lungo termine, il rischio di liquidità è mitigato garantendo un profilo di *maturity* del debito equilibrato e la diversificazione delle fonti di finanziamento in termini di strumenti (i.e. *Term Loan* e *Bond*).

CDP Reti, data la sua attuale attività, non è, invece, esposta in misura significativa al rischio di credito, ovvero all'eventualità di un peggioramento del merito creditizio delle controparti che possa determinare effetti avversi sul valore atteso della posizione creditoria e/o un incremento dei tempi di incasso. Per CDP Reti l'esposizione al rischio di credito è riconducibile principalmente all'incasso dei dividendi deliberati dalle controllate e all'attività di negoziazione di strumenti derivati (per le quali è previsto lo scambio di *cash collateral*), depositi bancari e deposito irregolare con la controllante CDP. Il monitoraggio delle esposizioni creditizie e del relativo rischio di credito è effettuato periodicamente dalle unità della controllante CDP deputate al controllo dei rischi nell'ambito delle policy e procedure definite dalla governance dei rischi di Gruppo.

L'intero indebitamento di CDP Reti è di tipo *bullet*, con la conseguenza che non esistono rischi derivanti dalla necessità di dover ricorrere a operazioni di rifinanziamento almeno fino a ottobre 2027, quando andrà a scadenza il *Bond* emesso nell'ottobre 2022 dell'importo di 500 milioni.

Di seguito sono riportati i flussi finanziari contrattuali (in relazione ai finanziamenti in essere al 31 dicembre 2025) non attualizzati del debito finanziario lordo a valori nominali di rimborso e i relativi flussi di interesse. Questi ultimi sono determinati utilizzando le condizioni e i tassi come di seguito dettagliati:

- con riferimento al prestito obbligazionario 2022[212], la cedola annuale è pari al 5,875% (pagamento a ottobre);
- con riferimento al prestito obbligazionario 2024[213], la cedola annuale è pari al 3,875% (pagamento a settembre);
- con riferimento al complessivo Term Loan 2024 da 600 milioni, il tasso di interesse è variabile (pagamenti a maggio e novembre) e parametrato con cadenza semestrale all'Euribor a 6 mesi (valori in essere al 31 dicembre 2025) e maggiorato del margine contrattualmente previsto. I flussi contrattuali sono stati calcolati utilizzando i tassi forward stimati alla data di chiusura di bilancio.

Passività finanziarie - Analisi per scadenza degli esborsi contrattualmente previsti

(migliaia di euro)	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Prestiti obbligazionari						
Quota capitale		(500.000)				(600.000)
Quota interessi	(52.625)	(52.625)	(23.250)	(23.250)	(23.250)	(23.250)
Loans (*)						
Quota capitale				(600.000)		
Quota interessi	(19.996)	(20.944)	(22.607)	(23.547)		

(*) Esclusi i flussi degli strumenti derivati di copertura.

I flussi finanziari relativi al *Term Loan* non tengono conto degli esborsi e degli incassi correlati agli strumenti derivati di copertura che sono oggetto di analisi nella tabella successiva.

(migliaia di euro)	2026	2027	2028	2029
Derivati di copertura				
Esborsi	(20.357)	(20.357)	(20.357)	(20.357)
Incassi	19.996	20.944	22.607	23.547
FLUSSI NETTI	**(361)**	**588**	**2.250**	**3.190**

[212] CDP Reti in data 25 ottobre 2022 ha emesso sul mercato dei capitali un nuovo titolo obbligazionario a tasso fisso, non subordinato e non assistito da garanzie, dal valore nominale pari a euro 500 milioni e con durata di 5 anni, destinato a investitori istituzionali e quotato presso il mercato regolamentato della Borsa Irlandese (Euronext Dublin Regulated Market).

[213] CDP Reti in data 4 settembre 2024 ha emesso sul mercato dei capitali un nuovo titolo obbligazionario a tasso fisso, non subordinato e non assistito da garanzie, dal valore nominale pari a euro 600 milioni e con durata di 7 anni, destinato a investitori istituzionali e quotato presso il mercato regolamentato della Borsa Irlandese (Euronext Dublin Regulated Market).

RISCHIO DI DEFAULT E DI COVENANT SUL DEBITO

Il rischio di *default* e di *covenant* sul debito attiene alla possibilità che i contratti di finanziamento o i regolamenti dei prestiti obbligazionari, di cui la CDP Reti è parte, contengano disposizioni che, al verificarsi di determinati eventi, legittimino le controparti a chiedere al debitore l'immediato rimborso delle somme prestate, generando conseguentemente un rischio di liquidità.

I debiti finanziari della CDP Reti contengono impegni ("*covenant*") tipici della prassi internazionale. Tali impegni fanno riferimento:
- al debito obbligazionario della società, contratto nel mese di ottobre 2022 per un valore nominale di euro 500 milioni, con scadenza nel 2027;
- al debito obbligazionario della società, contratto nel mese di settembre 2024 per un valore nominale di euro 600 milioni, con scadenza nel 2031;
- al debito bancario, contratto nel mese di novembre 2024 per un valore nominale di euro 600 milioni, nell'ambito del *Term Loan* in essere con un *pool* di banche.

I principali *covenant* relativi alle emissioni obbligazionarie finalizzate nei mesi di ottobre 2022 e settembre 2024 possono essere riassunti come segue:
- clausole "*negative pledge*", in base alle quali l'ente emittente è soggetto a limitazioni in merito alla creazione o al mantenimento di vincoli su tutti o parte dei propri beni o sulle proprie entrate per garantire indebitamento, presente o futuro, fatta eccezione per le ipotesi espressamente consentite;
- clausole "*change of control*", in base alle quali i detentori delle obbligazioni hanno l'opzione di richiedere all'ente emittente il rimborso dei propri titoli nella circostanza in cui Cassa Depositi e Prestiti non abbia più il controllo sulla società;
- clausole "*event of default*", in base alle quali, al verificarsi di alcuni eventi predeterminati (quali, per esempio, mancato pagamento, inadempienza degli obblighi contrattuali, ecc.) si configura un'ipotesi di inadempimento e il prestito in oggetto diviene immediatamente esigibile; inoltre, in base alle clausole di "*cross default*", nel caso in cui si verifichi un "*event of default*" su un qualsiasi indebitamento finanziario (superiore a determinati importi) emesso dall'emittente, si verifica inadempimento anche sul prestito in oggetto che diviene immediatamente esigibile.

I principali *covenant*, invece, previsti nel contratto di finanziamento sottoscritto da CDP Reti nel mese di novembre 2024 con un *pool* di banche, sono di seguito sintetizzati:
- clausole "*pari passu*", in base alle quali CDP Reti, per tutta la durata dei prestiti, farà sì che le obbligazioni di pagamento si collochino allo stesso grado di quelle relative a tutti gli altri creditori chirografari non subordinati, fatti salvi i privilegi di legge;
- obblighi di informativa sia su base periodica sia su base occasionale al verificarsi di alcuni eventi predeterminati;
- cancellazione o rimborso anticipato obbligatorio del finanziamento, in caso di, inter alia (i) illegalità, (ii) cambio di controllo o (iii) cessione da parte di CDP Reti di una partecipazione nelle proprie controllate rilevanti superiore alla soglia del 10%;
- rispetto dei seguenti *covenant* finanziari al fine di evitare un evento di default:
  - *Loan To Value*: rapporto, espresso in termini percentuali, tra (i) l'Indebitamento Finanziario (al netto delle Disponibilità liquide e mezzi equivalenti) e (ii) il valore di mercato (nei 180 giorni antecedenti la data di rilevazione) delle azioni Snam, Terna e Italgas detenute da CDP Reti. Tale rapporto non deve superare il 50%;
  - *Dividend Interest Coverage Ratio* (DICR): rapporto, con riferimento ai 12 mesi antecedenti la data di rilevazione, tra (i) la cassa derivante dai dividendi ricevuti e (ii) gli interessi sull'Indebitamento Finanziario pagati. Tale rapporto non deve essere inferiore a 1,25;
  - *Total Debt Service Amount* (TDSA): in ogni momento la CDP Reti deve avere disponibilità liquide o mezzi equivalenti in un ammontare non inferiore agli interessi, *fees*, commissioni e altri costi connessi all'Indebitamento Finanziario che devono essere pagati nei 6 mesi successivi.

CDP Reti nel corso dell'esercizio ha rispettato i requisiti patrimoniali ed economico-finanziari derivanti da contratti di finanziamento.

Per mitigare tali rischi, CDP Reti monitora le circostanze che possono avere effetti negativi sulla propria situazione economica, patrimoniale e finanziaria anche in un'ottica di rispetto dei covenant esistenti sui finanziamenti in essere. Con riferimento alle controllate Terna, Snam e Italgas, CDP Reti ne monitora attentamente i valori di mercato e l'andamento economico-finanziario, con particolare attenzione a tutti gli aspetti che possono avere impatti sulla politica di distribuzione dei dividendi.

Per quanto concerne la liquidità, vengono, inoltre, periodicamente intrattenuti rapporti con la controllante CDP in termini di valutazione circa l'esigenza di eventuali costituzioni di linee di credito. In ogni caso al 31 dicembre 2025 non si riscontrano tensioni sul fronte della liquidità, avendo CDP Reti incassato nel periodo dividendi dalle proprie controllate in misura pari a 629 milioni di euro e avendo al 31 dicembre 2025 disponibilità liquide e mezzi equivalenti pari a 96 milioni di euro.

GRUPPO FINTECNA

Nel corso del 2025 si è proceduto ad assicurare il monitoraggio dei rischi mediante gli strumenti operativi di cui il gruppo Fintecna si è dotato, in linea con le metodologie adottate dal Gruppo CDP.

Il profilo di rischio del gruppo Fintecna rimane principalmente correlato alle attività di gestione dei processi di liquidazione e del rilevante contenzioso in essere (rischio operativo), riferibile alle molteplici realtà societarie incorporate nel corso degli anni.

Tra i rischi operativi, rilevano anche quelli connessi alla gestione delle attività di bonifica ambientale dei siti di proprietà del Patrimonio Separato Efim e degli immobili facenti capo al Patrimonio Separato Iged e a CDP Immobiliare in liquidazione, all'erogazione dei servizi immobiliari di gruppo, nonché all'espletamento da parte di Fintecna delle funzioni di liquidatore e, a partire dal presente esercizio, al ruolo di Commissario di Amministrazioni Straordinarie.

Considerata la complessità che caratterizza tali situazioni e i margini di aleatorietà circa l'evoluzione delle stesse, gli Amministratori aggiornano periodicamente, in base alle loro migliori conoscenze e secondo il loro prudente apprezzamento, le valutazioni in merito alla congruità dei fondi per rischi e oneri appostati nel bilancio, oggi ritenuti congrui e atti a fronteggiare i probabili oneri a carico delle società del gruppo.

RISCHI FINANZIARI

In merito alle tipologie di rischi finanziari cui è esposto il gruppo si evidenzia nello specifico quanto segue.

Rischio di liquidità

Sulla base delle valutazioni del *management* di Fintecna, le disponibilità finanziarie risultano adeguate a fronteggiare le obbligazioni di pagamento. Gli impegni di liquidità sono connessi, per lo più, oltre che ai costi legati alla gestione del patrimonio immobiliare di proprietà del gruppo, all'attività di gestione del contenzioso, alla copertura di oneri di liquidazione e a esborsi connessi a problematiche ambientali e bonifiche. La liquidità rappresenta, infatti, l'ideale contropartita attiva dei "Fondi per rischi e oneri" iscritti nel passivo dello Stato Patrimoniale; di conseguenza, la non corretta previsione dell'andamento di questi ultimi, con particolare riferimento agli ambiti di attività *core* sopra menzionati e un non efficiente impiego della liquidità, rappresentano ulteriori fattori di rischio.

Al riguardo gli Amministratori, nell'ambito delle valutazioni in merito ai fondi rischi e oneri, aggiornano altresì le previsioni sull'utilizzo dei fondi stessi e ne tengono conto nella definizione delle proprie politiche di gestione della liquidità. Si sottolinea, infine, che la liquidità è investita, per la quasi totalità, presso il Gruppo CDP; la restante liquidità è depositata, a breve termine, presso istituti bancari.

Altro fattore di rischio è connesso, con riferimento al Patrimonio Separato Iged e a CDP Immobiliare in liquidazione, all'eventuale difficoltà nello smobilizzo del patrimonio di proprietà, rappresentato principalmente da immobili dislocati sul territorio italiano, per i quali si rileva, inoltre, un rischio di mercato connesso a fattori macroeconomici afferenti all'andamento del mercato di riferimento che possono generare un deprezzamento del valore degli asset. Al fine di misurare e gestire il rischio di mercato, il valore del portafoglio immobiliare viene monitorato attraverso le valutazioni periodiche affidate agli esperti indipendenti. Tali valutazioni sono sottoposte, oltre che a controlli di merito di primo livello, a un controllo di secondo livello per verificare eventuali scostamenti significativi, la correttezza dei calcoli effettuati e la coerenza anche nel tempo dei criteri di valutazione.

Rischio di credito e controparte

Il rischio di credito per Fintecna è connesso al possibile deterioramento dei crediti commerciali in essere. Tali crediti sono composti prevalentemente da posizioni risalenti negli anni, spesso soggette a contenziosi e quasi interamente svalutate. In tale ambito, sono previsti specifici presìdi organizzativi, finalizzati a una gestione proattiva del portafoglio crediti e alla mitigazione dei rischi connessi.

È, inoltre, presente un contenuto rischio di controparte, legato agli impieghi della residua liquidità a breve termine depositata presso le banche. La gestione della liquidità disponibile avviene in coerenza con la "Politica di impiego della liquidità disponibile" predisposta da CDP, che, tra l'altro, regola i criteri minimi di *rating* che le controparti bancarie devono soddisfare.

Altri rischi finanziari

L'investimento di Fintecna nei patrimoni separati è rappresentato tra le "Attività finanziarie valutate al fair value" di Fintecna e il relativo profilo di rischio è collegato all'andamento della liquidazione dei patrimoni stessi; la gestione e la valutazione dello stesso rientrano nella più ampia attività di monitoraggio e gestione delle attività di liquidazione.

RISCHIO DI NON CONFORMITÀ

I principali fattori di rischio di non conformità alle norme applicabili per Fintecna sono sostanzialmente connessi ai risvolti reputazionali che possono derivare dal mancato rispetto di disposizioni inerenti ad ambiti sensibili, quali la gestione delle attività liquidatorie, del contenzioso e delle amministrazioni straordinarie, l'esecuzione di specifici mandati per conto della Pubblica Amministrazione, la gestione degli asset immobiliari, ivi incluse le connesse tematiche ambientali e di sicurezza.

Rilevano al riguardo l'evoluzione della normativa esterna di interesse, gli eventuali cambiamenti intervenuti nel perimetro di attività aziendale e nella struttura della corporate governance, nonché le modifiche di carattere organizzativo o di processo.

A presidio del rischio di non conformità, Fintecna adotta un modello di identificazione della normativa applicabile e di valutazione del rischio di violazione della stessa, nonché specifici controlli di prevenzione dei potenziali rischi reputazionali derivanti dai rapporti con terze parti.

La mappatura delle norme applicabili è un'attività continua e in costante aggiornamento.

CONTENZIOSI LEGALI

Nell'esercizio conclusosi al 31 dicembre 2025, è proseguita l'attività di monitoraggio attivo e di gestione delle vertenze – a vario titolo riferibili a Fintecna in conseguenza di molteplici operazioni societarie che hanno visto la loro genesi nei confronti di soggetti successivamente confluiti in Fintecna, ovvero nei confronti di soggetti dai quali le relative vertenze sono state successivamente trasferite a quest'ultima – per un ottimale sviluppo delle attività con specifiche e mirate valutazioni dei profili di criticità delle singole controversie, onde consentire la miglior difesa di Fintecna stessa.

In via generale, con riguardo al contenzioso civile/amministrativo/fiscale, non si riscontrano sostanziali variazioni del numero delle controversie pendenti, permanendo l'oggettiva difficoltà di giungere a una definizione dei restanti procedimenti pendenti anche attraverso percorsi transattivi in tempi più brevi.

Al riguardo, i contenziosi con *petitum* passivo sono assistiti, laddove prevista una soccombenza probabile, da idonei accantonamenti in considerazione dell'alea propria di ogni vertenza, nonché delle specifiche posizioni processuali.

Il *petitum* passivo complessivo al 31 dicembre 2025 ammonta a circa 115 milioni di euro, in riduzione rispetto al 31 dicembre 2024 quando si attestava a circa 155 milioni di euro. Tale riduzione è principalmente riconducibile alla definitiva conclusione della risalente controversia in essere con Logistica Sud S.p.A., a seguito della sottoscrizione di un accordo transattivo.

Il contenzioso giuslavoristico, caratterizzato essenzialmente da richieste risarcitorie del c.d. danno biologico connesso alle patologie professionali asseritamente contratte dagli ex lavoratori e al danno *iure proprio* dei loro congiunti eredi, consta - alla data del 31 dicembre 2025 - di un numero totale di 379 cause, per un *petitum* passivo complessivo di circa 145 milioni di euro. Nel corso del 2025 si è registrato un incremento complessivo di cause del 39,3% (da n. 272 a n. 379) quale conseguenza di un rilevante numero di nuovi contenziosi (320) a fronte della definizione di 213 cause, di cui 186 conciliazioni.

Si conferma, infine, l'aumento percentuale dei giudizi per patologie più gravi nonché per quelle un tempo difficilmente considerate di origine professionale, con richieste risarcitorie particolarmente elevate. Il maggior numero dei contenziosi pende innanzi ai Fori di Taranto, Napoli, Genova, Terni e Torre Annunziata, e in via residuale (in termini di numerosità delle cause) anche nei Fori di Piombino, Aosta, Torino.

La situazione del contenzioso, che vede coinvolta la società, è riepilogabile nella seguente tabella:

(numero contenziosi)	31/12/2025	31/12/2024	Variazione (+ / -)	Variazione %
Contenzioso civile/amministrativo/fiscale	40	39	1	2,6%
Contenzioso giuslavoristico	379	272	107	39,3%
TOTALE	**419**	**311**	**108**	**34,7%**

SIMEST

Con riferimento all'identificazione dei rischi che caratterizzano l'attività di SIMEST, la società - pur non essendo sottoposta a regolamentazione prudenziale - si è ispirata alla vigente normativa di vigilanza per le banche e ai princìpi adottati dal Comitato di Basilea.

L'identificazione e la classificazione delle differenti tipologie di rischio sono declinate all'interno del Regolamento Rischi di SIMEST; tale documento fornisce una rappresentazione esaustiva degli ambiti di rischio rilevanti per SIMEST, in linea con le evoluzioni operative della società e con il framework di Gruppo, rimandando alle specifiche Policy e normative di riferimento in vigore per gli aspetti tecnici di valutazione, gestione e monitoraggio dei singoli rischi.

Si riportano di seguito i rischi maggiormente significativi a cui è esposta SIMEST.

RISCHI FINANZIARI

Rischio di credito

Rappresenta il rischio per SIMEST di subire perdite in conseguenza dell'impossibilità, totale o parziale, di un debitore di adempiere alle proprie obbligazioni contrattuali.

Il profilo di rischio di credito di SIMEST è strettamente correlato alla sua missione istituzionale di supporto – in qualità di partner - all'internazionalizzazione e alla crescita delle imprese operanti in settori e filiere strategiche, con caratteristiche di sostenibilità e impact investing.

A tal proposito, SIMEST è dotata di un Framework normativo interno che prevede linee guida e presìdi di controllo nel processo del credito, sia ex ante (in fase di origination) sia ex post (in fase di monitoraggio creditizio) con l'adozione di specifici processi di valutazione, monitoraggio e gestione delle singole esposizioni e del portafoglio, attraverso l'utilizzo di modelli, strumenti operativi e reporting a supporto del Management e delle strutture preposte alla tutela degli attivi.

In particolare, la Credit Risk Policy di SIMEST fornisce indirizzi specifici sull'articolazione, monitoraggio e gestione delle operazioni in ottica risk sensitive, differenziandoli per durata, piano di rimborso, quadro cauzionale in funzione del rating.

Con particolare riferimento alla fase di origination dei crediti, la Policy è volta a orientare le operazioni di investimento partecipativo verso controparti con miglior standing creditizio, al fine di ridurre progressivamente il costo del rischio e la rilevanza della componente deteriorata del portafoglio.

Nell'ambito della quantificazione del costo del rischio, elemento fondamentale per la misurazione del rischio di credito – e successiva gestione e monitoraggio – è dato dalla stima della Perdita Attesa (*Expected Credit Loss* - ECL), che incorpora gli effetti della dimensione dell'esposizione (*Exposure at default* - EAD), della rischiosità relativa dei debitori (*Probability of default* - PD), della previsione di perdita ove ricorrano condizioni di insolvenza (*Loss Given Default* - LGD). La valutazione della Perdita Attesa determina la quantificazione di accantonamenti sulle esposizioni performing (accantonamenti collettivi) e si affianca all'analisi delle esposizioni non performing (con la quantificazione degli accantonamenti analitici), in base a metodologie coerenti con il principio contabile internazionale IFRS 9.

In tale processo di valutazione, il sistema di rating – come misura della probabilità di default (PD) delle controparti – è oggetto di aggiornamento periodico (almeno annuale) in funzione (i) della disponibilità di informazioni di natura economico-finanziaria sulle controparti e/o (ii) di eventi pregiudizievoli/segnali di anomalia derivanti da fonti dati interne e/o esterne.

Conformemente all'operatività di SIMEST e alle proprie politiche creditizie – oltre alle pattuizioni standard in riferimento all'impegno del partner al riacquisto della partecipazione – sono presenti in portafoglio strumenti di mitigazione del rischio, quali garanzie rilasciate da primari istituti finanziari e assicurativi (33 milioni di euro) e garanzie reali (8 milioni di euro).

In termini quantitativi, le valutazioni di rischio di credito hanno riguardato un portafoglio di crediti per investimenti partecipativi lordo, pari – al 31 dicembre 2025 – a 563 milioni di euro, oltre a 54 milioni di euro di impegni contrattualizzati; i presìdi e i processi di valutazione hanno determinato rettifiche di valore (accantonamenti) su esposizioni performing pari a 9,6 milioni di euro (di cui 0,4 milioni di euro relativi a impegni contrattualizzati da erogare) non performing pari a 92,3 milioni di euro.

	Lordo		Impairment		Netto		
(migliaia di euro e %) Crediti per investimenti partecipativi	Esposizione capitale	Interessi e crediti maturati	Esposizione capitale	Interessi e crediti maturati	Esposizione capitale	Interessi e crediti maturati	Totale
Attività finanziarie valutate al CA	508.890	3.616	(56.787)	(2.532)	452.103	1.084	453.187
– *di cui: bonis*	*448.399*	*820*	*(9.061)*		*439.338*	*820*	*440.158*
– *di cui: deteriorato*	*60.491*	*2.796*	*(47.726)*	*(2.532)*	*12.765*	*264*	*13.029*
Attività finanziarie valutate al FV	54.535	4.597	(44.624)	(3.992)	9.911	605	10.516
– *di cui: bonis*	*5.118*	*80*	*(95)*		*5.023*	*80*	*5.103*
– *di cui: deteriorato*	*49.417*	*4.517*	*(44.529)*	*(3.992)*	*4.888*	*525*	*5.413*
Totale Bonis	**453.517**	**900**	**(9.156)**		**444.361**	**900**	**445.261**
Totale Deteriorato	**109.908**	**7.313**	**(92.255)**	**(6.524)**	**17.653**	**789**	**18.442**
TOTALE	**563.425**	**8.213**	**(101.411)**	**(6.524)**	**462.014**	**1.689**	**463.703**
Impegni da erogare	*54.026*		*(424)*				

Nell'ambito degli strumenti di monitoraggio del rischio di credito e in coerenza con le previsioni del Piano Strategico, SIMEST ha avviato una progettualità tesa a definire un approccio di monitoraggio e classificazione delle esposizioni creditizie, anche in coerenza con la tassonomia e gli strumenti utilizzati a livello di Gruppo (i.e. modello di early warning system).

La metodologia di pricing, in coerenza con l'approccio di Gruppo in materia e le prassi di mercato, quantifica i rendimenti risk-based in relazione alle caratteristiche dell'investimento (e.g. durata e quadro cauzionale previsto) e al merito di credito delle controparti con l'obiettivo di stimare il valore di riferimento per il raggiungimento di un livello di redditività, corretta per il rischio, che risulti coerente con gli obiettivi di creazione di valore economico prefissati dal Piano Strategico. Inoltre, a supporto del Business, l'unità di Risk Management elabora periodicamente le griglie di pricing che evidenziano i valori di spread applicabili all'operazione al variare di parametri quali il rating, la duration e il security package e corrispondenti a diversi livelli di remunerazione attesa per l'azionista (espressa dalla misura del RARoC – *Risk Adjusted Return on Capital*). Nel corso del 2025, nell'ottica di efficientare e rafforzare i processi di monitoraggio della redditività delle operazioni di investimento partecipativo, è stata sviluppata un'automatizzazione per la verifica degli indicatori di redditività (i.e. RARoC).

Rischio di mercato

Rappresenta il rischio generato dall'operatività sui mercati riguardanti gli strumenti finanziari, le valute e le merci. Per quanto attiene a SIMEST, il rischio di variazione del prezzo e il rischio di esposizione valutaria risultano marginali e sono quasi interamente mitigati attraverso la contrattualistica, che garantisce, di norma, il rientro dell'investimento al prezzo storico pagato in euro per l'acquisizione della partecipazione. La fair evaluation, prevista dal principio contabile IFRS 9, espone una quota del portafoglio investimenti partecipativi, in progressiva riduzione, a potenziali variazioni di valore derivanti da oscillazioni dei fattori di mercato (tassi di interesse e credit spread).

Rischio operativo

Rappresenta per SIMEST il rischio di subire perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni oppure da eventi esogeni. Rientrano in tale ambito, tra l'altro, le perdite derivanti da frodi, errori umani, interruzioni dell'operatività, indisponibilità dei sistemi, inadempienze contrattuali e catastrofi naturali.

Il framework di controllo dei rischi operativi prevede un insieme strutturato di processi, funzioni e strumenti per l'identificazione, la valutazione e il monitoraggio dei rischi operativi. In particolare, in accordo con le linee guida della Capogruppo, il sistema di controllo dei rischi operativi include sia (i) un processo di raccolta e conservazione dei dati (*Loss Data Collection* o LDC) che (ii) la valutazione del livello di esposizione aziendale ai rischi operativi tramite *Risk Self Assessment* (o RSA).

I rischi operativi sono gestiti in collaborazione con CDP sulla base di un contratto di service.

Nel corso del periodo di riferimento in ambito LDC sono state aggiornate le fonti informative aziendali, ed è stato effettuato il censimento di alcuni eventi di Near Miss.

In ambito *Risk Self Assessment* si è concluso il RSA effettuato su specifici processi aziendali, in coerenza con la pianificazione delle attività e sono state definite delle azioni di mitigazione a fronte dei rischi materiali individuati.

Durante il periodo è stata effettuata altresì l'attività di monitoraggio e follow-up di tutti gli Action Plan derivanti dal RSA o dalla LDC.

Tra i rischi operativi si annovera anche la tipologia di rischio frode la cui identificazione e il cui monitoraggio sono definiti dalla specifica Policy di Gruppo. In tale contesto sono stati effettuati controlli ex post volti a verificare l'efficacia dei presìdi presenti su alcuni dei processi maggiormente esposti.

Nell'ambito dei rischi operativi, rientra anche il rischio informatico (ICT) – i.e. il rischio di perdite (correnti o potenziali) economiche, di reputazione e di quote di mercato in relazione all'utilizzo di tecnologia dell'informazione e della comunicazione (Information and Communication Technology - ICT) – dovuto a eventi suscettibili di compromettere la Disponibilità, l'Integrità e la Riservatezza delle infrastrutture tecniche e/o dei dati. Nel corso del periodo è stato effettuato un assessment su tutte le applicazioni ICT utilizzate in azienda, con la definizione di specifiche azioni di mitigazione a fronte dei rischi residui individuati.

Rischio di liquidità

Rappresenta per SIMEST il rischio di inadempimento rispetto agli impegni di pagamento della Società e include due forme di rischio spesso fortemente correlate (i) il funding liquidity risk (incapacità/difficoltà a reperire fondi con il rischio di non essere in grado di far fronte ai propri impegni di pagamento) e (ii) il market liquidity risk (difficoltà a liquidare gli asset, e altre attività per regolare le proprie obbligazioni finanziarie alla scadenza, in tempi rapidi e senza incorrere in perdite). La gestione del rischio di liquidità viene monitorata costantemente attraverso l'analisi dei flussi finanziari attesi, soprattutto in relazione agli investimenti in partecipazioni.

Il framework di presidio del rischio di liquidità è basato su due indicatori: (i) indicatore di liquidità a breve termine e (ii) indicatore di liquidità strutturale che mirano rispettivamente a verificare e garantire la capacità della società di fronteggiare le uscite di cassa nel breve termine e il giusto equilibrio tra durata la media delle fonti di raccolta e di impiego, monitorando e limitando il ricorso a forme di trasformazione delle scadenze. Tali indicatori sono oggetto di misurazione, monitoraggio e reporting periodico a opera delle strutture aziendali preposte. In caso di superamento dei limiti definiti è prevista, in termini di processo, l'attivazione del *Contingency Funding Plan* quale azione di remediation. Le attività di monitoraggio svolte nel corso del 2025 hanno confermato l'efficacia degli indicatori di liquidità e delle soglie di warning introdotte.

Rischio di tasso d'interesse

Inteso per SIMEST come il rischio di perdite causate da movimenti avversi dei tassi di interesse in termini di valore economico e/o di reinvestimento dei flussi. Il framework del presidio del rischio di tasso, come disciplinato dalla relativa Policy, prevede l'adozione della metodologia di "Repricing Gap" che quantifica il rischio di tasso tramite il calcolo dello "sbilancio", differenziato per bucket temporali predeterminati, tra poste attive e passive esposte al rischio di tasso. Il Repricing Gap sulle diverse scadenze, abbinato a un'ipotesi di variazione dei tassi, consente di quantificare i potenziali impatti a conto economico, individuando i relativi limiti ("hard limit") e le relative soglie di warning ("soft limit").

Le attività di monitoraggio svolte nel corso del 2025 hanno confermato l'efficacia dell'indicatore di rischio di tasso e delle soglie di *warning* introdotte.

Rischio di concentrazione

Nelle fattispecie di rischio "*single name*" e "geo-settoriale", si riferisce al rischio derivante da esposizioni concentrate verso controparti e/o gruppi di controparti connesse e verso debitori appartenenti allo stesso settore economico o che esercitano la medesima attività o collocati nella medesima area geografica. Nel corso del 2025 è stato svolto il monitoraggio periodico dei limiti operativi per controparte/gruppo in riferimento al patrimonio netto di SIMEST e delle concentrazioni settoriali con relativo *reporting* verso gli organi societari.

RISCHI OPERATIVI

Rischio reputazionale

Rischio attuale o prospettico di flessione degli utili, di sanzioni, di perdita di valore economico o di pregiudizio al ruolo istituzionale di SIMEST, derivante da una percezione negativa dell'immagine della Società da parte di clienti, controparti, investitori, Autorità di Vigilanza o altri stakeholder. SIMEST attribuisce la massima priorità all'esigenza di prevenire e monitorare il verificarsi di eventi di natura reputazionale e promuove, a tal fine, in coerenza con l'approccio di Gruppo, la definizione di elevati standard etici e professionali con politiche e procedure finalizzate al loro rispetto. A tal fine, replicando l'approccio di Gruppo, vengono svolti controlli interni di mitigazione del suddetto rischio e adottati specifici presìdi atti a prevenire eventi di natura reputazionale nell'operatività ordinaria e di gestione dei fondi pubblici.

Rischio di riciclaggio

Rischio derivante dalla violazione di previsioni di legge, regolamentari e di autoregolamentazione funzionali alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario per finalità di riciclaggio, di finanziamento del terrorismo o della criminalità. SIMEST svolge, in coerenza con l'approccio di Gruppo, le attività di monitoraggio e controllo nel cui ambito rientrano anche le Segnalazioni di Operazioni Sospette effettuate all'Unità di Informazione Finanziaria per l'Italia ("UIF"). Queste ultime, redatte in caso di presenza di anomalie e/o ragionevoli sospetti che siano in corso o siano state compiute o tentate operazioni di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo, sono effettuate in base alle informazioni disponibili (indicatori di anomalia), alla consultazione di ''database'' interni ed esterni e alla valutazione di elementi oggettivi e soggettivi delle operazioni. SIMEST ha operato in stretta collaborazione e coordinamento con la Capogruppo e con le Autorità preposte, nel rispetto della normativa vigente. Si rileva come il processo di rafforzamento del presidio antiriciclaggio, nonché i rilevanti volumi di operatività si siano riflessi in un numero non marginale di operazioni sospette da segnalare alla UIF.

Rischio di non conformità alle norme

Rischio di (i) incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, e/o (ii) subire perdite o danni reputazionali in conseguenza di violazioni di norme imperative (leggi e regolamenti) ovvero di autoregolamentazione (e.g., statuti, codici di condotta). Tali rischi assumono particolare rilevanza in considerazione del ruolo istituzionale di SIMEST nonché dell'ampia operatività svolta nella gestione dei Fondi Pubblici.

SIMEST adotta il framework di Gruppo che prevede specifiche policy, procedure e processi, nonché lo svolgimento di apposite verifiche di adeguatezza normativa (*Compliance Risk Assessment* di dettaglio) e di efficacia dei presìdi (Controlli di Conformità), per prevenire, mitigare e ridurre i rischi di non conformità, reputazionali e sanzionatori.

Rischi climatici e ESG (Environmental, Social, Governance)

Rischi derivanti da fattori riconducibili a problematiche ambientali, sociali e di governance con impatto sulle performance di controparti / progetti. Gli obiettivi climatici e di sostenibilità, così come declinati nelle Politiche interne e nel Codice Etico del Gruppo CDP, integrano la *mission* e il ruolo istituzionale di SIMEST come investitore di medio e lungo termine a sostegno dell'internazionalizzazione delle imprese italiane. SIMEST, in coerenza con il Framework di sostenibilità di Gruppo, si impegna a guidare le attività di investimento tenendo conto delle tematiche ambientali, sociali e di governance (ESG). In tale contesto, SIMEST ha intrapreso un percorso di trasformazione interna verso un modello di business e operativo orientato alla creazione di valore sostenibile, in linea con l'approccio del Gruppo e con il Piano Strategico 2025-2027.

A novembre 2025 il Consiglio d'Amministrazione di SIMEST ha approvato il modello di valutazione dei rischi ESG applicabile al portafoglio degli investimenti partecipativi, in linea con le linee guida della Policy di Gruppo in materia. Il modello, attraverso un approccio quali-quantitativo,

attribuisce un livello di rischiosità per ciascuna componente (*Environmental, Social e Governance*) definendo altresì un indicatore sintetico di rischio che pondera maggiormente la componente più rischiosa. Inoltre, SIMEST ha partecipato, tra le altre cose, all'analisi di doppia materialità condotta dalla Capogruppo.

Adeguatezza patrimoniale

Il Regolamento Rischi illustra il processo interno di valutazione della congruità tra risorse patrimoniali disponibili (rappresentate dal Patrimonio netto) e capitale economico necessario a fronte dei rischi assunti, misurato con metodologie coerenti con il Gruppo CDP e con il business model di SIMEST. Le risultanze delle valutazioni del 2025 hanno confermato la piena congruità del capitale.

Gestione Fondi Pubblici

Specifici presìdi sono assicurati anche per i fondi agevolati gestiti da SIMEST ai fini di monitorare e mitigare i principali rischi a cui questi sono esposti.

A partire dal 1° gennaio 2025, il Fondo Venture Capital (FVC) è stato trasferito all'interno del Fondo 394/81 mediante istituzione di una nuova sezione con contabilità separata; la Sezione Venture Capital e Investimenti partecipativi (VCIP) affianca tradizionalmente SIMEST nel supporto all'internazionalizzazione delle PMI con finanziamenti partecipativi a tasso agevolato. La sezione VCIP, accanto all'operatività tradizionale, supporta anche l'internazionalizzazione delle start-up e PMI innovative (operatività start-up) italiane, mediante la sottoscrizione di partecipazioni o la sottoscrizione di quote/azioni di Fondi di investimento, in collaborazione con CDP Venture Capital SGR. Le risorse pubbliche disponibili sono suddivise (i) in investimenti tramite la sottoscrizione di Fondi e (ii) in investimenti diretti in coinvestimento con CDP Venture Capital SGR. Nel 2025, è proseguito il rafforzamento e il consolidamento dei presìdi di monitoraggio, in particolare sul rischio di credito (con riferimento all'operatività tradizionale).

A inizio 2025 sono state introdotte due nuove Sezioni del Fondo 394/81: "Sezione Crescita", a sostegno dell'internazionalizzazione delle PMI attraverso operazioni di co-investimento con fondi di private equity, e "Sezione Investimenti Infrastrutture", dedicata a operazioni in società partecipate da imprese italiane impegnate in progetti infrastrutturali internazionali. Nel corso dell'anno, SIMEST ha verificato la conformità degli investimenti in valutazione rispetto alle direttive vigenti che definiscono le linee di intervento delle Sezioni del Fondo. Per la natura degli investimenti, le Sezioni del Fondo sono principalmente esposte al rischio equity.

Con riferimento al Fondo 295/73, è proseguito il monitoraggio del rischio di tasso di interesse e di cambio, secondo il framework vigente che prevede la quantificazione dei rischi in coerenza con la normativa prudenziale. Tale quantificazione è effettuata attraverso la stima del valore attuale degli impegni a vita intera sotto ipotesi di stress, affiancata da un'analisi di scenario dei flussi di cassa — inclusi scenari stressati — su diversi orizzonti temporali, nonché da un sistema di early warning sull'assorbimento delle risorse del Fondo, volto a individuare tempestivamente le potenziali evoluzioni dei rischi assunti.

Inoltre, in conformità con le più recenti disposizioni normative (i.e. Legge di Bilancio 2024) e in ottica di rafforzamento dei presìdi di rischio e stabilizzazione dei flussi di cassa relativi a una parte delle operazioni del Fondo, sono state avviate le attività di copertura del rischio di tasso di interesse e di cambio da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF).

Le attività di monitoraggio condotte nel corso dell'esercizio hanno confermato l'efficacia degli indicatori adottati e delle soglie di warning introdotte, evidenziando la solidità e l'adeguatezza del sistema di controllo dei rischi implementato.

Con riferimento al Fondo 394/81, nel corso del 2025 è proseguito, in coerenza e sinergia con l'approccio di Gruppo, il rafforzamento e consolidamento del sistema integrato dei controlli a presidio dei rischi reputazionali, di frode e riciclaggio. Inoltre, con riferimento alla componente di rischio di credito, relativamente all'operatività ordinaria e al PNRR del Fondo, sono proseguite le attività di monitoraggio, anche in ottica di rafforzamento, e di reporting verso gli organi societari e i Comitati interministeriali.

Nell'ambito del Piano Strategico 2025-2027 di SIMEST, la Direzione Rischi, partecipando a diversi tavoli di lavoro, contribuisce all'attuazione delle attività interfunzionali.

CONTENZIOSI

Al 31 dicembre 2025 risultano pendenti 7 procedimenti, con richieste nei confronti di SIMEST, avanzate da 6 controparti. Per 6 posizioni il rischio di soccombenza è stato qualificato come remoto e, per una posizione, è stato qualificato come possibile. In particolare, è stato qualificato come possibile il rischio di soccombenza nel giudizio d'appello proposto da SIMEST avverso una sfavorevole sentenza di primo grado. In tal caso il rischio è circoscritto alle spese di lite dell'ulteriore giudizio, in caso di mancata riforma della sentenza di primo grado. In virtù di tali valutazioni non sono stati previsti accantonamenti.

GRUPPO CDP IMMOBILIARE

È di seguito riportata la descrizione dei rischi cui è esposta CDP Immobiliare in liquidazione, unitamente alle correlate azioni di monitoraggio, che sono proseguite nel corso del 2025, in linea con le metodologie adottate dal Gruppo CDP.

RISCHI DI MERCATO

Rischi relativi al valore degli immobili

Il rischio di mercato è per CDP Immobiliare il rischio di perdite inattese collegate a fattori macroeconomici afferenti all'andamento del mercato immobiliare che generano un deprezzamento del valore degli immobili. Il rischio di mercato deve essere valutato nel contesto di mercato generale e specifico, esaminando l'ambito locale di intervento e l'offerta concorrente, anche in considerazione della normativa di riferimento sottostante. Al fine di misurare e gestire il rischio di mercato, il valore del portafoglio immobiliare viene monitorato attraverso le valutazioni semestrali affidate agli esperti indipendenti.

Tali valutazioni sono sottoposte, oltre che a controlli di merito di primo livello, a un controllo di secondo livello per verificare eventuali scostamenti significativi, la correttezza dei calcoli effettuati e la coerenza anche nel tempo dei criteri di valutazione.

In occasione di operazioni di disinvestimento, inoltre, si effettua una valutazione della coerenza delle condizioni di vendita rispetto all'ultima valutazione dell'esperto indipendente, rispetto al valore di bilancio e alle previsioni indicate nel budget della società.

Rischio connesso all'andamento dei tassi di interesse

Per CDP Immobiliare il rischio di tasso d'interesse è il rischio di perdite derivanti dall'andamento sfavorevole dei tassi d'interesse. L'impatto negativo può essere sintetizzato in un aumento degli oneri finanziari, che può anche essere tale da rendere il costo di servizio del debito superiore ai rendimenti generati dagli investimenti che quest'ultimo contribuisce a finanziare. L'esposizione al rischio di tasso risulta limitata alla passività finanziaria a medio-lungo termine della società partecipata Quadrifoglio Brescia in liquidazione, su cui sono in corso, peraltro, attività volte alla ristrutturazione del debito con le società creditrici.

Si rappresenta che la società presenta investimenti di liquidità in depositi presso CDP o istituti bancari a vista o vincolati a breve termine, remunerati a un tasso variabile legato all'Euribor.

Rischi di cambio

La CDP Immobiliare opera esclusivamente in Italia e, pertanto, non è esposta al rischio di cambio.

Rischi legati all'attuale contesto macroeconomico di riferimento

Nella redazione della situazione al 31 dicembre 2025 di CDP Immobiliare, si è tenuto conto degli impatti connessi all'attuale contesto economico di riferimento caratterizzato da una combinazione di fattori legati alle crisi geopolitiche in corso (conflitti russo-ucraino e mediorientale) e di come le stesse possano influenzare l'andamento dei livelli di inflazione e dei tassi di interesse.

Tale contesto di riferimento rende necessario focalizzare l'attenzione sulle possibili ripercussioni, nel breve-medio periodo, sull'attività di CDP Immobiliare S.r.l. in liquidazione.

Eventuali effetti derivanti dal quadro geopolitico sopra richiamato potrebbero manifestarsi principalmente in forma indiretta attraverso l'andamento generale del contesto macroeconomico.

A titolo esemplificativo e non esaustivo, gli impatti sull'attività della società potrebbero essere connessi a:
- maggiori difficoltà a reperire funding a condizioni analoghe al contesto precedente da parte dei potenziali acquirenti degli immobili;
- aggravio dei costi di gestione degli asset, dovuto sia all'inflazione che a eventuali criticità negli approvvigionamenti.

Potrebbe, inoltre, configurarsi un aumento del rischio informatico (cyber-risk), in quanto l'attuale scenario geopolitico ha evidenziato un incremento complessivo delle attività cibernetiche ostili. In tale contesto è stata posta particolare attenzione all'innalzamento delle misure difensive in ambito di cyber security.

Alla data di chiusura dell'esercizio non è possibile prevedere con ragionevole certezza l'evoluzione delle dinamiche connesse al conflitto mediorientale; la società mantiene comunque un costante monitoraggio dello scenario e adotta criteri di prudenza nella gestione dei rischi.

Rischi legati al cambiamento climatico

In linea con il "Framework di Sostenibilità" di CDP, il liquidatore Fintecna ha avviato - anche per gli ambiti di operatività di CDP Immobiliare S.r.l. in liquidazione - un processo di mappatura, misurazione e rendicontazione dell'impatto sociale e ambientale legato alle attività aziendali. In linea con le diverse società del Gruppo CDP, anche la società, seppure con le modalità dettate dalle caratteristiche del proprio specifico business, sta lavorando per orientare il proprio modello alla promozione della crescita sostenibile.

RISCHIO FINANZIARIO

Rischio di liquidità

Da un punto di vista generale, per CDP Immobiliare il rischio di liquidità identifica il rischio di non riuscire a fronteggiare le necessità di cassa di breve periodo, prevalentemente a causa di fattori quali:
- illiquidità del mercato immobiliare, ossia incapacità di disinvestire e liquidare le attività immobiliari a un valore vicino al fair value;
- mismatching di cassa, a seguito di mancati ricavi, maggiori spese o più generalmente errate previsioni di entrate e uscite;
- illiquidità dei mercati finanziari.

CDP Immobiliare S.r.l. in liquidazione non ha effettuato investimenti a medio-lungo termine per la gestione della liquidità. La liquidità è depositata presso l'Azionista CDP, nonché presso istituti bancari, in operazioni di breve termine. Pertanto, non è presente un rischio connesso al recupero del capitale investito in strumenti di investimento.

Al contrario, il rischio di liquidità legato alla capacità di fare fronte agli impegni e alle attività di gestione va opportunamente ponderato.

La valutazione del rischio di liquidità è riconducibile principalmente alla prospettiva del completo espletamento delle attività liquidatorie nei termini previsti. Sulla base delle valutazioni del management, le disponibilità liquide risultano adeguate a fronteggiare il prospettato piano di liquidazione e gli esborsi connessi alla gestione degli asset.

Poiché la liquidità rappresenta l'ideale contropartita attiva dei fondi per rischi e per oneri iscritti nel passivo, una non corretta previsione dell'andamento di questi ultimi, con particolare riferimento al rispetto della tempistica di attuazione della liquidazione, potrebbe rappresentare un fattore di rischio. Al riguardo, nell'ambito delle valutazioni relative ai fondi per rischi e oneri, sono altresì aggiornate le previsioni sull'utilizzo dei fondi stessi, le quali vengono tenute in considerazione nella definizione delle politiche di gestione della liquidità.

Rischio di credito e controparte

Il rischio di credito per CDP Immobiliare è legato alla capacità delle controparti di adempiere alle obbligazioni assunte con CDP Immobiliare S.r.l. in liquidazione.

Per le modalità operative di gestione del business, il rischio di credito è prevalentemente costituito dal rischio correlato ai crediti vantati da CDP Immobiliare S.r.l. in liquidazione nei confronti delle società partecipate. Tali crediti sono stati comunque oggetto di opportuna svalutazione nei bilanci della società sin dal momento in cui se ne è ravvisata la possibile inesigibilità.

In merito al rischio di controparte, per gli affidamenti più rilevanti, viene effettuata un'analisi circa la solidità finanziaria della controparte anche facendo riferimento alle informazioni acquisite da database specializzati.

È, inoltre, presente un contenuto rischio di controparte, legato agli impieghi della liquidità a breve termine depositata presso le banche. La gestione della liquidità disponibile avviene in coerenza con le politiche seguite dal liquidatore Fintecna S.p.A., che, tra l'altro, regolano i criteri minimi di rating che le controparti bancarie devono soddisfare, nel quadro delle Linee Guida del Gruppo CDP.

RISCHI OPERATIVI

Il rischio operativo di CDP Immobiliare è il rischio di perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di processi, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni. Il rischio operativo è connaturato all'attività della società ed è insito in ogni processo organizzativo e produttivo. Il sistema di gestione dei rischi operativi è un insieme strutturato di processi, funzioni e risorse per l'identificazione, la valutazione e il controllo dei rischi operativi.

Tra i rischi operativi, rilevano, oltre a quelli derivanti dalla sicurezza connessa agli immobili di proprietà, anche quelli relativi alle problematiche ambientali degli asset detenuti, nonché quelli connessi al contenzioso in essere. Considerata la complessità che caratterizza tali situazioni e i margini di aleatorietà circa la loro evoluzione, le valutazioni relative alla congruità dei fondi per rischi e oneri iscritti in bilancio sono oggetto di aggiornamento periodico, in base alle migliori conoscenze e secondo un prudente apprezzamento.

GRUPPO TERNA

Nell'esercizio della sua attività, il gruppo Terna è esposto a diversi rischi finanziari: rischio di mercato, rischio di liquidità e rischio di credito.

Nella presente sezione vengono fornite informazioni relative all'esposizione del gruppo Terna a ciascuno dei rischi elencati in precedenza, agli obiettivi, alle politiche e ai processi di gestione di tali rischi e ai metodi utilizzati per valutarli, includendo inoltre ulteriori informazioni quantitative relative al bilancio 2025.

Le politiche di gestione dei rischi del gruppo Terna hanno lo scopo di identificare e analizzare i rischi cui le società sono esposte, di stabilirne i limiti e di definire il sistema di monitoraggio. Queste politiche e i relativi sistemi sono rivisti regolarmente, al fine di riflettere eventuali variazioni delle condizioni del mercato e delle attività delle società.

L'esposizione del gruppo Terna ai suddetti rischi è sostanzialmente rappresentata dall'esposizione di Terna.

In particolare, Terna ha definito, nell'ambito delle proprie policy per la gestione dei rischi finanziari approvate dal Consiglio di Amministrazione, le responsabilità e le modalità operative per le attività di gestione dei rischi finanziari, con specifico riferimento agli strumenti da utilizzare e a precisi limiti operativi nella gestione degli stessi.

Di seguito le principali voci di bilancio esposte ai suddetti rischi.

	31/12/2025			31/12/2024		
(milioni di euro)	Costo ammortizzato	Fair value	Totale	Costo ammortizzato	Fair value	Totale
Attività						
Strumenti finanziari derivati		1,3	1,3			
Disponibilità liquide e Titoli di Stato	1.932,7	631,4	2.564,1	2.511,5	226,5	2.738,0
Crediti commerciali e attività derivanti da contratti con clienti	3.190,6		3.190,6	3.194,8		3.194,8
TOTALE	**5.123,3**	**632,7**	**5.756,0**	**5.706,3**	**226,5**	**5.932,8**

	31/12/2025			31/12/2024		
(milioni di euro)	Costo ammortizzato	Fair value	Totale	Costo ammortizzato	Fair value	Totale
Passività						
Indebitamento a lungo termine	15.382,8		15.382,8	13.748,5		13.748,5
Strumenti finanziari derivati		52,3	52,3		60,5	60,5
Debiti commerciali e passività derivanti da contratti con clienti	4.030,3		4.030,3	3.524,5		3.524,5
TOTALE	**19.413,1**	**52,3**	**19.465,4**	**17.273,0**	**60,5**	**17.333,5**

RISCHI FINANZIARI

Rischio di mercato

Il rischio di mercato per Terna è il rischio che il *fair value* o i flussi finanziari futuri di uno strumento finanziario fluttuino in seguito a variazioni delle condizioni dei mercati finanziari. Il rischio di mercato è relativo al rischio di tasso di interesse, al rischio di tasso di cambio e al rischio di inflazione.

La gestione dei rischi deve essere effettuata con l'obiettivo di minimizzare i relativi rischi attraverso la selezione di controparti e di strumenti compatibili con la politica di *Risk Management* aziendale. L'attività speculativa non rientra nella missione aziendale.

Il gruppo Terna intende adottare un approccio dinamico alla gestione dei rischi finanziari. Tale approccio è caratterizzato dall'avversione al rischio, che si intende minimizzare attraverso un continuo monitoraggio dei mercati finanziari finalizzato a effettuare le pianificate operazioni di ricorso a nuovo debito e di copertura in condizioni di mercato ritenute favorevoli. L'approccio dinamico consente di intervenire con fini migliorativi sulle coperture esistenti qualora le mutate condizioni di mercato o cambiamenti nella posta coperta rendano queste ultime inadatte o eccessivamente onerose.

Il fair value degli strumenti finanziari è determinato in conformità alla scala gerarchica del fair value richiesta dall'IFRS 7 (livello 2) mediante modelli di valutazione appropriati per ciascuna categoria di strumento finanziario e utilizzando i dati di mercato relativi alla data di chiusura dell'esercizio contabile (quali tassi di interesse, tassi di cambio e volatilità), attualizzando i flussi di cassa attesi in base alla curva dei tassi di interesse di mercato alla data di riferimento.

Rischio di tasso di interesse

Il rischio di tasso di interesse è rappresentato per Terna dall'incertezza associata all'andamento dei tassi di interesse. È il rischio che una variazione del livello dei tassi di mercato possa produrre effetti sul *fair value* o sui futuri flussi di cassa degli strumenti finanziari.

Nell'esercizio della sua attività, il gruppo Terna è esposto al rischio di oscillazione dei tassi di interesse. La principale fonte di rischio di tasso di interesse deriva dalle componenti dell'indebitamento finanziario netto e delle relative posizioni di copertura in strumenti derivati che generano oneri finanziari. La strategia di indebitamento finanziario è stata indirizzata verso strumenti di debito aventi, generalmente, maturità lunghe che riflettono la vita utile dell'attivo aziendale ed è stata perseguita una politica di copertura del rischio di tasso di interesse volta a garantire almeno una percentuale di debito a tasso fisso pari al 40% come previsto dalle policy aziendali. A fine 2025 il debito del gruppo Terna a tasso fisso è pari al 78%.

Al 31 dicembre 2025 i derivati su tasso di interesse sono derivati di fair value hedge e derivati di cash flow hedge e sono relativi alla copertura del rischio di variazione rispettivamente del fair value dei finanziamenti e dei flussi di cassa a essi connessi.

Di seguito si mostrano i nozionali e il fair value degli strumenti finanziari derivati sottoscritti dal gruppo Terna:

	31/12/2025		31/12/2024		Variazione	
(milioni di euro)	Nozionale	Fair value	Nozionale	Fair value	Nozionale	Fair value
Derivati FVH	1.400,0	(52,3)	950,0	(47,0)	450,0	(5,3)
Derivati CFH	1.368,5	0,7	1.886,6	11,8	(518,1)	(11,1)

Il nozionale dei derivati CFH in essere al 31 dicembre 2025, pari a 1.368,5 milioni di euro, risulta così suddiviso:
- 518,5 milioni di euro (fair value pari a -0,3 milioni di euro) con scadenza 2027;
- 650,0 milioni di euro (fair value pari a -5,5 milioni di euro) con scadenza 2029;
- 100,0 milioni di euro (fair value pari a 2,7 milioni di euro) con scadenza 2033;
- 100,0 milioni di euro (fair value pari a 3,8 milioni di euro) con scadenza 2035.

Il nozionale dei derivati FVH in essere al 31 dicembre 2025, pari a 1.400,0 milioni di euro, risulta così suddiviso:
- 850,0 milioni di euro (fair value pari a -44,3 milioni di euro) con scadenza 2030;
- 150,0 milioni di euro (fair value pari a -0,7 milioni di euro) con scadenza 2045;
- 400,0 milioni di euro (fair value pari a -7,3 milioni di euro) con scadenza 2046.

Sensitivity riferita al rischio di tasso di interesse

Terna ha in essere operazioni di *interest rate swap* attraverso cui gestisce il rischio di oscillazione dei tassi d'interesse.

Poiché la relazione tra derivato e oggetto della copertura è formalmente documentata e l'efficacia della copertura, verificata inizialmente e periodicamente, è elevata, Terna ha scelto di applicare l'*hedge accounting* per avere un perfetto *matching* temporale tra copertura e oggetto coperto. L'obiettivo dell'*hedge accounting* è, infatti, quello di riconoscere, nello stesso momento, a Conto economico gli effetti delle coperture e quelli dell'oggetto coperto. Di conseguenza, per i derivati di CFH le variazioni di *fair value* del derivato devono essere contabilizzate nelle "Altre componenti del Conto economico complessivo" (contabilizzando l'eventuale parte inefficace immediatamente a Conto economico) e da questo stornate per l'imputazione a Conto economico nello stesso periodo in cui i flussi di cassa relativi allo strumento coperto hanno impatti economici. I derivati di CFH sono stati contratti con caratteristiche speculari rispetto al sottostante coperto; pertanto, i relativi flussi finanziari si verificheranno alle stesse scadenze degli interessi sul debito, senza impatto delle variazioni di *fair value* a Conto economico.

Di seguito vengono illustrati i valori rilevati a Conto economico e nelle "Altre componenti del Conto economico complessivo" delle posizioni sensibili a variazioni di tasso, i valori teorici di tali posizioni a seguito di shifting positivo o negativo della curva dei tassi di interesse di mercato e gli impatti differenziali rilevabili a Conto economico e nelle "Altre componenti del Conto economico complessivo" di tali variazioni. Vengono ipotizzati incrementi e decrementi sulla curva dei tassi pari al 10% rispetto a quelli di mercato alla data di chiusura di bilancio.

(milioni di euro)	Utile o perdita			Patrimonio netto		
	Tassi correnti +10%	Valori correnti	Tassi correnti -10%	Tassi correnti +10%	Valori correnti	Tassi correnti -10%
31 dicembre 2025						
Posizioni sensibili a variazioni dei tassi d'interesse (FVH, Prestiti Obbligazionari, CFH)	(1,1)	(1,2)	(1,3)	24,7	13,4	1,9
Variazione ipotetica	*0,1*	*0,0*	*(0,1)*	*11,3*	*0,0*	*(11,5)*
31 dicembre 2024						
Posizioni sensibili a variazioni dei tassi d'interesse (FVH, Prestiti Obbligazionari, CFH)	(0,2)	(0,6)	(1,0)	(4,8)	(29,1)	(53,8)
Variazione ipotetica	*0,4*	*0,0*	*(0,4)*	*24,3*	*0,0*	*(24,8)*

I regolatori a livello globale hanno avviato la riforma degli indici IBOR (Interbank Offered Rates), che rappresentano gli indici di riferimento per la maggior parte degli strumenti finanziari commercializzati in tutto il mondo, per ripristinare l'affidabilità e la solidità dei benchmark di riferimento. Nel 2022 è già avvenuta la transizione dall'EONIA all'ESTR, senza nessun impatto rilevante. Il gruppo Terna continua a monitorare attentamente il mercato e i risultati ottenuti dai vari working group del settore che gestiscono la transizione ai nuovi tassi di riferimento per le altre scadenze (Euribor). Si segnala che il management è consapevole dei rischi associati e per tale motivo le attività sono pianificate per completare la transizione parallelamente all'evoluzione della normativa in materia. Nello stesso tempo tutti i nuovi contratti finanziari prevedono delle cosiddette clausole di fallback che regolano il periodo di transizione.

Rischio di inflazione

Relativamente al rischio di tasso di inflazione, si evidenzia che la tariffa fissata dal Regolatore per remunerare l'attività di Terna S.p.A. è determinata in modo da consentire la copertura dei costi riconosciuti di settore. Tali componenti di costo vengono aggiornate annualmente per tenere conto dell'inflazione maturata.

Rischio di cambio

La gestione del rischio di cambio per Terna deve essere effettuata con l'obiettivo di difendere la redditività aziendale dai rischi di variazioni delle valute attraverso un continuo controllo dei mercati e un costante monitoraggio delle esposizioni in essere. Nella gestione del rischio Terna seleziona, di volta in volta, gli strumenti finanziari di copertura con caratteristiche strutturali e di durata coerenti con l'esposizione del gruppo Terna alle valute estere. Gli strumenti utilizzati da Terna hanno caratteristiche di limitata complessità, elevata liquidità e facilità di pricing come contratti forward e opzioni. I contratti posti in essere dal gruppo Terna hanno nozionale e scadenza minori o uguali a quelli dell'esposizione sottostante, o del flusso di cassa atteso, cosicché ogni variazione nel fair value e/o nei flussi di cassa attesi di tali contratti, derivante da un possibile apprezzamento o deprezzamento dell'euro verso le altre valute, sia interamente bilanciata da una corrispondente variazione del fair value e/o dei flussi di cassa attesi della posizione sottostante.

Al 31 dicembre 2025, l'esposizione del Conto economico del gruppo Terna al rischio di cambio è residuale e imputabile ai flussi in valuta derivanti dalle controllate Tamini e Brugg.

Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità è il rischio che il gruppo Terna abbia difficoltà ad adempiere alle obbligazioni associate a passività finanziarie e del ciclo operativo gestionale. La gestione del rischio di liquidità assicura un'adeguata copertura dei fabbisogni finanziari attraverso la sottoscrizione di idonee linee di credito e un'opportuna gestione delle eventuali eccedenze di liquidità. Al 31 dicembre 2025, il gruppo Terna ha a disposizione linee di credito di breve termine per circa 897,2 milioni di euro (su un totale affidato di circa 1.223,7 milioni di euro), linee di credito revolving per 4.055,0 milioni di euro (su un totale di 4.305,0 milioni di euro) e un finanziamento bancario ancora non utilizzato per 299,0 milioni di euro. Infine, Terna dispone di un programma Euro Commercial Paper Programme (ECP), per un ammontare massimo complessivo di 2.000 milioni di euro, di cui 1.605,0 milioni di euro ancora disponibili al 31 dicembre 2025.

Con particolare riferimento ai prestiti obbligazionari (P.O.) rappresentati nella Voce 10 c del passivo del Bilancio consolidato del Gruppo CDP, e agli altri finanziamenti, si riporta nella seguente tabella l'analisi per scadenza:

(milioni di euro)	Periodo di scadenza	31/12/2024	31/12/2025	Quota con scadenza entro 12 mesi	Quota con scadenza oltre 12 mesi	2027	2028	2029	2030	2031	Oltre	Tasso medio di interesse 2025	Tasso medio di interesse netto coperture 2025
P.O.	2025	499,5											
	2026	499,5	499,9	499,9								1,00%	1,28%
	2026	79,8	80,0	80,0								1,60%	1,80%
	2027	991,3	994,6		994,6	994,6						1,38%	1,92%
	2027	99,9	99,9		99,9	99,9						3,44%	2,77%
	2028	720,5	728,1		728,1		728,1					1,00%	1,30%
	2029	598,0	598,5		598,5			598,5				0,38%	1,71%
	2029	744,0	745,3		745,3			745,3				3,63%	3,70%
	2030	450,0	453,5		453,5				453,5			0,38%	2,35%
	2031	842,6	843,7		843,7					843,7		3,50%	3,63%
	2031	0,0	744,8		744,8					744,8		3,00%	3,10%
	2032	379,5	393,3		393,3						393,3	0,75%	3,19%
	2032	0,0	747,0		747,0						747,0	3,13%	2,54%
	2033	643,2	643,8		643,8						643,8	3,88%	3,78%
BEI	2046	3.270,4	3.228,3	58,5	3.282,2	117,1	156,0	192,1	192,1	192,1	2.320,4	2,68%	3,04%
Totale tasso fisso		**9.818,2**	**10.800,7**	**638,4**	**10.274,7**	**1.211,6**	**884,1**	**1.535,9**	**645,6**	**1.780,6**	**4.104,5**		
BEI	2047	721,0	1.355,5	115,3	1.240,4	115,3	115,3	96,0	145,0	54,7	713,9	2,99%	2,16%
Finanziamento Terna	2032	1.498,5	2.445,8		2.451,0			1.500,0	201,0	0,0	744,8	2,98%	4,81%
Finanziamenti STE	2028	0,0	3,9	2,2	1,7	1,3	0,4					3,74%	
Totale tasso variabile		**2.219,5**	**3.805,2**	**117,5**	**3.693,1**	**116,6**	**115,7**	**1.596,0**	**346,0**	**54,7**	**1.458,7**		
TOTALE		**12.037,7**	**14.605,9**	**756,0**	**14.175,3**	**1.333,7**	**1.021,7**	**3.138,1**	**1.038,1**	**1.846,8**	**5.471,5**		

Il fair value dei prestiti obbligazionari totalizza 7.572,4 milioni di euro ed è determinato sulla base delle quotazioni dei titoli di debito alla data di riferimento. I finanziamenti mostrano un valore di mercato equivalente al valore contabile, complessivamente pari a 7.027,7 milioni di euro al 31 dicembre 2025, determinato attualizzando i flussi di cassa attesi in base alla curva dei tassi di interesse di mercato alla data di riferimento.

Rischio di credito

Il rischio di credito per Terna è il rischio che un cliente o una delle controparti di uno strumento finanziario causi una perdita finanziaria non adempiendo a un'obbligazione e deriva principalmente dai crediti commerciali, dalle attività derivanti da contratti con i clienti e dagli investimenti finanziari del gruppo Terna.

Il rischio di credito originato da posizioni aperte su operazioni in strumenti finanziari derivati è considerato di entità marginale, in quanto le controparti, in osservanza di quanto stabilito dalle policy di gestione dei rischi finanziari, sono primari istituti di credito internazionali dotati di un alto livello di rating.

Terna eroga le proprie prestazioni essenzialmente nei confronti di controparti considerate solvibili dal mercato, e quindi con elevato standing creditizio, e non presenta concentrazioni del rischio di credito.

La gestione del rischio di credito è guidata anche dall'applicazione della Delibera dell'ARERA n. 111/06 che, all'articolo 49, ha introdotto degli strumenti per la limitazione dei rischi legati all'insolvenza dei clienti del dispacciamento, sia in via preventiva, sia in caso di insolvenza manifesta-

ta. In particolare, la Delibera prevede tre strumenti a tutela del mercato elettrico: il sistema delle garanzie (fideiussioni rilasciate dai singoli utenti del dispacciamento in relazione al loro fatturato), la possibilità di ricorrere alla risoluzione del contratto di dispacciamento (nel caso di insolvenza o di mancata reintegrazione delle garanzie escusse) e infine la possibilità di recupero dei crediti non incassati, dopo aver esperito tutte le azioni di recupero, attraverso uno specifico corrispettivo che, all'occorrenza, è definito dall'ARERA.

Alla data di chiusura dell'esercizio tale esposizione è la seguente:

(milioni di euro)	31/12/2025	31/12/2024	Variazione
Derivati FVH	1,3		1,3
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti e altre attività finanziarie	2.564,1	2.738,0	(173,9)
Crediti commerciali	3.190,6	3.194,8	(4,2)
TOTALE	**5.756,0**	**5.932,8**	**(176,8)**

L'importo complessivo dell'esposizione al rischio di credito al 31 dicembre 2025 è rappresentato dal valore contabile dei crediti commerciali, delle attività derivanti da contratti con i clienti, dei derivati di CFH e delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti, titoli e depositi.

Nelle tabelle seguenti si indicano informazioni di natura qualitativa sui crediti verso la clientela per quanto concerne la distribuzione geografica e la tipologia di clientela.

Distribuzione geografica

(milioni di euro)	31/12/2025	31/12/2024
Nazionali	2.864,70	2.795,00
Paesi dell'area euro	276,9	346,9
Altri Paesi	49,0	52,9
TOTALE	**3.190,6**	**3.194,8**

Tipologia di clientela

(milioni di euro)	31/12/2025	31/12/2024
Distributori	632,1	682,0
CSEA	102,3	34,5
Titolari di contratto di dispacciamento in immissione	701,3	465,9
Titolari di contratto di dispacciamento in prelievo (non distributori)	1.392,1	1.673,5
Titolari di contratto d'importazione virtuale e servizio di importazione virtuale (interconnector e shipper)	10,8	12,2
Crediti diversi	352,0	326,7
TOTALE	**3.190,6**	**3.194,8**

Nella tabella sottostante si suddividono i crediti commerciali per classi di scaduto, con le relative svalutazioni:

	31/12/2025		31/12/2024	
(milioni di euro)	Svalutazione	Lordo	Svalutazione	Lordo
Non ancora scaduti	(1,2)	3.082,8	(3,7)	3.023,0
Scaduti da 0-30 giorni	(0,7)	18,5	(0,8)	20,7
Scaduti da 31-120 giorni	(0,4)	10,1	(3,2)	19,6
Oltre 120 giorni	(87,7)	169,2	(86,4)	225,6
TOTALE	**(90,1)**	**3.280,6**	**(94,1)**	**3.288,9**

I movimenti del fondo svalutazione dei crediti commerciali nel corso dell'esercizio sono stati i seguenti:

(milioni di euro)	31/12/2025	31/12/2024
Saldo al 1° gennaio	(94,1)	(34,2)
Rilasci a Conto economico	6,0	19,4
Utilizzi	0,5	
Accantonamento ex delibera n. 5/2024	(1,4)	(73,6)
Perdita di valore dell'esercizio	(1,0)	(5,7)
SALDO	**(90,1)**	**(94,1)**

Nel corso del periodo è stata rilevata una perdita di valore per 1,4 milioni di euro riferita ai crediti di dispacciamento non recuperabili e per i quali è stata presentata l'istanza di ristoro, come disciplinato dalla delibera n. 5/2024[214] ARERA.

Di seguito si illustra il valore delle garanzie rilasciate dagli operatori abilitati al mercato elettrico.

(milioni di euro)	31/12/2025	31/12/2024
Dispacciamento (TIDE)	2.739,1	1.965,9
CTR distributori	480,1	426,8
Importazione virtuale	209,1	125,4
Mercato della capacità	274,2	197,1
SALDO	**3.702,5**	**2.715,2**

In vista dell'avvio della fase di consolidamento del TIDE, previsto per il 1° febbraio 2026, entreranno in vigore i nuovi contratti BRP (Balance Responsible Party) e BSP (Balancing Service Provider). Di conseguenza, le garanzie collegate agli attuali contratti di dispacciamento in prelievo e in immissione in fase di chiusura, dovranno essere sostituite da una nuova garanzia unica per ciascuna controparte. Tale garanzia avrà carattere complessivo, coprirà tutti i nuovi contratti BRP e BSP e sarà oggetto di monitoraggio centralizzato da parte di Terna.

Nell'ambito del Non Regolato le attività sono esposte al "rischio controparte", in particolare verso quei soggetti con i quali si concludono contratti attivi, in considerazione della credibilità e solvibilità delle parti in questione e dell'impatto che eventuali insolvenze possono avere sull'equilibrio finanziario del business. Il rischio di controparte è mitigato tramite l'implementazione di apposite procedure di valutazione delle controparti che misurano aspetti economici-finanziari nonché reputazionali dei soggetti in questione.

Rischio di default e covenant sul debito

Tale rischio, per il gruppo Terna, attiene alla possibilità che i contratti di finanziamento o i regolamenti dei prestiti obbligazionari contengano disposizioni che legittimano le controparti a chiedere al debitore, al verificarsi di determinati eventi, l'immediato rimborso delle somme prestate, generando conseguentemente un rischio di liquidità. Con riferimento alle clausole contrattuali dei finanziamenti in essere al 31 dicembre 2025, si rimanda alla Sezione "Finanziamenti e passività finanziarie" della Nota illustrativa del gruppo Terna.

GARANZIE BANCARIE E ASSICURATIVE

L'importo delle garanzie bancarie e assicurative rilasciate a terzi nell'interesse delle società del gruppo Terna al 31 dicembre 2025 è pari a 509,2 milioni di euro che risultano suddivisi come segue: 60,4 milioni di euro nell'interesse di Terna S.p.A., 162 milioni di euro nell'interesse della società Tamini Trasformatori S.r.l., 118,5 milioni di euro nell'interesse della società Terna Rete Italia S.p.A., 19,9 milioni di euro nell'interesse della società Terna Interconnector S.r.l., 69,9 milioni di euro nell'interesse delle società del gruppo Brugg, 0,1 milioni di euro nell'interesse della società Terna Plus S.r.l., 4,3 milioni di euro nell'interesse della società Terna Perù SAC, 0,8 milioni di euro nell'interesse della società Terna Energy Solutions S.r.l., 0,1 milioni di euro nell'interesse di Rete S.r.l., 73,2 milioni di euro nell'interesse del gruppo Altenia.

[214] L'ARERA, con la Delibera 5/2024, ha definito le modalità per il riconoscimento a Terna dei crediti che, nonostante l'esperimento delle necessarie azioni di recupero, risultino non recuperabili a causa dell'insolvenza degli utenti del dispacciamento e dei titolari dei contratti per il servizio di importazione virtuale (finanziatori degli interconnector e shipper - delibera ARERA 179/2009).

CONTENZIOSI

Di seguito vengono illustrati i principali impegni e rischi non risultanti dallo Stato patrimoniale al 31 dicembre 2025, il cui esito è identificato come possibile, riferiti a Terna S.p.A. e alla controllata Terna Rete Italia S.p.A., non sussistendo impegni e rischi rilevanti per le altre controllate a tale data.

Contenzioso in materia di autorizzazioni, realizzazioni ed esercizio degli impianti di proprietà di Terna

Una parte del contenzioso pendente deriva dalla proposizione di giudizi volti a ottenere l'annullamento dei provvedimenti che autorizzano la costruzione e l'esercizio degli impianti di proprietà di Terna, ovvero il risarcimento dei danni causati dall'esercizio di questi impianti. In linea generale, questo contenzioso coinvolge come parte necessaria Terna, proprietaria degli impianti in parola, ma non può escludersi che i soggetti interessati possano convenire in giudizio anche la controllata Terna Rete Italia S.p.A., in relazione al fatto che tali presunti danni possono essere addebitati non soltanto alla proprietà dell'impianto, ma anche al suo esercizio, svolto da Terna Rete Italia S.p.A.

Per alcuni di questi giudizi non si possono escludere possibili esiti sfavorevoli, con conseguenti oneri di quantificazione oltremodo incerta, a carico di Terna S.p.A. o di Terna Rete Italia S.p.A.

Contenzioso relativo alle attività affidate in concessione

Terna, quale concessionaria delle attività di trasmissione e dispacciamento dal 1° novembre 2005, è parte in alcuni giudizi, instaurati dinanzi all'Autorità Giudiziaria, per l'annullamento di provvedimenti dell'Autorità di Regolazione per Energia, Reti e Ambiente (ARERA) e/o del Ministero dell'Ambiente e dello Sviluppo Economico (MASE) e/o della stessa Terna e relativi a tali attività. In particolare, nei casi in cui i ricorrenti lamentino, oltre che vizi propri dei provvedimenti impugnati, anche la presunta violazione, da parte di Terna, delle regole dettate dalle predette Autorità pubbliche, ovvero nei casi in cui il provvedimento abbia impatto su Terna, la società si è costituita in giudizio. Nell'ambito di tale contenzioso, ancorché alcuni giudizi si siano conclusi, in primo e/o in secondo grado, con l'annullamento dei provvedimenti adottati dall'ARERA e, ove applicabile, dei relativi e consequenziali provvedimenti di Terna, si possono ritenere come non probabili eventuali esiti negativi per la società stessa, trattandosi normalmente di partite passanti.

GRUPPO SNAM

Di seguito vengono illustrati i principali fattori di incertezza che caratterizzano l'ordinaria gestione delle attività del gruppo Snam oltre ai rischi emergenti. I rischi individuati e gestiti all'interno del modello di Risk Management (RM) del gruppo sono classificati nelle seguenti categorie:

- strategici;
- legali e di compliance;
- operativi;
- finanziari;
- emergenti.

RISCHI STRATEGICI

Rischio regolatorio e legislativo

Il rischio regolatorio e legislativo per Snam è connesso alla regolamentazione delle attività nel settore del gas. Le decisioni dell'Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente (ARERA) e delle National Regulatory Authorities dei Paesi in cui operano le società consociate estere, la normativa in materia europea e nazionale e, più in generale, la modifica del contesto normativo di riferimento, possono avere un impatto significativo sull'operatività, i risultati economici e l'equilibrio finanziario di Snam. Non è possibile prevedere l'effetto che futuri cambiamenti nelle politiche legislative e fiscali potrebbero avere sul business di Snam e sul settore industriale in cui opera. Considerando la specificità del business e l'ambito in cui Snam opera, assume particolare rilievo l'evoluzione del contesto regolatorio in materia di criteri per la determinazione delle tariffe di riferimento. Con riferimento alle attività non regolate di Snam, al momento marginali se comparate all'EBITDA delle attività regolate, si evidenzia il legame con l'evoluzione della legislazione in materia di incentivi, con potenziali effetti sull'andamento e sullo sviluppo dei relativi business.

Rischio macroeconomico e geopolitico

Per la specificità del business in cui Snam opera, i rischi connessi all'instabilità politica, sociale ed economica nei Paesi di approvvigionamento del gas naturale, riconducibili principalmente al settore del trasporto del gas, continuano a essere di rilevanza primaria. Gran parte del gas naturale trasportato nella rete nazionale italiana viene storicamente importato, oppure transita attraverso Paesi compresi nell'area MENA (Middle East and North Africa, in particolare Algeria, Tunisia, Libia e, in ottica TANAP-TAP, la Turchia congiuntamente agli Stati che si affacciano sul Mediterraneo Orientale) e nell'ex blocco sovietico, realtà nazionali soggette a instabilità politica, sociale ed economica. Il conflitto russo-ucraino, giunto al suo quarto anno, continua a destabilizzare le dinamiche energetiche globali e regionali, aumentando l'incertezza relativa ai flussi di gas provenienti da queste aree. Inoltre, nel 2024, l'aggravarsi delle tensioni in Medio Oriente, con scontri intensificati tra gruppi armati in Libia e conflitti interni in Tunisia, ha complicato ulteriormente la situazione geopolitica, incrementando i rischi di interruzioni nelle forniture di gas naturale. Queste turbolenze potrebbero non solo influenzare negativamente l'economia europea, ma potrebbero anche comportare ulteriori complessità nella gestione delle fonti di approvvigionamento energetico. Snam continuerà a monitorare il contesto geopolitico, comprese le possibili conseguenze e gli effetti sul gruppo Snam. In risposta a questi sviluppi, Snam ha reso prioritaria la security of supply, assicurando una maggiore flessibilità e un adeguato dimensionamento delle infrastrutture del gas. Le misure adottate includono l'acquisto di nuove unità galleggianti di rigassificazione (FSRU) e il potenziamento delle infrastrutture esistenti. In particolare, il rigassificatore "Italia LNG", acquisito a giugno 2022 e ubicato a Piombino, ha iniziato a operare nel luglio 2023 e il rigassificatore "BW Singapore", acquisito a luglio 2022 e ormeggiato a circa 8 km al largo di Ravenna, ha iniziato a operare a maggio 2025. Entrambi forniscono una capacità di stoccaggio di 170.000 metri cubi di GNL e una capacità di rigassificazione annua di 5 miliardi di metri cubi di gas.

Inoltre, sono in corso i lavori della Linea Adriatica, il nuovo gasdotto di Snam sulla direttrice Nord-Sud Italia. Qualora gli shipper che utilizzano il servizio di trasporto attraverso le reti di Snam non possano effettuare l'approvvigionamento o il trasporto di gas naturale da/o attraverso i suddetti Paesi a causa di tali condizioni avverse, o ne subiscano comunque l'influsso in misura tale da determinare o incentivare una conseguente incapacità di adempiere alle proprie obbligazioni contrattuali nei confronti di Snam, si potrebbero avere effetti negativi sull'attività e sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del gruppo Snam. In aggiunta, Snam è esposta a rischi di natura macroeconomica derivanti da dislocazione o tensione sui mercati finanziari o situazioni derivanti da fenomeni esogeni, che potrebbero ripercuotersi su liquidità e accessibilità ai mercati finanziari. Il perdurare delle tensioni geopolitiche e la volatilità estrema nei mercati energetici rendono fondamentale mantenere una strategia di approvvigionamento diversificata e resiliente.

Rischio di mercato

Con riferimento al rischio connesso alla domanda di gas per il gruppo Snam, si evidenzia che in base al sistema tariffario attualmente applicato dall'Autorità di Regolazione per Energia, Reti e Ambiente ("ARERA" o "Autorità") all'attività di trasporto del gas naturale, i ricavi di Snam, attraverso le società di trasporto direttamente controllate, sono in parte correlati ai volumi riconsegnati. L'ARERA, tuttavia, ha confermato per il sesto periodo di regolazione (2024-2027), con Delibera n. 139/2023/R/gas, il meccanismo di garanzia rispetto alla quota di ricavi correlata ai volumi riconsegnati già introdotto nel quarto periodo regolatorio sui volumi trasportati. Questo meccanismo prevede la riconciliazione dei maggiori o minori ricavi eccedenti il ±4% dei ricavi di riferimento correlati ai volumi prelevati. In forza di tale meccanismo, circa il 99,5% dei ricavi complessivi dell'attività di trasporto consentiti risulta garantito.

In base al sistema tariffario attualmente applicato dall'ARERA all'attività di stoccaggio del gas naturale, i ricavi di Snam, attraverso Stogit, sono correlati all'utilizzo delle infrastrutture. L'ARERA, tuttavia, ha introdotto un meccanismo di garanzia rispetto ai ricavi di riferimento che consente alle imprese di coprire una quota prevalente dei ricavi riconosciuti. Con il quinto periodo regolatorio (2020-2025) la Delibera n. 419/2019/R/gas ha esteso il livello di garanzia alla totalità dei ricavi riconosciuti (100%). La medesima delibera ha altresì introdotto un meccanismo di incentivazione potenziato (definito con successiva Delibera n. 232/2020/R/gas) tramite adesione volontaria che prevede un incremento del profit-sharing dei ricavi derivanti dai servizi short-term del 50% a fronte di una riduzione della quota di ricavo riconosciuto soggetta al fattore di copertura. Con riferimento, infine, ai criteri di regolazione tariffaria per il servizio di rigassificazione del GNL per il quinto periodo di regolazione (2020-2023), la Delibera n. 474/2019/R/gas ha confermato il meccanismo di copertura dei ricavi di riferimento a un livello minimo garantito pari al 64%. Con la Delibera n. 196/2023/R/gas relativa ai criteri di regolazione tariffaria per il sesto periodo regolatorio (2024-2027) tale meccanismo è stato confermato e, per i nuovi rigassificatori, ai sensi del D.L. 50/2022 (art. 5), è stato istituito un fondo destinato a coprire la quota dei ricavi per il servizio di rigassificazione, inclusivo del costo di acquisto e/o realizzazione dei nuovi impianti, prioritariamente per la quota eccedente l'applicazione del fattore di copertura dei ricavi. In generale, la variazione del quadro regolatorio vigente potrebbe avere effetti negativi sull'attività e sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del gruppo Snam. All'estero, protezioni dal rischio di mercato sono offerte dalla regolazione francese,

greca e austriaca. Un'altra tipologia di protezione deriva dai contratti di lungo termine di TAP (con scadenza al 2045), GCA (con scadenze graduali fino al 2031), Teréga (con scadenza graduale dei long-term contract nel punto di interconnessione con la Spagna a partire dal 2023) e Adnoc Gas Pipeline (20 anni tariff-based con minimo ship or pay).

La regolazione del Regno Unito non garantisce la copertura dal rischio di volume, ma le attuali prenotazioni di capacità della partecipata Interconnector già superano il tetto regolatorio per il periodo 2023-2026. Con riferimento alla partecipata SeaCorridor, Joint Venture che gestisce le pipeline internazionali che collegano l'Algeria all'Italia, seppur operando in un contesto non regolato ed esposto al rischio di volume, la società può beneficiare di contratti di medio-lungo termine già in essere e di una prospettiva di utilizzo vicino alla capacità massima dato che essa rappresenta una delle principali fonti di import in sostituzione del gas russo. Inoltre, gli accordi contrattuali della compravendita con Eni forniscono una protezione a Snam verso oscillazioni dei volumi rispetto alle stime prefissate. Con riferimento al quadro macroeconomico di mercato e dei consumi, in termini di pricing, il 2025 si è aperto con una tendenza rialzista con quotazioni medie di gennaio e febbraio di circa 52 euro/MWh.

Per quanto riguarda il gas, Snam ha continuato a mitigare questo rischio grazie a misure adottate negli ultimi anni, tra cui:

- investimenti in nuove capacità di importazione e rotte di approvvigionamento, come il gasdotto East Med e l'aumento dell'importazione di GNL dagli Stati Uniti, che hanno migliorato la diversificazione delle fonti di approvvigionamento e ridotto la dipendenza dalle forniture russe;
- ampia disponibilità di capacità di stoccaggio gas, che copre oltre il 25% dell'attuale domanda di gas, ha migliorato la resilienza del sistema alle interruzioni di approvvigionamento;
- gestione efficiente della rete attraverso il coordinamento con altri operatori infrastrutturali e l'adozione eventuale di strumenti innovativi per affrontare emergenze straordinarie, come il peak shaving tramite i terminali di rigassificazione e il servizio di interrompibilità dei prelievi della rete di trasporto.

Questi strumenti, previsti dal piano di emergenza nazionale (gestione MASE), hanno dimostrato la loro efficacia, assicurando la continuità delle forniture anche in situazioni di picco della domanda. Per alcuni comparti, con particolare riferimento alle utenze private, potrebbe attecchire una percezione che il caro prezzi sia strutturale, con il rischio di riduzione o interruzione delle forniture di gas a favore di altri vettori energetici come l'elettricità.

Rischio del cambiamento climatico

Il raggiungimento degli obiettivi climatici globali determinerà nei prossimi 30 anni significativi investimenti nella decarbonizzazione del settore energetico.

In questi anni, Snam si è riposizionata per beneficiare delle nuove opportunità dell'integrazione energetica, grazie a infrastrutture che saranno cruciali per il raggiungimento degli obiettivi di decarbonizzazione, alla presenza nei business dell'integrazione energetica, alla crescita internazionale e a un approccio disciplinato agli investimenti.

Snam si è impegnata quindi a raggiungere la neutralità carbonica entro il 2040 sulle sue emissioni Scope 1&2 e il net zero entro il 2050 su tutte le emissioni Scope 1, 2 e 3, con target intermedi di riduzione nel 2027, 2030, 2032, 2035 rispettivamente del 25%, 40%, 50% e 65% per Scope 1&2, e target di riduzione nel 2030 e 2032 del 30% e 35% per Scope 3 rispetto ai valori del 2022 per il business regolato, in linea con i target di contenimento del riscaldamento globale stabiliti nell'Accordo di Parigi adottato nel contesto della Conferenza sul clima (COP 21). Snam ha fissato inoltre obiettivi di riduzione delle emissioni di metano pari a -64,5% al 2027 e -70% al 2030 rispetto al 2015, in linea con quanto raccomandato dall'OGMP 2.0 (The Oil & Gas Methane Partnership) dell'UNEP (Programma Ambientale delle Nazioni Unite).

Sviluppo delle tecnologie legate alla decarbonizzazione

Il mondo dell'energia sta affrontando una trasformazione epocale, dovendo bilanciare la necessità di sicurezza energetica e prezzi competitivi con gli obiettivi di decarbonizzazione. Senza pregiudicare l'impegno nel core business delle attività regolamentate di trasporto, stoccaggio e rigassificazione del gas naturale, Snam sta anche investendo nello sviluppo di soluzioni quali la cattura e lo stoccaggio del carbonio (CCS), nonché nei gas decarbonizzati (oggi biometano, domani idrogeno) e nel contributo alla decarbonizzazione dei consumi, attraverso l'attuazione di misure di efficienza energetica. La capacità di realizzare e gestire progetti di trasporto e stoccaggio di gas naturale, le nuove competenze acquisite nei gas decarbonizzati e nelle nuove soluzioni per l'integrazione energetica, la presenza geografica lungo i principali corridoi di approvvigionamento di gas naturale (e idrogeno in futuro), unite a una strategia focalizzata sui fattori ESG, costituiscono un contributo essenziale allo sviluppo di un sistema energetico più competitivo,

sicuro e carbon neutral. Con l'ingresso in nuovi settori di attività, Snam mira a promuovere l'uso di fonti energetiche a basse emissioni di carbonio, in linea con gli obiettivi del gruppo Snam e con gli obiettivi europei di decarbonizzazione anche di lungo termine, ma rimane esposta a incertezze di mercato, normative e tecnologiche che potrebbero ritardare o limitare i rendimenti attesi da tali iniziative.

Proprio in questa ottica di lungo termine, va letto il nuovo Piano strategico 2026-2030, che si concentra sulla tecnologia CCS e sul futuro sviluppo dell'Idrogeno. Per il CCS si prevede la conclusione della fase iniziale del progetto Ravenna entro l'orizzonte del piano, mentre l'Idrogeno è considerato per il medio-lungo periodo. Allo stesso tempo, il piano pone obiettivi ambiziosi sull'innovazione, considerata come un abilitatore chiave per l'integrazione energetica. In tale contesto, e con particolare riferimento alla strategia del gruppo Snam, i principali fattori di rischio includono i rischi relativi agli investimenti infrastrutturali e nel mercato CCS (infrastrutture, progetti e nuove acquisizioni) che potrebbero subire ritardi o non essere pienamente realizzati a causa delle incertezze relative a fattori operativi, economici, regolatori, autorizzativi, competitivi e sociali, nonché al ritardo nello sviluppo del mercato dell'idrogeno in termini di catena del valore. Altri rischi derivano dall'innovazione tecnologica che potrebbe favorire il passaggio all'uso di tecnologie elettriche e/o il ritardo nello sviluppo di nuove tecnologie per la produzione, il trasporto e lo stoccaggio di idrogeno rinnovabile e a basse emissioni di carbonio a costi competitivi. L'incertezza del quadro normativo in evoluzione sta ritardando la realizzazione dei progetti e il finanziamento della produzione di idrogeno.

RISCHIO LEGALE E DI COMPLIANCE

Il rischio legale e di compliance riguarda il mancato rispetto, in tutto o in parte, di leggi e regolamenti a livello europeo, nazionale, regionale e locale, cui Snam deve attenersi in relazione alle attività che svolge. La violazione delle leggi e dei regolamenti può comportare sanzioni penali, civili, tributarie e/o amministrative nonché arrecare un danno patrimoniale e non, economico e/o reputazionale. Peraltro, la violazione di specifiche normative (a titolo esemplificativo e non esaustivo: la violazione della normativa finalizzata alla protezione della salute e della sicurezza dei lavoratori e dell'ambiente, la violazione delle norme per la lotta alla corruzione) può comportare una responsabilità amministrativa degli enti a carico dell'azienda ai sensi del D.Lgs. 231 dell'8 giugno 2001, con conseguenti sanzioni interdittive e/o pecuniarie, anche rilevanti. Snam, che da sempre ispira l'esercizio della propria attività di business a princìpi etici e di correttezza e trasparenza, ha pertanto adottato un adeguato sistema di controllo interno e gestione dei rischi volto a consentire l'identificazione, misurazione, gestione, prevenzione e monitoraggio dei principali rischi relativi all'esercizio delle attività svolte. Snam ha da sempre posto particolare attenzione alla lotta alla corruzione, adottando un approccio "zero tolerance" verso qualsiasi forma di corruzione, e richiedendo la collaborazione non solo delle proprie Persone ma anche di tutti i Business Associate, affinché siano sempre adottati comportamenti leciti, corretti e trasparenti nella conduzione delle proprie attività. Snam, nel corso del 2022, ha avviato un progetto di implementazione del proprio "Compliance Program Anticorruzione" ai sensi della norma ISO 37001:2016 "Sistema di Gestione per la Prevenzione della Corruzione", anche al fine di confermare e attestare il proprio impegno alla lotta contro la corruzione. Conseguentemente, nel maggio 2023, Snam ha ottenuto la certificazione ISO 37001:2016 "Sistema di Gestione per la Prevenzione della Corruzione" da parte di un Organismo di Certificazione terzo (DNV Business Assurance Italia S.r.l.), emessa senza carenze. Tale certificazione è stata confermata a seguito dell'audit annuale di controllo svolto da DNV nell'aprile 2025. I principali documenti di riferimento del "Compliance Program Anticorruzione" sono costituiti dal (i) Codice Etico; (ii) la Politica Anticorruzione - redatta ai sensi della norma UNI ISO 37001:2016 e approvata dal Consiglio di Amministrazione di Snam del 18 gennaio 2023 - quale espressione dell'impegno del Top Management nella prevenzione del rischio corruzione e incorporante gli elementi essenziali richiamati dalla norma ISO 37001 e (iii) Linea Guida Anticorruzione che racchiude in sé il quadro sistematico di riferimento degli strumenti normativi anticorruzione adottati da Snam.

Il Compliance Programme Anticorruzione, in un'ottica di continuous improvement, ha comportato la revisione della Linea Guida Anticorruzione e dei suoi allegati e ha inoltre portato all'allineamento della due diligence delle terze parti alle logiche risk-based mutuate dal Sistema di Gestione ISO 37001. Snam è altresì membro del Global Compact delle Nazioni Unite e, anche nel corso del 2023, ha rafforzato le proprie collaborazioni e partnerships con istituzioni e organismi attivi nella lotta alla corruzione (i.e. Transparency International, l'OECD e il BIAC). Anche nel 2025 Snam ha collaborato proattivamente con Transparency International Italia partecipando al "BIF Talks - Transparency International Italia" tenutosi a Pisa e al "BIF Event" tenutosi a Roma. Gli eventi, che hanno visto Snam farsi parte attiva, hanno messo a confronto esperienze e testimonianze sulle nuove sfide della compliance aziendale in tema di cultura e sostenibilità, a partire dalla CSRD, per arrivare ai temi dei diritti umani e ambientali. Sin dal 2017 Snam ha avviato la collaborazione con l'OECD (Organization for Economic Cooperation and Development), entrando a far parte del Business at OECD Committee (BIAC), e nell'ottobre 2019, come prima società italiana, è entrata nella Leadership quale Vice-Chair dell'Anticorruption Committee, tuttora presente. Nell'ambito di tale collaborazione, Snam ha contribuito, tramite la propria partecipazione attiva, a numerosi eventi di portata nazionale e internazionale. Fra questi si ricorda il contributo fornito in occasione della partecipazione al Bureau meeting del BIAC Anti-Corruption Committee, in cui sono stati illustrati temi strategici per il comitato, con focus sulle implicazioni etiche legate allo sviluppo di tecnologie AI.

RISCHI OPERATIVI

Titolarità delle concessioni di stoccaggio

Il rischio legato al mantenimento della titolarità delle concessioni di stoccaggio è riconducibile per Snam al business in cui opera la società controllata Stogit, sulla base di concessioni rilasciate dal Ministero delle Imprese e del Made in Italy. Il gruppo Snam (attraverso Stogit) detiene attualmente la titolarità di tredici concessioni di stoccaggio, ciascuna corrispondente a un campo di stoccaggio, di cui dodici attualmente in esercizio. Le prime proroghe decennali delle concessioni di Brugherio, Ripalta, Sergnano, Settala e Sabbioncello sono state rilasciate alla fine del 2020, con nuova scadenza al 31 dicembre 2026, mentre quelle per le concessioni di Cortemaggiore e Minerbio sono state rilasciate nel mese di gennaio 2022 anch'esse con scadenza al 31 dicembre 2026. Per la concessione di Alfonsine, il relativo procedimento di prima proroga è ancora pendente presso il suddetto Ministero: le attività della Società, come previsto dalle norme di riferimento, continueranno a essere esercitate fino al completamento delle procedure autorizzative in corso, previste dall'originario titolo abilitativo, la cui scadenza deve intendersi a tal fine automaticamente prorogata fino all'anzidetto completamento. Per la concessione di Collalto, scaduta nel 2024, la procedura per il primo rinnovo è in fase di avanzamento e le attività potranno essere esercitate come previsto dalla normativa fino al completamento della procedura. Per San Potito e Cotignola la concessione scadrà nel 2039 e sarà rinnovabile per una sola volta per dieci anni. Per dieci concessioni, nel 2020 per Fiume Treste e nel 2024 per Alfonsine, Brugherio, Cellino, Cortemaggiore, Minerbio, Ripalta, Sabbioncello, Sergnano e Settala, la Società ha presentato, entro i termini di legge, istanza di seconda proroga decennale presso il Ministero delle Imprese e del Made in Italy. Per quanto riguarda la concessione di Fiume Treste, già oggetto di prima proroga decennale nel corso del 2011, è stata rilasciata in data 18 giugno 2024 la seconda proroga decennale della concessione, con nuova scadenza al 20 giugno 2032. Infine, la concessione di Bordolano scadrà nel novembre 2031 e potrà essere prorogata per altri dieci anni. Nel caso in cui Stogit non sia in grado di conservare la titolarità di una o più delle proprie concessioni, oppure, al momento del rinnovo, le condizioni delle concessioni risultino meno favorevoli di quelle attuali, potrebbero determinarsi effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

Malfunzionamento e imprevista interruzione del servizio

Considerato l'attuale contesto geopolitico e il ruolo centrale delle infrastrutture del gas nel garantire la sicurezza energetica dell'Europa, la rete, gli impianti di stoccaggio, i terminali di rigassificazione e le attività correlate di Snam rappresentano infrastrutture critiche per il Paese e per il sistema gas europeo nel suo complesso. La continuità e l'affidabilità di tali attività rivestono quindi un'importanza strategica e qualsiasi malfunzionamento o interruzione potrebbe avere ripercussioni significative non solo sulle operazioni di Snam, ma anche sulla più ampia sicurezza dell'approvvigionamento energetico. I rischi operativi consistono principalmente nel malfunzionamento e nell'interruzione imprevista del servizio determinata da eventi accidentali, inclusi incidenti, guasti o malfunzionamenti di apparecchiature o sistemi di controllo, riduzione della produzione degli impianti ed eventi straordinari quali esplosioni, incendi, terremoti, frane o altri eventi simili al di fuori del controllo di Snam. Tali eventi potrebbero comportare una riduzione dei ricavi e causare anche danni considerevoli alle persone, con potenziali obblighi di risarcimento. Oltre agli eventi accidentali e naturali, l'attuale scenario internazionale espone anche gli asset di Snam al rischio di atti deliberati da parte di attori ostili nazionali o internazionali. Questi possono includere attacchi fisici, sabotaggi o atti di terrorismo che prendono di mira, senza limitazioni, gasdotti, stazioni di compressione, pozzi di stoccaggio o terminali di rigassificazione. Tali eventi potrebbero comportare l'indisponibilità temporanea o prolungata dell'infrastruttura, con potenziali impatti significativi a livello finanziario, operativo e reputazionale Sebbene Snam abbia implementato solide misure di sicurezza e introdotto specifiche polizze assicurative a copertura di alcuni di questi rischi, e sebbene siano continuamente rafforzati i sistemi di protezione fisica in linea con le direttive nazionali ed europee sulla resilienza delle infrastrutture critiche, la relativa copertura assicurativa e le misure preventive potrebbero comunque rivelarsi insufficienti a compensare integralmente tutte le perdite, gli obblighi di risarcimento o gli aumenti dei costi derivanti da tali eventi.

Ritardi nell'avanzamento dei programmi di realizzazione delle infrastrutture

Esiste la possibilità per Snam di incorrere in ritardi nell'avanzamento dei programmi di realizzazione delle infrastrutture a seguito delle numerose incognite legate a fattori operativi, economici, normativi, autorizzativi, competitivi e sociali, o a situazioni di emergenza sanitaria o climatica indipendenti dalla sua volontà. Snam non è, quindi, in grado di garantire in assoluto che i progetti di estensione, potenziamento e mantenimento previsti siano concretamente intrapresi né che, se intrapresi, abbiano buon fine o permettano il conseguimento dei benefici previsti dal sistema tariffario. Inoltre, i progetti di sviluppo potrebbero richiedere investimenti più elevati o tempi più lunghi rispetto a quelli inizialmente stimati, influenzando l'equilibrio finanziario e i risultati economici di Snam. I progetti d'investimento possono essere arrestati o ritardati, a causa delle difficoltà nell'ottenere le autorizzazioni ambientali e/o amministrative, oppure a causa dell'opposizione proveniente da forze politiche o altre

organizzazioni, o possono essere influenzate da variazioni nel prezzo di equipaggiamenti, materiali e forza lavoro, nonché da cambiamenti nel quadro politico o regolamentare nel corso della costruzione, o ancora dall'incapacità di ottenere finanziamenti a un tasso d'interesse accettabile. Tali ritardi potrebbero avere effetti negativi sull'attività e sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del gruppo Snam. In aggiunta, le variazioni nel prezzo di beni, equipaggiamenti, materiali e forza lavoro potrebbero avere un impatto sui risultati finanziari di Snam.

Rischi ambientali

I siti di Snam sono compliant con le leggi e i regolamenti sull'inquinamento, sulla prevenzione e il controllo, sulla protezione dell'ambiente, sull'utilizzo di sostanze pericolose e sulla gestione dei rifiuti. L'applicazione di queste norme espone Snam a potenziali costi e responsabilità connessi all'esercizio dei suoi asset. Snam non può infatti prevedere l'evoluzione della normativa ambientale nel tempo, e nemmeno se e in che modo questa possa eventualmente divenire più vincolante. Non si può, tanto meno, fornire garanzia che i costi futuri necessari per assicurare la conformità alla normativa ambientale non aumentino o che tali costi possano essere recuperati all'interno dei meccanismi tariffari o della regolazione applicabile. Sono inoltre soggetti a particolare incertezza i costi emergenti da possibili obblighi di bonifica ambientale su siti Snam, costi che sono particolarmente difficili da stimare sia per quanto riguarda l'estensione della contaminazione, sia per le azioni correttive appropriate da mettere in campo sia per la possibile condivisione di responsabilità con altri soggetti. Benché Snam abbia stipulato specifici contratti di assicurazione a copertura di alcuni tra i rischi ambientali, secondo le best practice di settore, non possono escludersi incrementi sostanziali nei costi relativi alla conformità ambientale e ad altri aspetti a essa connessi, così come i costi per il pagamento di possibili sanzioni che potrebbero impattare negativamente su business, risultati operativi e aspetti finanziari e reputazionali.

Cybersecurity

Snam svolge la propria attività attraverso una complessa architettura tecnologica facendo affidamento su un modello integrato di processi e soluzioni in grado di favorire la gestione efficiente del sistema gas per l'intero Paese. L'evoluzione del business e il ricorso a soluzioni innovative idonee a migliorarlo costantemente, tuttavia, impongono un'attenzione e una capacità di adattamento continua alle mutevoli esigenze di tutela della cybersecurity. Snam sta portando avanti, da anni, significativi investimenti nella digitalizzazione - dal controllo delle attività da remoto all'adozione di articolate infrastrutture abilitanti l'Internet of Things - attraverso i quali Snam punta a diventare l'operatore di trasporto del gas tecnologicamente più avanzato al mondo, nonché a garantire una sempre maggiore sicurezza e sostenibilità dei processi di business.

La convinzione di Snam, suffragata da dati ed evidenze pubbliche, è che le minacce di cybersicurezza siano da valutare e gestire con grande sensibilità e attenzione, anche perché destinate a evolvere ulteriormente, tanto in termini di numerosità quanto in termini di complessità. Il canale digitale viene sempre più spesso utilizzato illecitamente da diverse tipologie di attori aventi finalità e modalità d'azione diversificate: cyber criminali, cyber hacktivist, gruppi d'azione state sponsored. I radicali cambiamenti intervenuti nelle logiche e nei processi di lavoro a seguito della pandemia (tra questi il ricorso esteso allo smartworking) hanno acutizzato alcune specifiche tipologie di minaccia e hanno reso necessario incrementare i livelli di attenzione verso fenomeni criminali destinati a permanere nel tempo. Parimenti, l'evoluzione tecnologica mette a disposizione dei malintenzionati strumenti sempre più sofisticati attraverso i quali è possibile rendere più efficaci tecniche d'attacco consolidate e svilupparne di nuove. Oltre a questo, la sempre maggiore digitalizzazione della rete con l'utilizzo di nuove tecnologie (i.e. Internet of Things, Artificial Intelligence) pone il gruppo Snam davanti a sfide significative, ampliando la potenziale superficie d'attacco esposta alle minacce, interne ed esterne.

In ultimo, non vanno sottovalutate le tensioni geopolitiche globali, dal momento che il terreno cyber è divenuto a tutti gli effetti luogo di confronto e scontro economico e politico. In un siffatto scenario, la cybersecurity viene a ricoprire un ruolo di assoluto rilievo in quanto a essa viene attribuito il compito di prevenire o far fronte a eventi molto eterogenei che possono spaziare dalla compromissione di singole postazioni di lavoro al degrado di interi processi di business in ambito trasporto, stoccaggio e rigassificazione, con potenziali effetti sulla normale capacità di erogazione del servizio. Un corretto approccio alla gestione della cybersecurity si rende necessario anche per garantire il pieno rispetto delle sempre più stringenti normative di settore, emanate tanto a livello europeo quanto a livello italiano, al fine di elevare i presìdi di gestione e controllo delle aziende che erogano servizi essenziali per il sistema Paese.

Dipendenti e personale in ruoli chiave

La capacità di Snam di operare efficacemente il proprio business dipende dalle competenze e dalle performance del proprio personale. Perdita di personale chiave o incapacità di attrarre, formare o trattenere personale qualificato (in particolare per posizioni tecniche dove la disponibilità di personale opportunamente qualificato può essere limitata) o situazioni in cui la capacità di implementare la strategia di business a lungo termine

sia influenzata negativamente a causa di controversie significative con i dipendenti, potrebbero determinare un effetto avverso sul business, sulle condizioni finanziarie e sui risultati operativi. Gli eventi afferenti a questa categoria di rischio possono fare anche riferimento al tema della diversità e dell'inclusione.

Rischio legato a partecipazioni estere

Le società estere partecipate da Snam possono essere soggette a rischio regolatorio/legislativo, a condizioni di instabilità politica, sociale ed economica, a rischi di mercato, di climate change, di cybersecurity, di credito e finanziari e agli altri rischi tipici dell'attività di trasporto e stoccaggio di gas naturale evidenziati per Snam, tali da influenzare negativamente le loro attività, i risultati economici e la situazione patrimoniale e finanziaria. Ciò può comportare per Snam impatti negativi al contributo all'utile generato da tali investimenti.

Rischi legati a future acquisizioni/investimenti in partecipazioni

Ogni investimento realizzato nell'ambito di accordi di Joint Venture e ogni altro futuro investimento in società italiane o straniere possono comportare un incremento di complessità nell'operatività del gruppo Snam e può non esserci assicurazione che tali investimenti generino la redditività attesa nell'ambito dell'acquisizione o della decisione di investimento, e che si integrino correttamente in termini di standard di qualità, policy e procedure in modo coerente con il resto dell'attività operativa di Snam. Il processo di integrazione può richiedere costi e investimenti addizionali. Una non adeguata gestione o supervisione dell'investimento effettuato può influenzare negativamente business, risultati operativi e aspetti finanziari.

RISCHI EMERGENTI

All'interno del modello di Risk Management del gruppo, particolare attenzione è riservata a identificare i mutamenti nel contesto di riferimento, al fine di cogliere eventi o macro-trend provenienti dall'esterno dell'organizzazione che possono avere un impatto significativo di medio-lungo termine (3-5 anni e oltre) sul business di Snam o sul settore. Questi mutamenti possono da un lato far emergere nuovi rischi nel lungo termine, ma anche determinare da subito conseguenze per l'azienda, cambiando la natura e l'ntità dei potenziali impatti e la probabilità di accadimento di rischi già identificati. Lo scopo del processo di identificazione dei rischi emergenti è quello di riuscire a valutarne per tempo gli impatti, al fine di mettere in campo le necessarie strategie e le relative azioni di mitigazione, sia in ottica preventiva che di controllo degli stessi. In quest'ambito, alcuni dei rischi emergenti identificati da Snam sono l'esposizione alle dinamiche del mercato globale del GNL, l'innovazione tecnologica e l'Intelligenza Artificiale (IA).

Esposizione alle dinamiche del mercato globale del GNL

Descrizione

Con l'affrancamento dal gas proveniente dalla Russia, a compensazione di quanto precedentemente importato, è stata introdotta una serie di misure volte ad assicurare una maggiore diversificazione delle fonti di importazione, in particolare integrando nel sistema gas quote crescenti di GNL grazie all'aumento della capacità di rigassificazione (nuovi FSRU). Questa nuova configurazione del sistema gas impone una riflessione ulteriore sulla sicurezza degli approvvigionamenti. In precedenza, la maggior parte del gas importato proveniva da Paesi limitrofi all'Europa (Russia, Azerbaigian, Nord Africa) interconnessi con il Continente grazie alla presenza di una rete di pipeline in grado di assicurare nel tempo stabilità delle relazioni contrattuali con gli interlocutori e conseguentemente favorire continuità della fornitura dai Paesi importatori. Diversamente, il GNL è una fonte più flessibile le cui rotte sono maggiormente sensibili alle dinamiche del mercato globale.

Impatto

Si è dunque passati da un mercato del gas regionale, con limitata competizione, a uno globale, con il rischio che, sia nel breve sia nel lungo periodo, fattori esogeni di diversa natura, come per esempio prolungate condizioni meteorologiche avverse (es. la prolungata mancanza di energia elettrica da fonti rinnovabili causata da un ridotto apporto solare o da vento insufficiente), e/o di natura geopolitica, possano generare ricadute dirette sia sulla sostenibilità degli approvvigionamenti sia sulle riserve di stoccaggio del gas, con impatti sulla sicurezza energetica del Paese, sulla stabilità del sistema energetico anche a livello europeo e sui prezzi dell'energia. Non solo, tale eventualità potrebbe inoltre favorire misure di switching dei combustibili come in parte già accaduto con l'aumento dell'uso del carbone in Europa nel 2022, con conseguenze dirette sui business Snam (i.e. riduzione della domanda del gas, con impatti limitati visto l'attuale assetto regolatorio, gestione operatività della rete in

condizioni di maggiore criticità) e potenziale prioritizzazione delle strategie di investimento.

Principali azioni di mitigazione

A tal fine, Snam sta già adottando una serie di azioni di mitigazione che si traducono nel sostegno allo sviluppo dei gas verdi e decarbonizzati. In particolare, la crescita dei volumi di biometano (attraverso nuovi impianti di produzione e la realizzazione delle opere di allacciamento di tali impianti alla rete Snam) può contribuire alla sostenibilità del sistema gas in quanto fonte rinnovabile, programmabile e prodotta localmente.

Innovazione tecnologica e Intelligenza Artificiale (AI)

Il mutato contesto geopolitico e la consapevolezza di scenari sempre più complessi rendono necessario individuare soluzioni più efficaci per investire in modo consapevole sull'innovazione e sulla valorizzazione del patrimonio tecnologico, con l'obiettivo di garantire lo sviluppo di nuove soluzioni come supporto e opportunità per l'evoluzione dei business aziendali nel prossimo futuro. L'innovazione tecnologica e, parallelamente, lo sviluppo dell'intelligenza artificiale, impattano direttamente sui business di Snam e, se non gestiti e valorizzati nel modo corretto, nel lungo periodo potrebbero comportare ricadute negative sia in relazione al business regolato sia a quello associato all'integrazione energetica.

Impatto

Uno sviluppo del sistema energetico maggiormente incentrato sull'elettrificazione potrebbe comportare una riduzione della domanda di gas naturale più rapida di quanto prevista negli scenari di riferimento e ricadute anche sulle tecnologie di cattura, trasporto e stoccaggio del carbonio e sullo sviluppo dei gas verdi. Si tratterebbe di un rischio con impatti potenzialmente in grado di determinare una revisione della strategia di crescita della società e del suo modello di business. Inoltre, un inefficace sviluppo e/o la mancata adozione di soluzioni innovative e tecnologiche possono impattare sulla qualità del servizio offerto con ripercussioni sull'efficacia della gestione degli asset e delle infrastrutture.

Principali azioni di mitigazione

A mitigazione di tale rischio, Snam adotta una serie di azioni di monitoraggio proattivo e continuativo volte a intercettare per tempo l'evoluzione del mercato energetico e le principali tendenze tecnologiche lungo tutta la filiera. Nello specifico, è stato avviato un processo organico di sviluppo e gestione dell'innovazione trasparente, integrato tra i diversi stakeholder e allineato con gli obiettivi strategici e industriali di Snam. L'obiettivo è quello di individuare per tempo traiettorie tecnologiche utili a Snam a supporto del sistema energetico, riducendo il rischio che il suo sviluppo non tenga in considerazione il fondamentale ruolo della molecola nel garantire l'integrazione energetica. Inoltre, Snam ha attivato il programma Snam Tomorrow Energy Company (SnamTEC), principale strumento per l'adozione delle tecnologie innovative comprovate e per la sperimentazione delle tecnologie industriali più promettenti (T-Lab). A questi si aggiungono anche i programmi SnamInnova e HyAccelerator, coordinati dall'Open Innovation Scientific Committee, costituito da esperti del settore, principali strumenti per lo scouting e la valutazione delle tecnologie e delle idee innovative emergenti. A fronte delle citate azioni di mitigazione resta tuttavia un rischio residuale dovuto a fattori esogeni principalmente associati alle competenze esterne di cui Snam si avvale (enti di ricerca, atenei, start-up) che, se non adeguate, possono rendere inefficace la mitigazione del rischio stesso.

RISCHI FINANZIARI

Nell'ambito dei rischi d'impresa, i principali rischi finanziari identificati, monitorati e, per quanto di seguito specificato, gestiti da Snam, sono i seguenti:

- il rischio derivante dall'esposizione alle fluttuazioni dei tassi di interesse;
- il rischio di credito derivante dalla possibilità di default di una controparte;
- il rischio di liquidità derivante dalla mancanza di risorse finanziarie per far fronte agli impegni a breve termine;
- il rischio derivante dall'esposizione alle fluttuazioni dei tassi di cambio;
- il rischio derivante dall'esposizione alle fluttuazioni dei prezzi delle materie prime.

L'attività di gestione e controllo dei rischi finanziari è presidiata da Snam tramite una verticale specialistica ed è mirata alla definizione di un'adeguata struttura finanziaria e al monitoraggio dei corrispondenti limiti di rischio, al fine di preservare la sostenibilità finanziaria e il rating. Snam sviluppa, pertanto, anche tramite i Key Risk Indicators (KRI), strategie per l'ottimizzazione e il controllo del profilo di rischio, tenendo opportunamente conto del contesto in cui opera, del Risk Appetite Framework (RAF) e del sistema di valori complessivo prodotto dai business del gruppo Snam. In particolare, il RAF definisce il livello di rischio che il gruppo Snam è disposto ad assumere nel perseguimento dei propri obiettivi strategici fornendo un riferimento coerente per le decisioni di business e di controllo. In particolare, l'attività di gestione e controllo dei rischi finanziari in Snam è strutturata sulla base del seguente processo:

- definizione di opportuni KRI e relativi limiti;
- gestione;
- monitoraggio e reportistica.

Rischio di variazione dei tassi di interesse

Il rischio di variazione dei tassi di interesse per il gruppo Snam è connesso alle oscillazioni dei tassi di interesse che influiscono sul valore di mercato delle attività e delle passività finanziarie dell'impresa, sul livello degli oneri finanziari netti nonché, nello specifico, sul livello dei ricavi riconosciuti con riferimento ai business regolati. L'obiettivo di Snam è la minimizzazione del rischio di tasso d'interesse nel perseguimento degli obiettivi definiti e approvati nel piano strategico. Snam adotta un modello organizzativo di funzionamento di tipo accentrato. Le strutture di Snam, in funzione di tale modello, assicurano la copertura dei fabbisogni tramite l'accesso ai mercati finanziari e l'impiego dei fondi, in coerenza con gli obiettivi approvati, garantendo il mantenimento del profilo di rischio entro i limiti definiti. La composizione dell'indebitamento finanziario lordo tra indebitamento a tasso fisso e indebitamento a tasso variabile al 31 dicembre 2025, in comparazione al 31 dicembre 2024, è analizzata nella seguente tabella.

	31/12/2024		31/12/2025	
(milioni di euro)	Valore	%	Valore	%
A tasso fisso	14.728	79	16.423	79
A tasso variabile	3.854	21	3.391	21
TOTALE	**18.582**	**100**	**19.814**	**100**

Al 31 dicembre 2025 Snam utilizza risorse finanziarie esterne nelle forme di prestiti obbligazionari, Commercial Paper, contratti di finanziamento bilaterali e sindacati con banche e altri istituti finanziatori, sotto forma di debiti finanziari e linee di credito bancarie. Tali prestiti sono sottoscritti a tassi di interesse indicizzati sui tassi di riferimento del mercato, in particolare l'Euro Interbank Offered Rate (Euribor), e a tasso fisso. L'esposizione al rischio di variazione dei tassi di interesse al 31 dicembre 2025, tenendo conto delle operazioni di copertura poste in essere, è pari a circa il 17% dell'esposizione totale della società (21% al 31 dicembre 2024). Al 31 dicembre 2025 Snam ha in essere contratti derivati di Interest Rate Swap (IRS) di ammontare nozionale complessivamente pari a circa 3.440 milioni di euro, a copertura del rischio di variazione del tasso di interesse a valere su finanziamenti bancari e prestiti obbligazionari a tasso variabile.

Sebbene il gruppo Snam abbia una politica attiva di gestione del rischio, in coerenza con il meccanismo di riconoscimento dei ricavi, l'aumento dei tassi di interesse relativi all'indebitamento a tasso variabile non oggetto di copertura potrebbe avere effetti negativi sulla situazione patrimoniale e finanziaria del gruppo Snam. Pur in considerazione della contenuta esposizione alla variazione dei tassi di interesse, limitata al 17% dell'esposizione totale del gruppo e riconducibile principalmente al tasso Euribor, una possibile variazione nella metodologia di calcolo di quest'ultimo e le relative clausole di "fallback" eventualmente formulate, potrebbero comportare per il gruppo Snam la necessità di adeguare i contratti finanziari che dovessero risultare impattati dalla suddetta variazione e/o la gestione dei flussi di cassa prospettici.

Di seguito sono evidenziati gli impatti sul risultato netto d'esercizio al 31 dicembre 2025 di un'ipotetica variazione positiva e negativa di 25 basis points (bps) dei tassi di interesse effettivamente applicati nel corso dell'esercizio.

	31/12/2025			
	Risultato del conto economico		Altre componenti del conto economico complessivo	
(milioni di euro)	Interesse +25 bps	Interesse -25 bps	Interesse +25 bps	Interesse -25 bps
Finanziamenti a tasso variabile non oggetto di copertura				
Effetto variazione del tasso di interesse	(9)	9		
Finanziamenti a tasso variabile convertiti tramite IRS in finanziamenti a tasso fisso				
Effetto variazione del tasso di interesse sul fair value dei contratti derivati di copertura ai sensi dello IAS 39 - quota efficace			(4)	4
Effetto risultato ante imposte	**(9)**	**9**	**(4)**	**4**
Effetto fiscale	2	(2)	1	(1)
IMPATTI AL NETTO DELL'EFFETTO FISCALE	**(7)**	**7**	**(3)**	**3**

La variazione del tasso di interesse incide sulla variazione del fair value degli strumenti derivati di copertura. Per gli strumenti designati in Cash Flow Hedge (CFH) tali effetti sono rilevati tra le altre componenti del conto economico complessivo e, pertanto, non incidono sul risultato economico dell'esercizio. Si segnala inoltre che per i derivati designati in applicazione del Fair Value Hedge (FVH), l'effetto complessivo della variazione dei tassi è neutro, in quanto la modifica dei tassi di interesse non genera un impatto netto sul conto economico, coerentemente con la finalità della copertura, che è quella di neutralizzare le oscillazioni del fair value dell'elemento coperto.

Rischio di credito

Il rischio di credito rappresenta l'esposizione di Snam a potenziali perdite derivanti dal mancato adempimento delle obbligazioni assunte dalle controparti. Il mancato o ritardato pagamento dei corrispettivi dovuti potrebbe incidere negativamente sui risultati economici e sull'equilibrio finanziario di Snam. Relativamente al rischio di inadempienza della controparte in contratti di natura commerciale, la gestione del credito è affidata alla responsabilità delle unità di business e alle funzioni accentrate di Snam per le attività connesse al recupero crediti e all'eventuale gestione del contenzioso.

Per i crediti commerciali, gli accantonamenti al fondo svalutazione riflettono il valore delle perdite attese nel corso della vita del credito e sono determinati su base collettiva secondo l'*Expected Credit Loss* model, in linea con i requisiti previsti dai princìpi contabili di riferimento, ovvero sulla base di valutazioni individuali e analitiche per esposizioni creditizie che presentano specifici elementi di rischio (es. contenziosi o in presenza di informazioni di dettaglio disponibili circa la recuperabilità dell'esposizione). Per maggiori dettagli si rinvia alla nota 5 Princìpi contabili rilevanti - 5.7 Strumenti finanziari - Attività finanziarie non derivate - crediti e titoli di debito. Snam, per quanto concerne le attività regolate, che rappresentano, al momento, le principali attività svolte dal gruppo, presta i propri servizi di business a circa 660 operatori del settore del gas, tenuto conto che i primi 10 operatori rappresentano circa il 62% dell'intero mercato (Edison, Eni ed Enel Global Trading ai primi tre posti in graduatoria). Le regole per l'accesso dei clienti ai servizi offerti sono stabilite dall'Autorità e sono previste nei Codici, ossia in documenti che stabiliscono, per ciascuna tipologia di servizio, le norme che regolano i diritti e gli obblighi dei soggetti coinvolti nel processo di vendita ed erogazione dei servizi stessi, e dettano clausole contrattuali che riducono sensibilmente i rischi di inadempienza da parte dei clienti. Nei Codici è previsto il rilascio di garanzie a copertura delle obbligazioni assunte. In determinati casi, qualora il cliente sia in possesso di un rating creditizio rilasciato da primari organismi internazionali, il rilascio di tali garanzie può essere mitigato. La disciplina regolatoria ha altresì previsto specifiche clausole al fine di garantire la neutralità del responsabile dell'attività di bilanciamento, attività svolta a partire dal 1° dicembre 2011 da Snam Rete Gas in qualità di impresa maggiore di trasporto. In particolare, l'attuale disciplina del bilanciamento prevede che Snam, sulla base di criteri di merito economico, operi principalmente in compravendita presso la piattaforma di bilanciamento del GME per garantire le risorse necessarie alla sicura ed efficiente movimentazione del gas dai punti d'immissione ai punti di prelievo, al fine di assicurare il costante equilibrio della rete. Per le attività regolate, il modello di determinazione delle perdite attese valorizza i meccanismi di garanzia e copertura descritti in precedenza.

Di seguito si riporta la suddivisione per anzianità dei crediti commerciali e degli altri crediti con indicazione del valore al netto del fondo svalutazione:

(milioni di euro)	Crediti commerciali (*)	Altri crediti	31/12/2024	Crediti commerciali	Altri crediti	31/12/2025
Crediti non scaduti	**2.774**	**399**	**3.173**	**2.064**	**358**	**2.422**
Crediti scaduti:	**291**	**19**	**310**	**481**	**18**	**499**
– da 0 a 3 mesi	83	8	91	152	16	168
– da 3 a 6 mesi	37	1	38	90		90
– da 6 a 12 mesi	26	5	31	152		152
– oltre 12 mesi	145	5	150	87	2	89
TOTALE	**3.065**	**418**	**3.483**	**2.545**	**376**	**2.921**

(*) L'esposizione è al netto di crediti e svalutati per un importo pari a 42 milioni di euro (107 milioni al 31 dicembre 2024).

Il valore contabile netto dei crediti commerciali scaduti al 31 dicembre 2025 e non svalutati, pari a 481 milioni di euro, si riferisce principalmente ai crediti commerciali delle società operanti nei business regolati; in particolare fanno riferimento: (i) al settore trasporto (320 milioni di euro), principalmente per crediti verso gli utenti riferiti alle poste legate al servizio di default. Per tali crediti sono presenti meccanismi di copertura, previsti dall'attuale quadro regolatorio; (ii) al settore stoccaggio (74 milioni di euro), in particolare all'IVA fatturata agli utenti per l'utilizzo di gas strategico indebitamente prelevato e non reintegrato dagli stessi nei termini stabiliti dal Codice di stoccaggio nel corso degli esercizi 2010 e 2011. Come previsto dalle normative vigenti, le note di variazione IVA potranno essere emesse al termine o all'inizio delle procedure concorsuali, in funzione delle loro specificità.

Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità per Snam rappresenta il rischio che, a causa dell'incapacità di reperire nuovi fondi (funding liquidity risk) o di liquidare attività sul mercato (asset liquidity risk), l'impresa non riesca a far fronte ai propri impegni di pagamento. Questo rischio può determinare un impatto sul risultato economico, nel caso in cui l'impresa sia costretta a sostenere costi addizionali per fronteggiare i propri impegni, o può determinare, come estrema conseguenza, una situazione di insolvibilità che pone a rischio la continuità dell'attività aziendale.

L'obiettivo di risk management di Snam è quello di porre in essere, nell'ambito del Piano strategico, una politica finanziaria disciplinata che, in coerenza con gli obiettivi di business e con il Risk Appetite Framework, garantisca un livello di liquidità adeguato al gruppo Snam, in linea con il profilo di business e il contesto regolatorio in cui Snam opera. L'obiettivo perseguito, dunque, è una politica che minimizzi il relativo costo-opportunità e che mantenga un equilibrio in termini di durata e di composizione del debito.

Il mercato finanziario è caratterizzato da una costante crescita di fonti di finanziamento legate al raggiungimento di determinati obiettivi in termini di sostenibilità. In un'ottica di corretta gestione del rischio di liquidità, la diversificazione delle fonti di finanziamento, anche attraverso il ricorso a strumenti di finanza sostenibile, risulta quindi cruciale per garantire alle società ampio accesso ai mercati finanziari a costi competitivi, con conseguenti effetti positivi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria delle società stesse.

Per Snam, il mancato raggiungimento di determinati target in ambito ESG all'interno della strategia di sostenibilità di gruppo nel medio-lungo termine potrebbe determinare, in prospettiva, costi di finanziamento più alti o il mancato accesso ad alcune fonti di finanziamento.

La mitigazione di tale rischio passa anche attraverso l'estrema attenzione di Snam alle tematiche ESG, che costituiscono una parte rilevante della strategia aziendale. In coerenza con questo approccio, Snam ha fatto un sempre maggiore ricorso a strumenti di finanza sostenibile, raggiungendo nel 2025 un livello dell'85% sul totale delle fonti "committed". Inoltre, il target di Sustainable finance del Piano 2025-29 (90% entro il 2029) è stato aumentato a livelli ancora più sfidanti per gli anni del Piano 2026-30, pari al 95% con 1% di flessibilità.

A tal proposito, Snam fa leva sul proprio Sustainable Finance Framework. Il Sustainable Finance Framework è stato progettato con una doppia struttura, che combina le emissioni di strumenti finanziari Green e Sustainability-Linked, con l'obiettivo di rafforzare il continuo impegno del gruppo Snam verso l'integrazione energetica.

In particolare, nel corso del 2025, Snam ha emesso sul mercato obbligazionario: (i) a maggio, un bond Sustainability-Linked (SLB), multi-tranche, per complessivi 2 miliardi di dollari: si tratta della prima emissione Sustainability-Linked con obiettivo GHG emission su Scope 1, 2 e 3; (ii) a luglio, uno European Green Bond da 1 miliardo di euro. Nel corso dell'anno, Snam ha inoltre finalizzato con le principali banche di relazione: (i) linee bancarie (Term Loan) per 500 milioni, ripartiti in Green Term Loan per 150 milioni e Term Loan Sustainability-Linked per 350 milioni; (ii) Revolving Credit Facility (RCF) per 250 milioni. Inoltre, al 31 dicembre 2025, Snam dispone di linee di credito a lungo termine committed non utilizzate per 5,7 miliardi di euro, di cui: linee di credito RCF per 5,5 miliardi e finanziamenti BEI da 240 milioni di euro. Al 31 dicembre 2025 Snam dispone di un programma Euro Medium Term Notes (EMTN), per un controvalore nominale massimo complessivo di 15 miliardi, utilizzato per circa 12,2 miliardi di euro, e di un programma Euro Commercial Paper Programme (ECP), per un controvalore nominale massimo di 3,5 miliardi di euro, utilizzato per circa 0,8 miliardi di euro.

La liquidità di Snam, composta dalle disponibilità liquide e mezzi equivalenti e dalle altre attività finanziarie correnti, si riferisce principalmente a conti correnti e depositi bancari presso istituti finanziari aventi elevato standing creditizio.

I principali debiti finanziari a lungo termine del gruppo Snam contengono i covenant tipici della prassi internazionale che riguardano, inter alia, clausole di negative pledge e di pari passu. Il mancato rispetto di tali clausole, nonché il verificarsi di altre fattispecie, come per esempio eventi di cross default, possono determinare ipotesi di inadempimento in capo a Snam e, eventualmente, possono causare l'esigibilità anticipata del relativo prestito, determinando costi addizionali e/o problemi di liquidità. Tra gli impegni non sono presenti covenant che prevedano il rispetto di ratio di natura economica e/o finanziaria.

Tra i fattori che definiscono la rischiosità percepita dal mercato, il merito creditizio, assegnato a Snam dalle agenzie di rating, riveste un ruolo determinante poiché influenza la sua possibilità di accedere alle fonti di finanziamento e le relative condizioni economiche. Un peggioramento di tale merito creditizio potrebbe, pertanto, costituire una limitazione all'accesso al mercato dei capitali e/o un incremento del costo delle fonti di finanziamento, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del gruppo.

Il long-term rating di Snam è pari a: (i) Baa2 con outlook Positive, aggiornato in data 17 dicembre 2025 da Moody's Investor Services; (ii) A- con outlook Negative, aggiornato in data 15 aprile 2025 da Standard & Poor's Global Rating ("S&P"); (iii) BBB+ con outlook Stable, confermato in data 13 febbraio 2026 da Fitch Ratings ("Fitch"). Il rating a lungo termine di Snam per Standard & Poor's si posiziona un notch sopra quello della Repubblica Italiana. Sulla base della metodologia adottata da Moody's e S&P, il downgrade di un notch dell'attuale rating della Repubblica Italiana innescherebbe un probabile corrispondente aggiustamento al ribasso dell'attuale rating di Snam.

Sebbene il gruppo Snam abbia relazioni con controparti diversificate e con elevato standing creditizio, sulla base di una policy di gestione e di continuo monitoraggio del rischio di credito attivo delle stesse, il default di una controparte attiva o la difficoltà di liquidare attività sul mercato potrebbe avere effetti negativi sull'attività e sulla situazione patrimoniale e finanziaria del gruppo Snam. Snam ha accordi di Supply Chain Finance (SCF) volti a supportare i propri fornitori nella gestione efficiente della liquidità. Tali accordi prevedono che Snam rimborsi l'istituto di credito secondo i termini e le condizioni di scadenza originari delle fatture, non rilasciando alcuna garanzia né riconoscendo commissioni allo stesso istituto. Le passività derivanti da tali accordi soddisfano i criteri per essere classificate all'interno della voce Debiti commerciali e altri debiti. I suddetti accordi non generano impatti sui flussi di cassa della società.

Nella seguente tabella si riporta il piano dei rimborsi contrattualmente previsti relativi ai debiti finanziari compresi i pagamenti per interessi e alle passività per strumenti derivati:

(milioni di euro)	31/12/2024	31/12/2025	Quota entro 12 mesi	Quota oltre 12 mesi	2027	2028	2029	2030	Oltre
Finanziamenti bancari	3.566	4.029	1.834	2.195	1.291	113	152	109	530
Prestiti obbligazionari (*)	12.461	13.949	2.300	11.649	552	1.600	1.500	1.667	6.330
Euro Commercial Paper (ECP)	1.570	822	822						
Debiti finanziari per beni in leasing	59	97	3	7	2	2	1	1	1
Interessi su finanziamenti	2.007	3.257	452	2.805	363	315	281	287	1.559
Passività finanziarie	**19.663**	**22.154**	**5.411**	**16.656**	**2.208**	**2.030**	**1.934**	**2.064**	**8.420**
Passività per strumenti derivati									
TOTALE	**19.663**	**22.154**	**5.411**	**16.656**	**2.208**	**2.030**	**1.934**	**2.064**	**8.420**

(*) I pagamenti futuri includono il flusso di cassa generato dai contratti derivati di copertura.

Le passività finanziarie di cui alla precedente tabella contribuiscono nel Bilancio consolidato del Gruppo CDP alla voce del passivo 10 Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato.

Rischio di cambio

In relazione al rischio di esposizione alle variazioni dei tassi di cambio, Snam ha in essere contratti derivati di Cross Currency Swap (CCS) di ammontare nozionale complessivamente pari a circa 600 milioni di sterline e 2 miliardi di dollari, a totale copertura del rischio di cambio a valere, rispettivamente, su un prestito obbligazionario denominato in sterline britanniche e su prestiti obbligazionari in dollari. La restante esposizione risulta, in ragione delle fattispecie attualmente in essere, limitata al gruppo Snam con riferimento al rischio transattivo, mentre permane l'esposizione al rischio traslativo su alcune partecipate estere che redigono il bilancio in valuta diversa dall'euro. Allo stato attuale, si è ritenuto di non adottare specifiche politiche di copertura a fronte di tali esposizioni. A tal riguardo, si precisa che gli effetti delle differenze di cambio derivanti dalla differenza di conversione nella moneta di presentazione (euro) delle valute funzionali di tali società sono rilevati nel prospetto del conto economico complessivo.

Di seguito sono evidenziati gli impatti sul patrimonio netto al 31 dicembre 2025 di un'ipotetica variazione positiva e negativa del 5% del tasso di cambio applicato nel corso dell'esercizio:

	31/12/2025	
	Altre componenti del conto economico complessivo	
(milioni di euro)	Tasso di cambio +5%	Tasso di cambio -5%
Finanziamenti in valuta convertiti in euro tramite CCS		
Effetto variazione del tasso di cambio sul fair value dei contratti derivati di copertura ai sensi dello IFRS 9 - quota di copertura efficace (*):		
– *di cui: cambio EUR/USD*	96	(106)
– *di cui: cambio EUR/GBP*	38	(42)
Impatti al lordo dell'effetto fiscale	**134**	**(148)**
Effetto fiscale	(32)	36
IMPATTI AL NETTO DELL'EFFETTO FISCALE	**102**	**(112)**

(*) La variazione del tasso di cambio incide sulla variazione del fair value degli strumenti derivati di copertura che è rilevata tra le altre componenti del conto economico complessivo e pertanto impatta il risultato del conto economico.

GRUPPO ITALGAS

Sono di seguito riportati i principali rischi oggetto di analisi e monitoraggio da parte del gruppo Italgas.

RISCHI FINANZIARI

Rischio di variazione dei tassi di interesse

Le oscillazioni dei tassi di interesse influiscono sul valore di mercato delle attività e delle passività finanziarie di Italgas e sul livello degli oneri finanziari netti.

Un aumento dei tassi di interesse, non recepito – in tutto o in parte – nel WACC regolatorio, potrebbe avere effetti negativi sull'attività e sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del gruppo Italgas per la componente variabile dell'indebitamento in essere e per i futuri finanziamenti.

Italgas ha come obiettivo il mantenimento, a regime, di un rapporto di indebitamento tra tasso fisso e tasso variabile tale da minimizzare il rischio di innalzamento dei tassi di interesse. Al 31 dicembre 2025 l'indebitamento finanziario risulta a tasso variabile per il 20,2% e a tasso fisso per il 79,8%.

RISCHIO DI CREDITO

Il rischio di credito rappresenta per Italgas l'esposizione a potenziali perdite derivanti dal mancato adempimento delle obbligazioni assunte dalle controparti. Il mancato o ritardato pagamento dei corrispettivi dovuti potrebbe incidere negativamente sui risultati economici e sulla situazione finanziaria di Italgas.

Le regole per l'accesso degli utenti al servizio di distribuzione del gas in Italia sono stabilite dall'Autorità regolatoria competente e sono previste nei Codici di Rete, ovvero in documenti che stabiliscono, per ciascuna tipologia di servizio, le norme che regolano i diritti e gli obblighi dei soggetti coinvolti nel processo di erogazione dei servizi stessi, e dettano clausole contrattuali che riducono i rischi di inadempienza da parte dei clienti quali il rilascio di garanzie bancarie o assicurative a prima richiesta.

Oltre a ciò, al fine di gestire il rischio di credito, il gruppo Italgas ha definito procedure per il monitoraggio e la valutazione del proprio portafoglio clienti. I mercati di riferimento sono quello italiano e quello greco.

Nell'ambito delle attività del settore dell'efficienza energetica il rischio di credito risulta mitigato dal ricorso agli strumenti di incentivazione (principalmente Superbonus) – questi ultimi comunque influenzati dal rischio di gestione degli adempimenti che consentono il riconoscimento fiscale dei crediti – che garantiscono la copertura finanziaria di porzioni significative degli importi degli interventi. In tale ambito, i contratti stipulati da Italgas prevedono clausole che garantiscono la possibilità di rivalersi sui clienti in caso di impossibilità di ottenimento/revoca dell'incentivo. La rivalsa sui clienti, tuttavia, implica il permanere dell'esposizione al rischio di credito.

Al 31 dicembre 2025 non si evidenziano significativi rischi di credito. Si rileva che mediamente: (i) in Italia, il 97,4% dei crediti commerciali relativi alla distribuzione del gas vengono liquidati alla scadenza e il 99,6 % entro i successivi 4 giorni, (ii) in Grecia, mediamente, il 95,0% dei crediti commerciali relativi alla distribuzione del gas vengono regolati entro la scadenza e circa la totalità entro i 4 giorni successivi, a conferma della forte affidabilità dei clienti.

Non può essere escluso che il gruppo Italgas possa incorrere in passività e/o perdite derivanti dal mancato adempimento di obbligazioni di pagamento dei propri clienti.

I crediti commerciali (1.217,5 milioni di euro al 31 dicembre 2025 e 752,0 milioni di euro al 31 dicembre 2024), che confluiscono tra le Altre attività del Bilancio Consolidato del Gruppo CDP (Voce 130 dell'attivo) comprendono le partite provenienti dalle società di 2i Rete Gas e aumentano di 465,5 milioni di euro principalmente per (i) l'incremento dei crediti verso le società di vendita per il servizio di distribuzione gas in Italia (346,8 milioni di euro) e (ii) verso la CSEA per perequazione gas (42,3 milioni di euro), (iii) dei crediti superbonus per 67.136 mila euro correlato ai cambiamenti normativi in ambito residenziale (proroga agevolazione bonus 110% per ONLUS ed edifici in aree sismiche) che hanno consentito di avviare nuovi progetti nel corso dell'anno.

I crediti sono esposti al netto del fondo svalutazione (25,7 milioni di euro al 31 dicembre 2025 e 18,7 milioni di euro al 31 dicembre 2024). La movimentazione del fondo svalutazione crediti dell'esercizio è di seguito riportata:

	Fondo svalutazione crediti					
(migliaia di euro)	31/12/2024	Variazioni area di consolidamento	Accantonamenti	Utilizzi	Altre variazioni	31/12/2025
Crediti commerciali	17.311	4.826	2.810	(205)	(276)	24.466
Altri crediti	1.363	1.074			(1.166)	1.271
TOTALE	**18.674**	**5.900**	**2.810**	**(205)**	**(1.442)**	**25.737**

La composizione per intervalli di scaduto dei crediti commerciali e degli altri crediti è di seguito illustrata:

(migliaia di euro)	Crediti commerciali	Altri crediti	31/12/2025	Crediti commerciali	Altri crediti	31/12/2024
Crediti non scaduti	**1.145.892**	**189.753**	**1.335.645**	**684.109**	**153.123**	**837.232**
Crediti scaduti:	**71.620**		**71.620**	**67.860**		**67.860**
– da 0 a 3 mesi	16.171		16.171	25.440		25.440
– da 3 a 6 mesi	7.769		7.769	3.240		3.240
– da 6 a 12 mesi	25.334		25.334	10.323		10.323
– oltre 12 mesi	22.345		22.345	28.857		28.857
TOTALE	**1.217.512**	**189.753**	**1.407.265**	**751.969**	**153.123**	**905.092**

I crediti scaduti, pari a 71,6 milioni di euro, riguardano principalmente crediti relativi ai settori gas e idrico (65,1 milioni di euro) e ai clienti dei servizi ESCo (6,5 milioni di euro).

Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità rappresenta per Italgas il rischio che, a causa dell'incapacità di reperire nuovi fondi (funding liquidity risk) o di liquidare attività sul mercato (asset liquidity risk), l'impresa non riesca a far fronte ai propri impegni di pagamento determinando un impatto sul risultato economico nel caso in cui l'impresa sia costretta a sostenere costi addizionali per fronteggiare i propri impegni o, come estrema conseguenza, una situazione di insolvibilità che pone a rischio l'attività aziendale.

Italgas, anche alla luce dei piani di investimento in essere e delle operazioni previste nel breve periodo, non prevede impatti negativi significativi sul rischio di liquidità tenuto conto di quanto segue: (i) la Società dispone di liquidità depositata presso primari istituti di credito per un ammontare al 31 dicembre 2025 pari a 531.933 milioni di euro, (ii) il 16 maggio 2025 Italgas ha sottoscritto, con primari istituti di credito, due finanziamenti bancari a tasso variabile di importo pari a 300 milioni di euro (importo complessivo di 600 milioni di euro) e durata pari a 3 anni (iii) il 17 giugno 2025 Italgas ha sottoscritto, con un primario istituto di credito, un finanziamento bancario a tasso variabile, per un importo complessivo di 300 milioni di euro e durata pari a 3 anni; (iv) al 31 dicembre 2025, Italgas dispone di un programma Euro Medium Term Notes (EMTN), in aggiunta e a integrazione del ricorso al sistema bancario, che attualmente consentono l'emissione di residui 5,0 miliardi di euro nominali da collocare presso investitori istituzionali.

Italgas ha come obiettivo, sul piano finanziario, la costituzione di una struttura finanziaria che, in coerenza con gli obiettivi di business, garantisca un livello adeguato al gruppo Italgas in termini di durata e di composizione del debito. Il conseguimento di tale struttura finanziaria sarà ottenuto mediante il monitoraggio di alcune grandezze chiave, quali il rapporto tra indebitamento e RAB, il rapporto tra indebitamento a breve e a medio-lungo termine, il rapporto tra indebitamento a tasso fisso e a tasso variabile e quello fra credito bancario accordato a fermo e credito bancario utilizzato.

Nella seguente tabella si riporta il piano dei rimborsi contrattualmente previsti relativi ai debiti finanziari, alle passività per beni in leasing e IFRIC 12, compresi i pagamenti per interessi, ai debiti commerciali e altri debiti:

(migliaia di euro)	31/12/2024	31/12/2025	Quota entro 12 mesi	Quota oltre 12 mesi	2026	2027	2028	2029	Oltre
Finanziamenti bancari	983.391	2.628.354	322.847	2.529.291	322.847	221.756	1.495.904	99.062	389.722
Prestiti obbligazionari	5.818.260	8.607.895	550.864	7.515.167	550.864	1.468.618	497.541	1.870.600	3.127.544
Passività a breve termine	250.334	2.069	71.290	2.069	2.069				
Interessi su prestiti obbligazionari				797.919	167.436	159.823	135.845	135.845	198.970
Interessi su finanziamenti bancari				336.321	251.916	26.814	26.728	26.643	4.220
Passività diritti d'uso	90.483	132.704	30.297	123.734	54.922	20.397	17.362	14.504	16.549
Interessi diritti d'uso				5.937	2.567	1.527	1.004	558	281
PASSIVITÀ FINANZIARIE	**7.142.468**	**11.371.022**	**975.298**	**11.310.438**	**1.352.621**	**1.898.935**	**2.174.384**	**2.147.212**	**3.737.286**

Per quanto riguarda la sensitivity sul tasso di interesse, in considerazione del fatto che il 79,8% dell'indebitamento finanziario del gruppo è a tasso fisso, eventuali variazioni dei tassi di interesse non comportano effetti rilevanti.

I finanziamenti bancari e i prestiti obbligazionari di Italgas contribuiscono, nel Bilancio Consolidato del Gruppo CDP, ai saldi relativi alle passività finanziarie valutate al costo ammortizzato, di cui alle voci 10a e 10c del passivo.

Rischio di rating

Il 1° luglio 2025 l'agenzia di rating S&P ha assegnato a Italgas e a Italgas Reti il merito di credito di lungo termine di BBB+, Outlook Stabile.

Il 4 luglio 2025 l'agenzia di rating Moody's ha confermato il merito di credito di lungo termine di Italgas a Baa2, Outlook Stabile.

Il 16 dicembre 2025 Fitch ha confermato il rating di lungo termine di Italgas a BBB+ con Outlook Stabile.

Sulla base delle metodologie adottate dalle agenzie di rating, il downgrade di un notch dell'attuale rating della Repubblica italiana potrebbe innestare un aggiustamento al ribasso dell'attuale rating di Italgas, che a sua volta potrebbe avere impatti sul costo del debito futuro.

Rischio di default e covenant sul debito

Al 31 dicembre 2025 non sono presenti contratti di finanziamento contenenti covenant finanziari e/o assistiti da garanzie reali, ad eccezione del finanziamento BEI sottoscritto da Toscana Energia che prevede il rispetto di determinati covenant finanziari. Alcuni di tali contratti prevedono, inter alia, il rispetto di: (i) impegni di negative pledge ai sensi dei quali Italgas e le società controllate sono soggette a limitazioni in merito alla creazione di diritti reali di garanzia o altri vincoli su tutti o parte dei rispettivi beni, azioni o su merci; (ii) clausole *pari passu* e change of control; (iii) limitazioni ad alcune operazioni straordinarie che la società e le sue controllate possono effettuare. Al 31 dicembre 2025 tali impegni risultano rispettati.

I prestiti obbligazionari emessi da Italgas al 31 dicembre 2025 nell'ambito del programma Euro Medium Term Notes prevedono il rispetto di covenant tipici della prassi internazionale di mercato, che riguardano, inter alia, clausole di negative pledge e di *pari passu*.

Il mancato rispetto degli impegni previsti per tali finanziamenti, in alcuni casi solo qualora tale mancato rispetto non venga rimediato nei periodi di tempo previsti, nonché il verificarsi di altre fattispecie quali, a titolo esemplificativo, eventi di cross-default, alcune delle quali soggette a specifiche soglie di rilevanza, determinano ipotesi di inadempimento in capo a Italgas e, eventualmente, possono causare l'esigibilità immediata del relativo prestito.

Con riferimento ai finanziamenti BEI, i relativi contratti prevedono una clausola per la quale, in caso di una significativa perdita di concessioni, è previsto un obbligo informativo a BEI e un successivo periodo di consultazione, al termine del quale potrebbe essere richiesto il rimborso anticipato del finanziamento.

Tali fattispecie sono attentamente monitorate dal gruppo Italgas nell'ambito della gestione finanziaria e dell'andamento del business.

GRUPPO FINCANTIERI

GESTIONE DEI RISCHI FINANZIARI

I principali rischi finanziari a cui è esposto il gruppo Fincantieri sono il rischio di credito, il rischio di liquidità e il rischio di mercato (in particolare cambi, tassi e commodities).

La gestione di tali rischi è coordinata da Fincantieri che valuta l'implementazione delle opportune coperture in stretta collaborazione con le sue unità operative.

Rischio di credito

I crediti di cui il gruppo Fincantieri è titolare sono sostanzialmente rappresentati da partite vantate verso armatori privati, di norma a fronte delle commesse in costruzione, verso lo Stato italiano, a fronte sia di contributi da incassare che di forniture ai corpi militari e verso la US Navy, a fronte di commesse in costruzione.

Il gruppo Fincantieri effettua verifiche sulla solidità finanziaria dei clienti, anche tramite informazioni assunte dalle principali agenzie di valutazione del rischio di credito e monitora costantemente, anche durante la fase costruttiva delle commesse, il rischio di controparte, riportando al vertice aziendale eventuali casi critici e valutando le azioni da intraprendere a seconda del caso specifico. Il gruppo Fincantieri mantiene inoltre un costante dialogo con i clienti, intraprendendo iniziative mirate al loro supporto ove ritenute utili al mantenimento o alla crescita del portafoglio ordini.

Peraltro, i clienti del gruppo Fincantieri fanno spesso ricorso a finanziamenti per perfezionare l'acquisizione delle commesse, i quali sono garantiti da parte di un'agenzia nazionale per il credito all'esportazione (Export Credit Agency). Questa modalità di finanziamento consente al gruppo Fincantieri di avere la certezza che il cliente avrà i fondi per far fronte ai propri obblighi contrattuali durante la costruzione e alla consegna delle navi; inoltre, nel recente passato, il supporto delle Export Credit Agency ha permesso agli armatori di ottenere le flessibilità necessarie a far fronte ai propri impegni verso i cantieri anche in situazioni di crisi sistemica (per esempio l'iniziativa del "debt holiday" durante la pandemia da Covid-19).

Con riferimento al rischio di credito si segnala inoltre che durante la realizzazione della commessa, il gruppo Fincantieri mantiene la disponibilità della nave presso i propri cantieri e i contratti prevedono la possibilità per Fincantieri, in caso di default dell'armatore, di trattenere la nave e gli acconti ricevuti. La nave in fase di costruzione rappresenta di fatto una garanzia fino alla data di consegna quando poi interviene il pagamento, peraltro spesso garantito, come detto, da agenzie di credito all'esportazione. Nel caso di eventuali accordi con gli armatori che deroghino a quanto già rappresentato, pur in presenza di opportune garanzie, Il gruppo Fincantieri monitora il rischio di controparte riportando al vertice aziendale al fine di valutare eventuali azioni da intraprendere e di riflettere eventuali impatti contabili nella valutazione dell'esposizione verso il cliente tenendo conto della *probability of default*.

Il fondo per contratti onerosi viene stanziato in fase di acquisizione della commessa o in fase di aggiornamento dei costi previsti per la realizzazione del contratto quando emerge che i costi necessari per il completamento della commessa sono superiori ai ricavi contrattuali della stessa. Il fondo per contratti onerosi viene esposto in bilancio tra i fondi per rischi e oneri.

L'esposizione creditoria al 31 dicembre 2025 e 2024 per classi di rischio e per valore nominale dei crediti, senza considerare eventuali svalutazioni apportate per perdite presunte, è rappresentata nelle tabelle che seguono.

	31/12/2025							
		Scaduti						
(migliaia di euro)	A scadere	0-1 mese	1-4 mesi	4-12 mesi	Oltre 1 anno	Totale lordo	Fondo svalutazione	Totale netto
Crediti commerciali:								
– verso clienti Enti pubblici	3.757	1.579	3.255	1.077	6.327	15.995		15.995
– indiretti verso clienti Enti pubblici (*)	3.311	1.136	3.820	4.281	20.379	32.927		32.927
– verso clienti privati	287.459	70.770	39.158	29.587	84.673	511.647	(66.823)	444.824
– verso collegate e Joint Venture	24.842	32.871	28.626	7.848	11.123	105.310		105.310
Totale crediti verso clienti	**319.369**	**106.356**	**74.859**	**42.793**	**122.502**	**665.879**	**(66.823)**	**599.056**
Crediti diversi:								
– verso collegate								
– per altri contributi verso lo Stato e verso enti pubblici	116.937	1.321			50.779	169.037		169.037
– altri	307.754	9.101	(3)	32	28.972	345.856	(22.937)	322.919
– verso società controllanti (consolidato fiscale)	8.389	295				8.684		8.684
– verso parti correlate								
– per imposte dirette e indirette	78.731	16.148	38		162	95.079	(1.216)	93.863
Totale crediti diversi	**511.811**	**26.865**	**35**	**32**	**79.913**	**618.656**	**(24.153)**	**594.503**
Attività per lavori in corso su ordinazione	**3.647.434**					**3.647.434**		**3.647.434**
Crediti finanziari:								
– verso collegate e Joint Venture	2.481				360	2.841		2.841
– altri	637.203	1.065			36	638.304	(72.860)	565.444
Totale crediti finanziari	**639.684**	**1.065**			**396**	**641.145**	**(72.860)**	**568.285**
Totale	**5.118.298**	**134.286**	**74.894**	**42.825**	**202.811**	**5.573.114**	**(163.836)**	**5.409.278**
Anticipi ratei e risconti								116.162
TOTALE								**5.525.440**

(*) Questa voce include i crediti verso clienti che hanno la gestione di commesse commissionate da enti pubblici, i quali risultano quindi essere i sostanziali debitori.

	31/12/2024							
		Scaduti						
(migliaia di euro)	A scadere	0-1 mese	1-4 mesi	4-12 mesi	Oltre 1 anno	Totale lordo	Fondo svalutazione	Totale netto
Crediti commerciali:								
– verso clienti Enti pubblici	9.366	957	2.070	2.075	6.363	20.831		20.831
– indiretti verso clienti Enti pubblici (*)	24.328	2.809		5.926	14.997	48.060		48.060
– verso clienti privati	285.167	107.804	47.761	53.158	81.733	575.623	(63.019)	512.604
– verso collegate e Joint Venture	48.183	1.522	1.173	15.457	23.480	89.815		89.815
Totale crediti verso clienti	**367.044**	**113.092**	**51.004**	**76.616**	**126.573**	**734.329**	**(63.019)**	**671.310**
Crediti diversi:								
– verso collegate					741	741		741
– per altri contributi verso lo Stato e verso enti pubblici	101.938			2.120		104.058		104.058
– altri	154.252	5	433	312	28.316	183.318	(25.814)	157.504
– verso società controllanti (consolidato fiscale)	31.625					31.625		31.625
– verso parti correlate								
– per imposte dirette e indirette	121.675	22		629	894	123.220	(1.216)	122.004
Totale crediti diversi	**409.490**	**27**	**433**	**3.061**	**29.951**	**442.962**	**(27.030)**	**415.932**
Attività per lavori in corso su ordinazione	**3.377.306**					**3.377.306**		**3.377.306**
Crediti finanziari:								
– verso collegate e Joint Venture	827			360		1.187		1.187
– altri	688.383			1.252	37	689.672	(51.771)	637.901
– per contributi pubblici finanziati da BIIS								
Totale crediti finanziari	**689.210**			**1.612**	**37**	**690.859**	**(51.771)**	**639.088**
Totale	**4.843.050**	**113.119**	**51.437**	**81.289**	**156.561**	**5.245.456**	**(141.820)**	**5.103.636**
Anticipi ratei e risconti								106.080
TOTALE								**5.209.716**

(*) Questa voce include i crediti verso clienti che hanno la gestione di commesse commissionate da Enti pubblici, i quali risultano quindi essere i sostanziali debitori.

I crediti commerciali, i crediti diversi, le attività per lavori in corso su ordinazione e gli anticipi ratei e risconti del gruppo Fincantieri contribuiscono al saldo delle Altre attività nel Bilancio consolidato del Gruppo CDP (voce 130. dell'attivo).

I crediti finanziari valutati al costo ammortizzato contribuiscono alla voce 40. dell'attivo nel Bilancio consolidato del Gruppo CDP, relativo alle attività finanziarie valutate al costo ammortizzato.

I crediti sono rappresentati al netto dei fondi rettificativi. Tali fondi rettificativi sono costituiti dalla stima delle riduzioni di valore dei crediti di dubbio realizzo quali quelli oggetto di vertenze legali, procedure giudiziali ed extragiudiziali relative a situazioni di insolvenza dei debitori. Si segnala inoltre che, a fronte degli interessi addebitati per ritardi nel pagamento di crediti scaduti, è stato iscritto il "Fondo svalutazione crediti per interessi di mora". La consistenza dei fondi e le relative variazioni sono esposte di seguito:

(migliaia di euro)	Fondo svalutazione crediti	Fondo svalutazione crediti per interessi di mora	Fondo svalutazione crediti diversi	Totale
01/01/2024	**58.552**	**225**	**15.370**	**74.147**
Variazione del perimetro di consolidamento	514		7	521
Utilizzi diretti	(855)		(1.318)	(2.173)
Accantonamenti/(assorbimenti)	4.864	(129)	1.913	6.648
Differenze cambio	(152)			(152)
31/12/2024	**62.923**	**96**	**15.972**	**78.991**
Variazione del perimetro di consolidamento	4.623			4.623
Utilizzi diretti	(2.365)		(1.823)	(4.188)
Accantonamenti/(assorbimenti)	1.629		1.423	3.052
Differenze cambio	(83)		(1)	(84)
31/12/2025	**66.727**	**96**	**15.571**	**82.394**

Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità è legato all'incapacità da parte del gruppo Fincantieri di rimborsare le proprie passività finanziarie e commerciali correnti o di soddisfare fabbisogni di cassa imprevisti, connessi a minori incassi o maggiori esborsi rispetto alle attese.

Nel 2025 il gruppo Fincantieri ha evidenziato una posizione finanziaria netta, presentata secondo gli orientamenti ESMA, negativa per 1.872 milioni di euro (negativa per 1.281 milioni di euro nel 2024). Le principali voci debitorie sono costituite dai finanziamenti in essere con gli istituti di credito, dai debiti bancari correnti e dai commercial paper correlati all'andamento del circolante e dagli altri debiti finanziari correnti.

Il gruppo Fincantieri può contare su una solida capacità finanziaria con liquidità e linee di credito sufficienti e adeguatamente diversificate in termini di durata, controparte e forma tecnica per soddisfare i propri fabbisogni finanziari correnti.

Il valore della posizione finanziaria netta sopra citato non include i debiti verso fornitori per reverse factoring, questi si riferiscono ad accordi volti a garantire l'accesso facilitato al credito per i fornitori del gruppo Fincantieri e si basano su strutture contrattuali in cui il fornitore ha la possibilità di cedere i crediti vantati verso il gruppo Fincantieri a un istituto finanziatore e incassarne l'ammontare prima della scadenza. Inoltre, il fornitore ha la possibilità di concedere ulteriori dilazioni, concordate tra lo stesso fornitore e il gruppo Fincantieri, rispetto ai tempi di pagamento previsti in fattura.

I Debiti verso fornitori per reverse factoring al 31 dicembre 2025 ammontano a 850 milioni di euro e rappresentano il valore delle fatture cedute dai fornitori e formalmente riconosciute come liquide ed esigibili dal gruppo Fincantieri e oggetto di dilazione alla data di riferimento del bilancio sulla base delle ulteriori dilazioni concesse dai fornitori rispetto ai normali termini di pagamento contrattuali. Le convenzioni attive sono rivolte a tutti i fornitori di Fincantieri S.p.A. e di alcune società controllate e prevedono termini e condizioni in generale omogenei. L'unica condizione dissimile è riconducibile alla dilazione massima complessiva, che può arrivare a un massimo di 365 giorni, mentre i termini di pagamento in essere con i fornitori prevedono dilazioni comprese tra 0 e 90 giorni. Nella tabella seguente sono riportate le principali fasce temporali di ulteriore dilazione, unitamente al corrispondente saldo dei debiti per reverse factoring.

Ulteriori giorni di dilazione	Debiti per reverse factoring al 31/12/2025	% sul totale
Meno di 215	42.415	5%
Tra 215 e 245	71.183	8%
Tra 245 e 275	113.642	13%
Tra 275 e 305	334.923	39%
Tra 305 e 335	202.663	24%
Tra 335 e 365	84.904	10%
TOTALE	**849.729**	**100%**
– *di cui: incassati dal fornitore*	*815.045*	*96%*

Il gruppo Fincantieri, sulla base delle proprie esigenze di liquidità e in linea con la propria pianificazione finanziaria, ha la facoltà di effettuare i relativi pagamenti anticipatamente rispetto alla dilazione massima contrattualmente concessa. A tale proposito, le ulteriori dilazioni di cui il gruppo Fincantieri ha effettivamente beneficiato nel corso dell'esercizio sono ricomprese in un range da 0 a 266 giorni aggiuntivi. Il rischio di liquidità associato al reverse factoring è da ritenersi basso in considerazione: i) degli accordi contrattuali, che prevedono che qualora ci fosse la disdetta di una o più convenzioni, le stesse dovranno, per accordo formale tra le parti, continuare a operare per i contratti in essere a tale data. Quindi, oltre a non poter richiedere il pagamento immediato degli importi in dilazione, gli istituti dovranno mantenere in vigore fino a naturale scadenza anche i rapporti contrattuali in essere con i fornitori; ii) della diversificazione realizzata con il coinvolgimento di 10 diversi operatori e con una concentrazione che non supera il 33% del totale dei debiti per reverse factoring alla data.

La tabella che segue mostra le scadenze contrattuali delle passività commerciali e finanziarie, diverse dai derivati, calcolate al lordo degli interessi che, a seconda dei finanziamenti, possono essere a tasso fisso o variabile.

	31/12/2025					
(migliaia di euro)	A vista	Entro 1 anno	Tra 1 e 5 anni	Oltre 5 anni	Flussi contrattuali	Valore contabile
Passività incluse tra le "Passività finanziarie correnti e non correnti" (*)						
Finanziamenti e prestiti (**)	210.958	282.152	1.385.479	68.002	1.946.591	1.792.143
Debiti verso BIIS		858		3.804	4.662	4.662
Debiti per obbligazioni e commercial paper		312.488	53.776		366.264	360.600
Debiti finanziari per leasing IFRS 16	572	33.979	69.521	42.461	146.533	129.563
Altre passività finanziarie	140	22.148	6.172	39	28.499	28.488
Passività incluse in "Debiti commerciali e altre passività correnti"						
Debiti verso fornitori	690.650	1.949.210	24.487	516	2.664.863	2.664.863
Debiti verso fornitori per reverse factoring	6	849.723			849.729	849.729
Debiti per imposte indirette	716	6.596	3		7.315	7.315
Altri debiti	57.806	510.700	14.778	5.502	588.786	588.786
Anticipi ratei e risconti passivi		57.048			57.048	57.048
Debiti per imposte dirette						
Debiti per imposte dirette	10.065	38.569	25		48.659	48.659
TOTALE	**970.913**	**4.063.471**	**1.554.241**	**120.324**	**6.708.949**	**6.531.856**

(*) Non include la voce derivati passivi.
(**) Questa voce include i debiti finanziari a medio-lungo termine, i debiti a vista verso banche, i construction loans.

	31/12/2024					
(migliaia di euro)	A vista	Entro 1 anno	Tra 1 e 5 anni	Oltre 5 anni	Flussi contrattuali	Valore contabile
Passività incluse tra le "Passività finanziarie correnti e non correnti" (*)						
Finanziamenti e prestiti (**)	148.050	303.264	1.484.315	86.542	2.022.171	1.849.203
Debiti verso BIIS		1.252	3.804		5.056	5.056
Debiti per obbligazioni e commercial paper		261.888	55.664		317.552	310.000
Debiti finanziari per leasing IFRS 16	768	31.057	71.600	50.269	153.694	128.555
Altre passività finanziarie	1.280	37.983	3.575	77	42.915	42.896
Passività incluse in "Debiti commerciali e altre passività correnti"						
Debiti verso fornitori	668.583	1.742.311	12.494	245	2.423.633	2.422.064
Debiti verso fornitori per reverse factoring		650.081			650.081	650.081
Debiti per imposte indirette	7.290	23.108			30.398	30.396
Altri debiti	30.080	481.595	2.918	4.715	519.308	517.898
Anticipi ratei e risconti passivi						69.287
Debiti per imposte dirette						
Debiti per imposte dirette	6.320	24.513			30.833	30.446
TOTALE	**862.371**	**3.557.052**	**1.634.370**	**141.848**	**6.195.641**	**6.055.882**

(*) Non include la voce derivati passivi.
(**) Questa voce include i debiti finanziari a medio-lungo termine, i debiti a vista verso banche, i construction loans.

Rischio di mercato

I rischi finanziari del gruppo Fincantieri sono specificatamente riferiti al rischio che il fair value o i flussi finanziari futuri di attività/passività possano fluttuare a causa della variazione del tasso di cambio delle valute nelle quali sono denominate le transazioni commerciali o finanziarie del gruppo Fincantieri, della variazione dei tassi di interesse di mercato o della variazione del prezzo delle materie prime.

Il gruppo Fincantieri, nel perseguire gli obiettivi aziendali, non intende assumere rischi di natura finanziaria. Laddove questo non sia possibile, il gruppo Fincantieri assume tali rischi esclusivamente se questi sono correlati all'attività caratteristica del gruppo Fincantieri, neutralizzandone l'impatto (ove possibile) attraverso l'utilizzo di strumenti di copertura.

Per la copertura del rischio di cambio, oltre agli strumenti finanziari, potrebbero, inoltre, essere stipulati contratti di finanziamento nella stessa valuta del contratto di vendita, oppure essere costituite disponibilità finanziarie nella medesima valuta dei contratti di approvvigionamento.

Rischio del prezzo delle materie prime

Il rischio che variazioni del prezzo delle materie prime impattino i costi di produzione del gruppo Fincantieri. Tale rischio può insorgere per esempio a seguito di eventi catastrofici che incidano sulla catena di fornitura, a seguito di variazioni delle politiche doganali o di accordi internazionali in termini di import/export o in seguito di squilibri momentanei o strutturali tra domanda e offerta.

Al fine di prevenire e proteggersi dall'impatto delle variazioni di prezzo delle materie prime sui costi di produzione, vi è una continua verifica dell'esposizione al rischio attraverso il monitoraggio dell'andamento dei prezzi e l'implementazione di politiche di copertura commerciale (acciaio, gas ed energia elettrica) o finanziaria (rame, gasolio e LNG), ove necessario e possibile. Il gruppo Fincantieri prende in considerazione gli aumenti prevedibili nelle componenti di costo delle commesse nel processo di determinazione del prezzo di offerta e valuta la possibilità di condivisione del rischio con i clienti. Al momento della firma del contratto risultano già definite opzioni di acquisto a prezzo fisso di alcuni dei principali componenti della nave. Inoltre, si continuano a monitorare il mercato e le delibere dell'Autorità in tema di energia elettrica e gas.

Rischio di tasso

Il rischio sul tasso di interesse è definito come segue:

- incertezza dei flussi di cassa relativi alle attività e passività del gruppo Fincantieri derivanti dalle fluttuazioni del tasso di interesse; tale rischio è mitigato mediante operazioni di copertura di tipo cash flow hedge;
- variabilità del fair value delle attività e passività del gruppo Fincantieri a causa del cambiamento del valore di mercato del tasso di interesse; tale rischio è mitigato mediante strumenti di copertura di fair value hedge.

Le attività e passività esposte alla variazione del tasso di interesse sono sottoposte al primo rischio mentre le attività e passività a tasso fisso sono sottoposte al secondo rischio.

Al 31 dicembre 2025 erano in essere strumenti finanziari derivati a copertura del rischio di tasso d'interesse, per un nozionale complessivo di 5.338 milioni di euro.

A fine 2025 più del 90% dei debiti su cui maturano oneri finanziari risulta essere a tasso fisso o coperto tramite derivati; tale percentuale si attesta in media attorno al 70% per quanto riguarda i debiti previsti per il periodo 2026-30.

Sensitivity analysis

È stata effettuata una sensitivity analysis relativamente all'impatto di una potenziale variazione generalizzata dei tassi di interesse di riferimento di +/-100 punti base su base annua. Gli effetti stimati sul conto economico corrispondono a un impatto positivo pari a circa 356 migliaia di euro nel caso di un aumento di 1,00% del livello dei tassi e a un impatto negativo pari a circa 356 migliaia di euro nel caso di una riduzione di 1,00%.

Rischio di cambio

L'esposizione al rischio valutario si manifesta per il gruppo Fincantieri in connessione alla stipula di contratti commerciali denominati in valuta estera e con l'approvvigionamento di forniture in divise diverse dalla valuta funzionale. Le operazioni di gestione del rischio di cambio, per le quali vengono impiegati contratti a termine o strutture opzionali, vengono negoziate in funzione dell'orizzonte temporale di prevista manifestazione dei flussi in valuta estera; ove possibile, incassi e pagamenti denominati nella stessa valuta, vengono compensati.

La gestione è orientata verso un obiettivo di copertura totale dei flussi d'incasso, mentre si limita a quelli di entità più rilevante per i pagamenti verso i fornitori.

Il rischio di cambio è stato mitigato mediante l'utilizzo degli strumenti finanziari di copertura sopra citati.

Sensitivity analysis

	31/12/2025		31/12/2024	
(milioni di euro)	Effetto sul risultato ante imposte	Effetto sul patrimonio netto al lordo dell'effetto fiscale	Effetto sul risultato ante imposte	Effetto sul patrimonio netto al lordo dell'effetto fiscale
USD vs EUR				
Derivati di copertura inclusi				
Rafforzamento dello USD vs EUR	5	5	3	4
Indebolimento dello USD vs EUR	(4)	(4)	(3)	(4)
Derivati di copertura esclusi				
Rafforzamento dello USD vs EUR	73	73	59	59
Indebolimento dello USD vs EUR	(63)	(63)	(52)	(52)

(milioni di euro)	31/12/2025 Effetto sul risultato ante imposte	31/12/2025 Effetto sul patrimonio netto al lordo dell'effetto fiscale	31/12/2024 Effetto sul risultato ante imposte	31/12/2024 Effetto sul patrimonio netto al lordo dell'effetto fiscale
EUR vs NOK				
Derivati di copertura inclusi				
Rafforzamento dello EUR vs NOK		(35)	(1)	(37)
Indebolimento dello EUR vs NOK		41	1	44
Derivati di copertura esclusi				
Rafforzamento dello EUR vs NOK	4	(32)	15	(22)
Indebolimento dello EUR vs NOK	(4)	37	(17)	26

(milioni di euro)	31/12/2025 Effetto sul risultato ante imposte	31/12/2025 Effetto sul patrimonio netto al lordo dell'effetto fiscale	31/12/2024 Effetto sul risultato ante imposte	31/12/2024 Effetto sul patrimonio netto al lordo dell'effetto fiscale
USD vs BRL				
Derivati di copertura inclusi				
Rafforzamento dello USD vs BRL				
Indebolimento dello USD vs BRL				
Derivati di copertura esclusi				
Rafforzamento dello USD vs BRL	(6)	(6)	(6)	(6)
Indebolimento dello USD vs BRL	6	6	6	6

(milioni di euro)	31/12/2025 Effetto sul risultato ante imposte	31/12/2025 Effetto sul patrimonio netto al lordo dell'effetto fiscale	31/12/2024 Effetto sul risultato ante imposte	31/12/2024 Effetto sul patrimonio netto al lordo dell'effetto fiscale
Altre valute				
Derivati di copertura inclusi				
Rafforzamento delle altre valute	7	7	5	5
Indebolimento delle altre valute	(7)	(7)	(5)	(5)
Derivati di copertura esclusi				
Rafforzamento delle altre valute	12	12	7	7
Indebolimento delle altre valute	(12)	(12)	(7)	(7)

GRUPPO ANSALDO ENERGIA

Il gruppo Ansaldo Energia è esposto a una serie di rischi di business e finanziari connessi con la propria operatività.

I principali rischi di business possono essere così identificati:

- scenario macroeconomico e incertezza geopolitica: il gruppo risponde a tale rischio perseguendo l'obiettivo di incrementare la propria efficienza industriale e di migliorare la propria capacità di esecuzione dei contratti, riducendo al contempo i costi di struttura;
- contratti a lungo termine a prezzo predeterminato: la risposta del gruppo a tale rischio si esprime nell'applicare formule di escalation price ai contratti di media/lunga durata e/o di chiedere l'applicazione delle stesse clausole ai fornitori del progetto. Tali analisi vedono coinvolti il top management e le varie funzioni aziendali;
- responsabilità verso i clienti: il gruppo è esposto a rischi di responsabilità nei confronti dei clienti o di terzi connessi alla corretta esecuzione dei contratti, cui risponde di norma con la stipula di polizze assicurative disponibili sul mercato a copertura dei danni eventualmente arrecati. Il rischio che si verifichino danni non coperti da polizze assicurative o che eccedano i massimali assicurati o, ancora, che si verifichi in futuro un aumento dei premi assicurativi è costantemente monitorato dal management;
- compliance con le normative del Paese: il gruppo monitora, attraverso strutture apposite, il costante aggiornamento alla normativa di riferimento, subordinando l'avvio delle azioni commerciali alla verifica del rispetto delle limitazioni e all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni.

I rischi di natura finanziaria possono così essere descritti:

- rischi di liquidità, ossia il rischio che le risorse finanziarie disponibili non siano sufficienti per far fronte alle obbligazioni nei termini e nelle scadenze pattuiti;
- rischi di mercato, relativi all'esposizione su posizioni che generano interessi (rischi di tasso di interesse) e all'operatività in aree valutarie diverse da quella di denominazione (rischi di cambio);
- rischi di credito, derivanti dalle normali operazioni commerciali o da attività di finanziamento.

Il gruppo monitora in maniera specifica ciascuno dei già menzionati rischi finanziari, intervenendo con l'obiettivo di minimizzarli tempestivamente, anche attraverso l'utilizzo di strumenti derivati di copertura.

Nei paragrafi seguenti viene analizzato l'impatto potenziale sui risultati consuntivi derivante da ipotetiche fluttuazioni dei parametri di riferimento. Tali analisi si basano, così come previsto dall'IFRS 7, su scenari semplificati applicati ai dati consuntivi dei periodi presi a riferimento e, per loro stessa natura, non possono considerarsi indicatori degli effetti reali di futuri cambiamenti dei parametri di riferimento a fronte di una struttura patrimoniale e finanziaria differente e di condizioni di mercato diverse, né possono riflettere le interrelazioni e la complessità dei mercati di riferimento.

RISCHIO DI LIQUIDITÀ

Come anticipato, il rischio di liquidità rappresenta per Ansaldo il rischio che, a causa dell'incapacità di reperire nuovi fondi o di liquidare attività sul mercato, il gruppo non riesca a far fronte ai propri impegni di pagamento, determinando un impatto negativo sul risultato economico nel caso in cui fosse costretto a sostenere costi addizionali per fronteggiare i propri impegni o una situazione di insolvibilità.

L'obiettivo del gruppo è quello di attuare una struttura finanziaria che, in coerenza con gli obiettivi di business e con i limiti definiti, i) assicuri un livello di liquidità adeguato, minimizzando il relativo costo/opportunità, e ii) mantenga un equilibrio in termini di durata e di composizione del debito.

Nella tabella sottostante è esposta un'analisi delle scadenze, basata sugli obblighi contrattuali di rimborso, relativa ai valori capitalizzati del prestito obbligazionario, dei debiti commerciali e delle altre passività in essere al 31 dicembre 2025 e 2024. La prima colonna rappresenta il saldo di bilancio a fine anno, mentre le successive rappresentano i cash out principalmente finanziari previsti alle scadenze indicate, comprensivi degli interessi.

(migliaia di euro)	Saldo al 31/12/2025	Entro 1 anno	Oltre 1 anno e fino a 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
Prestito obbligazionario					
Altre passività finanziarie correnti e non correnti	767.284	121.592	814.259	31.153	967.004
Debiti commerciali	398.813	398.813			398.813
Altre passività correnti e non correnti	230.300	196.177	34.123		230.300

(migliaia di euro)	Saldo al 31/12/2024	Entro 1 anno	Oltre 1 anno e fino a 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
Prestito obbligazionario					
Altre passività finanziarie correnti e non correnti	865.481	180.935	835.909	10.031	1.026.875
Debiti commerciali	391.361	391.361			391.361
Altre passività correnti e non correnti	220.838	184.597	36.241		220.838

Le altre passività finanziarie del gruppo Ansaldo contribuiscono al Bilancio consolidato del Gruppo CDP alla voce 10. del passivo relativa alle passività finanziarie valutate al costo ammortizzato.

I debiti commerciali e le altre passività contribuiscono alla voce 80. del passivo relativa alle Altre passività.

Rischio di tasso di interesse

Il gruppo Ansaldo è esposto alle variazioni del tasso di interesse per quanto riguarda l'impiego della propria liquidità.

Come riportato nel paragrafo dedicato all'Informativa Esma, la Banca Centrale Europea (BCE) ha confermato i livelli dei tassi sui depositi e sui rifinanziamenti principali, che rimangono rispettivamente al 2% e al 2,15%, valori inferiori rispetto a quelli registrati nel 2024.

Ciò ha permesso alla capogruppo, per la componente di indebitamento a tasso variabile, di beneficiare di una stabilizzazione favorevole degli oneri finanziari. La quota a tasso variabile è riferita principalmente al Term Loan, alla Revolving Credit Facility, al finanziamento SACE Supporto Italia sottoscritti nel 2023 nell'ambito della Manovra finanziaria, oltre alla linea di credito SACE "Archimede".

Inoltre, si rileva un ulteriore vantaggio derivante dalla riduzione dello spread applicato dagli istituti finanziatori sui suddetti prestiti, conseguente all'esito del testing del Leverage Ratio al 30/06/2025, che ha comportato un abbassamento del margine in linea con le margin ratchets previste nei relativi contratti.

La restante parte dell'esposizione debitoria lorda non risulta esposta a rischi legati all'andamento dei tassi di interesse, anche grazie alla presenza degli strumenti di copertura a tasso fisso attualmente in vigore (IRS – interest rate swap).

Rischio di cambio

Le procedure di gruppo di Ansaldo prevedono la copertura, all'atto dell'acquisizione dei più significativi contratti, dei ricavi e, se necessario, dei costi, in valuta estera a rischio di cambio. Per quanto riguarda i costi, tendenzialmente il gruppo attua la politica di stipulare prevalentemente contratti di approvvigionamento in euro. La quota di acquisti eventualmente da effettuare in valuta locale è normalmente coperta da un corrispondente valore di ricavo nella stessa moneta.

Al 31 dicembre 2025 il valore nozionale in euro complessivo delle partite coperte da strumenti derivati in vendita è pari a 3.324 migliaia di euro mentre quello in acquisto è pari a 45.919 migliaia di euro.

Stante quanto sopra, e in particolare al netto dell'effetto derivante dalla politica di copertura delle transazioni in valuta diversa dall'Euro, l'analisi di sensitivity sulle variazioni di cambio risulta non essere significativa.

Rischio di credito

Il gruppo Ansaldo è esposto al rischio di credito, ovvero è esposto a potenziali perdite derivanti dal mancato adempimento delle obbligazioni assunte dalle controparti.

Al fine di mitigare l'esposizione a tale rischio, il gruppo ha attivato un'adeguata struttura organizzativa e adottato regole procedurali.

In particolare, in funzione del potenziale ammontare contrattuale, della tipologia del cliente, del suo merito creditizio e del Paese di riferimento, vengono adottate necessarie cautele sia nella strutturazione dei termini di pagamento, al fine di limitare e, laddove possibile, eliminare l'eventuale esposizione finanziaria in relazione al cash flow, sia nella negoziazione e strutturazione di strumenti finanziari dedicati di Trade/Export Finance con l'eventuale coinvolgimento delle Export Credit Agencies, tra le quali si rammenta SACE in quanto Export Credit Agency nazionale.

La seguente tabella fornisce una ripartizione dei crediti commerciali, raggruppati per scaduto e per area geografica, al lordo del fondo svalutazione crediti:

	Altri clienti				
(migliaia di euro)	Area Italia	Europa CIS Africa Middle East	America	Asia	Totale al 31/12/2025
Crediti non scaduti	47.653	74.164	4.631	26.273	152.722
Crediti scaduti da meno di 6 mesi	5.895	70.292	791	10.769	87.747
Crediti scaduti tra 6 mesi e 1 anno	6.781	31.820	6	1.944	40.551
Crediti scaduti fra 1 e 5 anni	2.038	44.457		10.587	57.081
Crediti scaduti da più di 5 anni	6.216	6.156	2.824	656	15.852
TOTALE	**68.583**	**226.889**	**8.252**	**50.230**	**353.954**

I crediti commerciali del gruppo Ansaldo contribuiscono, nel Bilancio consolidato del Gruppo CDP, alla voce 130. dell'attivo, relativa alle Altre attività.

Il gruppo inoltre riflette nelle proprie valutazioni anche eventuali maggiori rischi di default da parte dei clienti incorporando il rischio di default Paese nelle valutazioni delle proprie commesse e dei relativi crediti (ECL – *Expected Credit Loss*).

Il fondo svalutazione al 31 dicembre ammonta a 5,2 milioni di euro.

GRUPPO TREVI

GESTIONE DEI RISCHI D'IMPRESA

Il gruppo Trevi è esposto a fattori di incertezza che possono generare impatti sia favorevoli sia sfavorevoli sull'attività operativa, sulla struttura finanziaria e sui risultati economici consolidati. In tale contesto, la gestione integrata dei rischi costituisce un elemento cardine per la salvaguardia e la creazione di valore nel breve, medio e lungo periodo. Tra le principali tipologie di rischio a cui il gruppo è esposto, si evidenziano, a titolo esemplificativo e non esaustivo:

- il rischio di liquidità, il quale incide sulle scelte strategiche di investimento e sulla definizione del portafoglio delle commesse;

- i cambiamenti repentini nei contesti sociopolitici delle aree geografiche di operatività, con possibili ripercussioni immediate sui risultati operativi e sulla posizione finanziaria;
- il deterioramento del quadro macroeconomico internazionale.

L'adozione di un approccio integrato consente al gruppo di assicurare una gestione organica, trasparente ed efficace dei principali rischi e delle opportunità che possono influenzare la creazione di valore in coerenza con gli obiettivi definiti dalle singole funzioni e dal piano industriale vigente.

Rischi delle commesse

Nell'ambito del processo di gestione dei rischi, la funzione aziendale di risk management di Trevi si pone l'obiettivo di supportare il top management e i rispettivi risk owner sin dalle fasi iniziali di business development e negoziazione commerciale. A tal fine, viene adottata un'approfondita analisi bottom-up, sia qualitativa che quantitativa, finalizzata all'individuazione e alla gestione proattiva degli eventi che potrebbero influire materialmente sui principali obiettivi di portfolio, quali ricavi, margine operativo e flussi finanziari. Tale approccio consente di rafforzare la capacità decisionale e di presidio, favorendo una visione integrata e coerente con la strategia aziendale.

Per l'esercizio 2026 è prevista una revisione del processo commerciale della divisione Soilmec, dalla quale deriverà un perfezionamento delle attività di risk management correlate alle commesse della divisione stessa. Tale aggiornamento sarà determinante per garantire una gestione dei rischi ancora più efficace e allineata agli standard di governance richiesti a livello consolidato.

Rischi delle divisioni

In tale ambito rientrano per Trevi gli eventi in grado di incidere sugli obiettivi delle divisioni che non siano riconducibili a singole commesse, nonché sulla capacità di assicurare la costante erogazione di prodotti e servizi di elevato valore per la clientela. Particolare attenzione viene riservata al monitoraggio dei principali Key Performance Indicators (KPI) dei principali dipartimenti, al fine di garantire l'allineamento agli standard qualitativi e quantitativi previsti dal piano industriale in vigore. Le attività di monitoraggio e le misure di mitigazione sono implementate con frequenza continua, secondo scadenze e responsabilità programmate, assicurando così un presidio costante e strutturato sui rischi e sulle opportunità rilevanti per ciascuna divisione.

Rischi del piano industriale

In tale ambito, la gestione dei rischi del gruppo Trevi si focalizza sugli eventi che possono influire in modo significativo sul conseguimento dei target stabiliti dal piano industriale in essere, con particolare riguardo ai ricavi, ai margini industriali e alla costruzione di un portafoglio ordini adeguato. L'approccio adottato mira a garantire il presidio costante dei fattori critici di successo, favorendo una visione prospettica e integrata della performance aziendale.

La funzione di risk management di Trevi, operando in stretta sinergia con i responsabili delle divisioni e avvalendosi dei dati forniti dalle società del gruppo, provvede alla definizione dei principali scenari di rischio e opportunità. Tale attività è finalizzata a supportare il top management nelle valutazioni strategiche, contribuendo a rafforzare la governance e a promuovere una gestione consapevole e proattiva dei rischi connessi agli obiettivi definiti.

Rischi ESG

In attesa della definizione e approvazione del piano di sostenibilità, attualmente in fase di sviluppo, il processo di Enterprise Risk Management (ERM) di Trevi è già stato strutturato in modo da consentire una puntuale identificazione, valutazione e gestione dei rischi ESG (Environmental, Social & Governance). Tale impostazione vuole garantire la capacità dell'organizzazione di presidiare efficacemente i fattori di rischio e le opportunità correlati agli obiettivi di sostenibilità, in linea con le best practice di settore e con i requisiti richiesti dagli standard di reporting per il bilancio consolidato. L'integrazione dei criteri ESG nel sistema di risk management aziendale rappresenterà, pertanto, un elemento chiave per assicurare una governance responsabile e una crescita sostenibile nel lungo periodo.

RISCHI FINANZIARI

Rischi di liquidità

Il rischio di liquidità per Trevi si manifesta quando il gruppo non è in grado di reperire, a condizioni economicamente sostenibili, le risorse finanziarie necessarie per sostenere l'operatività corrente, onorare le obbligazioni in scadenza e finanziare gli investimenti programmati. Tale rischio può derivare sia da tensioni nel mercato del credito, sia da inefficienze nella generazione o allocazione dei flussi finanziari interni.

La liquidità è influenzata principalmente da due fattori:
- i flussi di cassa generati o assorbiti dalle attività operative e di investimento;
- la struttura delle scadenze e il grado di rinnovabilità del debito, unitamente alla liquidità immediatamente disponibile presso i rapporti finanziari attivi.

Per garantire un adeguato presidio della posizione finanziaria, le funzioni centrali del gruppo Trevi svolgono un monitoraggio continuo dei fabbisogni di liquidità, con l'obiettivo di assicurare un efficiente reperimento delle risorse finanziarie e/o un'ottimale allocazione dell'eccedenza di liquidità disponibile.

A tale scopo vengono predisposti cash flow rotativi e previsionali con cadenza periodica da parte di tutte le società del gruppo: tali informazioni vengono quindi consolidate e analizzate.

Si segnala inoltre che una quota delle disponibilità liquide è soggetta a vincoli valutari o restrizioni regolamentari in determinati paesi nei quali il gruppo opera. Tali vincoli limitano la piena trasferibilità delle somme.

Rischio di mercato

Il rischio di mercato è il rischio per Trevi che il fair value o i flussi finanziari futuri di uno strumento finanziario subiscano variazioni sfavorevoli a causa di movimenti nei prezzi di mercato. Tale categoria di rischio comprende principalmente:
- rischio di tasso di interesse;
- rischio di cambio;
- rischio di credito;
- rischi politico e commerciale;
- rischio connesso all'approvvigionamento delle materie prime.

Rischio di tasso di interesse

L'esposizione al rischio delle variazioni dei tassi d'interesse di mercato per Trevi è connessa a operazioni di finanziamento sia a breve sia a lungo termine, con un tasso di interesse variabile. In particolare, il rischio di tasso deriva dalla possibilità che variazioni nei tassi di interesse di mercato influenzino:
- il costo della provvista finanziaria (per debiti a tasso variabile);
- il valore di mercato di strumenti a tasso fisso;
- la redditività degli investimenti finanziari a breve e medio termine.

Al 31 dicembre 2025, a seguito della firma dell'Accordo di Risanamento del 30 novembre 2022, buona parte dei finanziamenti del gruppo Trevi risulta essere a tasso variabile, con esclusione del prestito obbligazionario e di residuali finanziamenti delle controllate italiane ed estere, nonché dei contratti di leasing.

A seguito della firma dell'accordo di risanamento, il gruppo Trevi ha ottenuto una moratoria sul capitale delle linee di cassa a medio e lungo termine e – contingentemente al rispetto o meno di alcuni parametri – una moratoria sugli interessi delle stesse. Con l'efficacia dell'accordo di risanamento, i tassi di interesse sulle linee di cassa a medio e lungo termine sono stati modificati da tasso fisso a un tasso con componente variabile, aggiornato ogni sei mesi (Euribor 6 mesi).

Le linee a breve termine erogate e disciplinate dall'accordo di risanamento hanno mantenuto il *pricing* adeguato alla natura dell'operazione sottostante, mantenendo i tassi dei documenti finanziari originari come previsto dall'accordo di ristrutturazione.

Rischio di cambio

Il rischio di cambio per Trevi riguarda le variazioni dei tassi di cambio che possono influire:
- sui flussi di cassa in valuta estera,
- sul valore degli attivi e passivi denominati in valuta,
- sui margini operativi generati da attività internazionali.

Il gruppo Trevi è esposto al rischio che variazioni nei tassi di cambio possano apportare variazioni ai risultati economici e patrimoniali. L'esposizione al rischio di cambio può essere di natura:
- transattiva: variazioni del tasso di cambio intercorrenti tra la data in cui un impegno finanziario tra controparti diventa altamente probabile e/o certo e la data di regolamento dell'impegno, variazioni che determinano uno scostamento tra flussi di cassa attesi e flussi di cassa effettivi;
- traslativa: variazioni del tasso di cambio determinano una variazione del valore delle poste patrimoniali in divisa, a seguito del consolidamento dei dati ai fini di bilancio e della loro traduzione nella moneta di conto della capogruppo Trevi Finanziaria Industriale S.p.A. (euro). Tali variazioni non determinano uno scostamento immediato tra flussi di cassa attesi e flussi di cassa effettivi ma solo un effetto contabile sul patrimonio netto consolidato.

L'esposizione al rischio di variazioni dei tassi di cambio deriva dall'operatività del gruppo Trevi in una pluralità di paesi e in monete diverse dall'euro, in particolare il dollaro statunitense e le divise a esso correlate. Poiché risultano operazioni significative in paesi dell'area del dollaro, il bilancio del gruppo Trevi può essere interessato in maniera considerevole dalle variazioni dei tassi di cambio EUR/USD.

Il gruppo non utilizza per la propria attività di copertura dal rischio di cambio strumenti di tipo dichiaratamente speculativo.

Il gruppo valuta la propria esposizione al rischio di variazione dei tassi di cambio; gli strumenti utilizzati sono la correlazione dei flussi di pari valuta ma di segno opposto, la contrazione di finanziamenti di anticipazione commerciale e di natura finanziaria in pari valuta con il contratto di vendita.

Rischio di credito

Per il gruppo Trevi, il rischio di credito è il rischio che una controparte, finanziaria o commerciale, non sia in grado di adempiere alle proprie obbligazioni, determinando una perdita finanziaria per il gruppo. Tale rischio riguarda sia le operazioni commerciali sia gli strumenti finanziari detenuti, inclusi crediti verso clienti, depositi bancari, titoli, garanzie e strumenti derivati.

Il rischio di credito connesso alle attività commerciali del gruppo Trevi è presidiato attraverso un monitoraggio continuo svolto sia dalle singole società operative sia dalla direzione finanziaria. L'eterogeneità dei settori in cui Trevi opera, unita alla rilevante diversificazione geografica delle unità produttive e dei mercati di sbocco, comporta l'assenza di una concentrazione significativa del rischio su pochi clienti o su specifici paesi. L'esposizione creditoria risulta infatti distribuita su un ampio numero di controparti.

L'obiettivo della gestione è quello di minimizzare il rischio di controparte, mantenendo l'esposizione entro limiti coerenti con il merito creditizio assegnato ai clienti. Le valutazioni sono effettuate dai credit manager sulla base di:
- dati storici relativi ai tassi di insolvenza delle controparti;
- informazioni qualitative e quantitative aggiornate;
- verifiche periodiche sull'andamento degli incassi.

Il gruppo realizza prevalentemente vendite all'estero e utilizza gli strumenti di mitigazione del rischio offerti dal mercato, quali lettere di credito, pagamenti anticipati e ulteriori forme di protezione impiegate nelle commesse di maggior valore strategico.

RISCHIO POLITICO E COMMERCIALE

L'evoluzione degli scenari economici e geopolitici influisce in maniera significativa sulle attività finanziarie, industriali e commerciali del gruppo Trevi. La composizione dei ricavi evidenzia una forte proiezione internazionale, con una presenza consolidata in Medio Oriente, Estremo Oriente, USA e Italia.

Una parte dei ricavi è generata in paesi caratterizzati da un livello medio-alto di rischio politico e commerciale, ove l'operatività è condizionata da variabili esterne quali stabilità istituzionale, quadro normativo, rischio paese, rischi di convertibilità valutaria e rischi di insolvenza connessi a controparti pubbliche e private. Tale rischio può essere definito come la possibilità che un evento politico, economico o sociale influenzi negativamente la capacità di una controparte di adempiere ai propri obblighi, indipendentemente dalla sua solidità finanziaria.

Con specifico riferimento ai mercati in cui il gruppo Trevi opera, si evidenzia che le due aree geografiche di seguito esposte presentano un livello particolarmente elevato di rischio politico pur mantenendo un rischio commerciale relativamente contenuto. In tali contesti, l'operatività richiede un presidio rafforzato e l'adozione di adeguati strumenti di mitigazione.

Tagikistan

Il Tagikistan è diventato indipendente nel 1991 in seguito alla disgregazione dell'Unione Sovietica e ha vissuto una guerra civile tra fazioni politiche, regionali e religiose dal 1992 al 1997. L'etnia uzbeka costituisce una minoranza sostanziale in Tagikistan e l'etnia tagika una minoranza ancora più numerosa nel vicino Uzbekistan. Il Paese, con una popolazione di poco più di 9,2 milioni di abitanti, rimane il più povero dell'ex repubblica sovietica e presenta un profilo di rischio politico e commerciale elevato, caratterizzato da stabilità autoritaria, forte dipendenza da creditori esterni, vulnerabilità geografica e un contesto economico fragile. Le fonti più recenti (IMF, GlobalEDGE/Coface, The Diplomat e SpecialEurasia) confermano che, pur mantenendo una certa stabilità istituzionale, il Paese rimane esposto a rilevanti fattori geopolitici e macroeconomici che incidono sulla sua affidabilità commerciale.

In particolare, per ciò che riguarda il rischio politico si segnala che il Paese è governato da oltre 30 anni dal Presidente Emomali Rahmon, alla guida di un regime autoritario caratterizzato da elezioni non competitive e da un controllo centralizzato del potere. Tale stabilità "forzata" riduce il rischio di colpi di Stato, ma aumenta l'incertezza legata alla successione politica e all'assenza di contropoteri democratici. Il Paese mantiene una forte dipendenza politica e militare sia dalla Russia (presenza di basi militari e appartenenza al CSTO) sia dalla Cina, sempre più influente sul piano economico e infrastrutturale. Questa doppia dipendenza limita l'autonomia strategica del Paese e amplifica il rischio politico in caso di tensioni tra Mosca e Pechino.

Per ciò che concerne il rischio di natura commerciale è presente un alto rischio di insolvenza (Rating Paese "D") con elevata probabilità di insolvenza delle controparti e informazioni finanziarie scarse o inaffidabili. Gli elementi da considerarsi più critici riguardano: (i) un sistema giudiziario debole e imprevedibile, (ii) difficoltà nelle procedure di recupero crediti, (iii) ruolo dominante di imprese statali e limitata concorrenza. Sebbene il PIL cresca rapidamente (8,2% nei primi tre trimestri del 2025), il Paese resta vulnerabile per una forte dipendenza dalle rimesse (oltre un terzo del PIL), una base export ridotta e poco diversificata oltre a un'alta esposizione a commodity volatili quali oro, metalli e cotone.

In conclusione, a oggi il paese è caratterizzato da un rischio politico e commerciale molto elevato, aggravato da:
- stabilità autoritaria senza garanzie di successione;
- vicinanza all'Afghanistan e tensioni con il Kyrgyzstan;
- forte dipendenza da Russia e Cina;
- ambiente imprenditoriale complesso e opaco;
- elevata vulnerabilità debitoria e macroeconomica.

Argentina

In termini di rischio politico, il paese attraversa una profonda fase di trasformazione politica sotto la presidenza di Javier Milei, caratterizzata da un forte orientamento pro mercato e da riforme aggressive in chiave liberista. Bloomberg conferma che il rischio sovrano è sceso ai livelli più bassi degli ultimi sette anni grazie al successo elettorale di Milei e all'approvazione delle sue politiche da parte degli investitori internazionali. Le riforme includono:
- deregolamentazione dell'economia;
- revisione del sistema fiscale e del lavoro;
- riduzione della spesa pubblica e politiche monetarie restrittive.

Nonostante il miglioramento del sentiment dei mercati, il paese mantiene storici problemi istituzionali; il Congresso argentino rimane frammentato; l'approvazione delle riforme dipende da accordi politici complessi; le proteste sociali e le tensioni sindacali possono rallentare o bloccare

la messa in atto delle misure. Per cui, la sostenibilità del quadro politico dipende dal mantenimento del consenso e dal successo delle riforme dopo le elezioni di metà mandato del 2025.

In merito al rischio commerciale, il paese sta progressivamente segnando un miglioramento del "business climate"; però, nonostante questo, il rischio complessivo rimane molto alto, con un'elevata probabilità di default, una scarsa reperibilità di dati finanziari affidabili e un sistema giudiziario lento e imprevedibile.

In conclusione, a oggi, l'Argentina presenta una situazione mista, con chiari segnali di miglioramento finanziario ma ancora elevate vulnerabilità politiche e commerciali. Le variabili positive di questa evoluzione possono essere identificate nell'ambito delle riforme pro-business e dell'apertura ai mercati, nella riduzione del rischio sovrano e nel miglioramento del sentiment degli investitori. Di contro, tutt'oggi persistono un tasso di inflazione ancora elevato, riserve valutarie critiche, instabilità interna e rischio sociale.

RISCHIO CONNESSO ALL'APPROVVIGIONAMENTO DELLE MATERIE PRIME

L'approvvigionamento delle materie prime rappresenta per il gruppo Trevi un fattore strategico per la continuità e la competitività delle attività del gruppo Trevi. La disponibilità, la qualità e la stabilità dei prezzi delle materie prime possono influire in modo significativo sui processi produttivi, sulla pianificazione aziendale e, di conseguenza, sui risultati economici e finanziari consolidati. In tale contesto, il gruppo adotta una costante attività di monitoraggio e gestione dell'approvvigionamento, al fine di garantire la solidità della supply chain e la sostenibilità delle proprie operazioni, anche alla luce delle crescenti complessità dei mercati globali e delle dinamiche geopolitiche che possono impattare sulle catene di fornitura.

I temi relativi all'approvvigionamento delle materie prime sono ricompresi nelle seguenti categorie del modello dei rischi adottato:

- supply chain: rischi legati alla gestione e continuità delle catene di fornitura, inclusi eventuali ritardi, interruzioni o difficoltà di reperimento delle materie prime strategiche;
- approvvigionamento: rischi connessi alla selezione, valutazione e affidabilità dei fornitori, nonché alla capacità di negoziare condizioni contrattuali favorevoli e tutelanti per il gruppo;
- commodity: rischi derivanti dalla volatilità dei prezzi delle materie prime e delle risorse energetiche, con particolare riferimento alle oscillazioni dei mercati internazionali e alle dinamiche inflazionistiche.

L'aggiornamento del modello dei rischi Trevi, con particolare attenzione alle tematiche Environment, Social & Governance (ESG), sarà implementato a seguito dell'approvazione del Piano di Sostenibilità e della corrispondente procedura gestionale, attualmente in fase avanzata di definizione. L'obiettivo è integrare in modo sistematico i princìpi ESG nella gestione dei rischi, promuovendo una cultura aziendale orientata alla responsabilità sociale, al rispetto dell'ambiente e alla governance trasparente.

Con riferimento alla divisione Soilmec, nel corso dell'esercizio 2026 si prevede la conferma della stabilità dei prezzi di approvvigionamento delle principali materie prime e degli indici energetici (gas ed energia elettrica), in linea con quanto già riscontrato nel 2025. Questo risultato è stato raggiunto grazie a una crescente attenzione nella gestione della catena di fornitura, mediante la diversificazione dei fornitori, la stipula di contratti pluriennali e l'adozione di strumenti di copertura del rischio di prezzo. Tali strategie hanno permesso di ridurre l'esposizione alle fluttuazioni dei mercati e di garantire una maggiore prevedibilità dei costi produttivi, a beneficio della redditività e della stabilità finanziaria della divisione.

Per quanto riguarda la divisione Trevi, la tematica dell'approvvigionamento delle materie prime assume analoga rilevanza, ma considerata la natura delle attività svolte su commessa, il rischio di fluttuazione dei costi delle materie prime viene puntualmente gestito contrattualmente. Ciò avviene, da un lato, attraverso la previsione di specifiche clausole di adeguamento o garanzia nei contratti con i clienti oppure escludendo la fornitura delle materie prime dallo scopo del lavoro. Si evidenzia inoltre che, sulla base dell'esperienza storica, il periodo intercorrente tra l'aggiudicazione della commessa e l'avvio operativo dei cantieri risulta mediamente breve, così come la durata stessa di esecuzione. Questa peculiarità consente di formulare offerte che riflettano i costi aggiornati delle materie prime, riducendo sensibilmente il rischio di esposizione alle variazioni di mercato e permettendo una gestione efficiente e trasparente dei margini operativi.

In conclusione, il gruppo Trevi si impegna a mantenere elevati standard di controllo e gestione dei rischi legati all'approvvigionamento delle materie prime, nella consapevolezza che una supply chain solida e affidabile rappresenti un fattore chiave per la crescita sostenibile e la creazione

di valore. L'adozione di pratiche responsabili, unitamente a una costante attenzione all'evoluzione dei mercati, consentirà al gruppo di affrontare con successo le sfide future e di cogliere nuove opportunità di sviluppo.

RISCHIO CYBER

Nel corso del 2025 il gruppo Trevi ha proseguito nel percorso di adozione di nuove iniziative, tecnologie e procedure volte a garantire livelli di sicurezza ICT sempre più elevati, per rendere sempre più efficaci i processi di ICT Security.

Il dipartimento DI&T corporate (Digital Innovation & Technology), che eroga servizi IT per tutte le società controllate, ha consolidato l'utilizzo di infrastrutture con tecnologie Hybrid Cloud, che, unitamente all'adozione di applicazioni Cloud e di un piano di Disaster Recovery, consentono di aumentare la postura di sicurezza e la resilienza dell'intero Gruppo, al fine di salvaguardare la piena operatività delle aziende, anche in caso di attacco hacker o malfunzionamento dei sistemi che sovraintendono all'erogazione dei servizi.

Il gruppo continua nell'erogazione di percorsi formativi specifici per indurre comportamenti idonei a evitare il coinvolgimento in processi «malevoli» di cybercrime. Inoltre, il dipartimento DI&T corporate, prosegue nell'emissione di periodiche "pillole informative" e nell'organizzazione di "corner" dedicati, sia in lingua italiana che inglese, per segnalare/mostrare esempi di casi concreti di frodi informatiche nelle quali gli utenti potrebbero imbattersi se non seguissero le corrette procedure e istruzioni. Per verificare l'efficacia di questi percorsi informativi, il dipartimento DI&T corporate testa regolarmente la consapevolezza degli utenti attraverso campagne di phishing interne mirate.

Trevi Finanziaria Industriale S.p.A., attraverso il dipartimento DI&T corporate, sta continuando a operare compatibilmente al percorso dettato dalla certificazione ISO 27001:2022, ossia la norma che definisce lo standard internazionale che descrive le best practice per un ISMS (sistema di gestione della sicurezza delle informazioni, anche detto SGSI, in italiano) e dal primo semestre 2025, dopo l'ottenimento dell'estensione ISO/IEC 27017:2015, ha proseguito in questo percorso anche per tutto il mondo Cloud.

Queste certificazioni sono la dimostrazione che i servizi erogati dall'azienda rispettano le best practice sulla sicurezza delle informazioni.

Nel corso del 2025, in particolare a partire da dicembre, il dipartimento DI&T ha assegnato a una società specializzata in cybersecurity l'intero appalto del SOC (Security Operation Center) per tutto il gruppo Trevi, in modo da aumentare la resilienza dei propri sistemi/infrastrutture e l'attenzione su questi temi. Inoltre, contestualmente all'introduzione di questo nuovo soggetto, sono stati implementati anche nuovi strumenti per il monitoraggio dei sistemi (SIEM).

Si ritiene, pertanto, che le misure adottate e i presìdi esistenti rappresentino adeguati elementi di mitigazione di questo rischio.

GRUPPO VALVITALIA

Il gruppo Valvitalia, per il tramite del Consiglio di Amministrazione della capogruppo, presidia il sistema di monitoraggio dei rischi e verifica periodicamente l'adeguatezza, il funzionamento e l'efficacia del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi a supporto dell'attività aziendale.

Di seguito sono illustrati i principali fattori di rischio individuati in relazione al contesto operativo e ai mercati di riferimento del gruppo Valvitalia.

RISCHI FINANZIARI

Rischio di credito

Nonostante l'elevata solvibilità della clientela e la qualità del portafoglio crediti, il gruppo Valvitalia è esposto al rischio di credito, che viene monitorato con continuità attraverso procedure strutturate di valutazione e controllo. Per i clienti operanti in aree geografiche caratterizzate da maggiore rischio, il gruppo Valvitalia adotta misure di mitigazione quali l'utilizzo di lettere di credito, pagamenti anticipati parziali o altre forme di garanzia contrattuale. Tali strumenti consentono di ridurre il rischio di perdite su crediti commerciali derivanti da mancato pagamento o da ritardi significativi negli incassi.

Al 31 dicembre 2025 i crediti commerciali ammontano a euro 88,8 milioni e risultano suddivisi per area geografica come riportato nella tabella seguente:

(migliaia di euro)	31/12/2025	31/12/2024
Italia	(10.126)	(9.377)
Europa	(10.492)	(12.728)
Africa	(2.265)	(3.188)
Nord America	(25.188)	(20.594)
Sud America	(8.472)	(13.086)
Medio Oriente	(18.525)	(7.281)
Asia Centrale	(3.084)	(8.884)
Estremo Oriente	(10.635)	(8.975)
TOTALE	**(88.787)**	**(84.112)**

I crediti verso clienti sono esposti al netto del fondo svalutazione crediti e includono l'adeguamento dei saldi in valuta estera al cambio di fine periodo. Non si rilevano, alla data di chiusura, crediti con scadenza superiore a 12 mesi.

Nel corso dell'esercizio il fondo svalutazione crediti ha registrato le movimentazioni illustrate nella tabella seguente.

(migliaia di euro)	Importi
Saldo al 31/12/2024	**8.019**
Accantonamenti	3.342
(Utilizzi)	(132)
(Rilasci)	(462)
Effetto cambio società estere	(203)
SALDO AL 31/12/2025	**10.564**

Il fondo è ritenuto congruo rispetto ai presumibili rischi di insolvenza ed è stato determinato sulla base di un'analisi puntuale delle posizioni in contenzioso e delle situazioni per le quali sussistono elementi oggettivi di inesigibilità. I rilasci, pari a 0,5 milioni di euro, si riferiscono a incassi ricevuti su posizioni precedentemente svalutate. Gli utilizzi del fondo nel corso dell'esercizio sono riconducibili a perdite su crediti definitivamente inesigibili.

Nel 2025 il gruppo Valvitalia ha inoltre effettuato operazioni di smobilizzo crediti mediante factoring con primari operatori finanziari. I crediti iscritti in bilancio risultano pertanto esposti al netto dei crediti ceduti nell'ambito di tali operazioni.

Ai sensi dell'IFRS 7, si riportano nelle tabelle seguenti le informazioni relative all'analisi per scadenza dei crediti commerciali e del relativo fondo svalutazione:

(migliaia di euro)	31/12/2025	31/12/2024
Crediti scaduti entro 30 giorni	(10.355)	(8.429)
Crediti scaduti da oltre 30 giorni	(4.066)	(7.409)
Crediti scaduti da oltre 60 giorni	(3.905)	(3.656)
Crediti scaduti da oltre 90 giorni	(22.906)	(20.578)
Totale crediti scaduti	(41.232)	(40.071)
Crediti non scaduti	(58.119)	(52.060)
Fondo svalutazione crediti	10.564	8.019
TOTALE CREDITI AL NETTO DEL FONDO SVALUTAZIONE	**(88.787)**	**(84.112)**

Nell'ambito del Bilancio Consolidato del Gruppo CDP, i crediti commerciali del gruppo Valvitalia concorrono alla voce dell'attivo 130. Altre Attività.

Rischio di liquidità

Il gruppo Valvitalia è esposto al rischio di liquidità, che potrebbe manifestarsi qualora si verificassero difficoltà nell'ottenere tempestivamente le risorse finanziarie necessarie a supportare le attività operative o nel caso di mancato rispetto dei parametri finanziari previsti da taluni contratti di finanziamento in essere. In tale eventualità, potrebbe venir meno il beneficio del termine con facoltà, da parte degli istituti finanziatori, di richiedere il rimborso anticipato dei finanziamenti concessi.

Permangono inoltre specifici impegni connessi all'Accordo di Risanamento perfezionato nell'esercizio 2023, il cui rispetto costituisce elemento rilevante nell'ambito della gestione finanziaria del gruppo Valvitalia.

I flussi di cassa, il fabbisogno finanziario e il livello di liquidità sono oggetto di costante monitoraggio e gestione centralizzata da parte della Direzione Finanza, con l'obiettivo di assicurare un utilizzo efficiente delle risorse disponibili e un adeguato presidio dei rischi finanziari.

Il management mantiene un costante focus sulla gestione dei fondi disponibili, sull'ottimizzazione delle linee di credito e sul rispetto degli impegni contrattuali, adottando le misure necessarie affinché il gruppo Valvitalia disponga delle risorse adeguate far fronte ai fabbisogni derivanti dalle attività operative, dagli investimenti, dalla gestione del capitale circolante e dal rimborso dell'indebitamento.

Si riporta il dettaglio delle passività finanziarie per scadenza:

(migliaia di euro)	Entro 12 mesi	Oltre 12 mesi	Oltre 5 anni	Totale
Debiti verso banche	3.835	28.854		32.689
Debiti per finanziamenti da soci	3.778	68.600		72.378
Debiti per leasing finanziario	2.768	4.877		7.645
Debiti verso altri finanziatori	90	90		180
TOTALE PASSIVITÀ FINANZIARIE	**10.470**	**102.421**		**112.892**

Le passività finanziarie del gruppo Valvitalia, nell'ambito del Bilancio Consolidato del Gruppo CDP, sono ricomprese nella voce del passivo 10. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato, in conformità ai princìpi contabili internazionali applicabili. Le posizioni di natura intercompany verso il socio CDP Equity sono oggetto di elisione in sede di consolidamento e, pertanto, non risultano esposte nel bilancio consolidato del Gruppo CDP.

Rischio di tasso di cambio

Il gruppo Valvitalia è esposto al rischio di fluttuazione dei tassi di cambio, in quanto una quota significativa dei ricavi è denominata in dollari statunitensi (USD), principalmente in relazione a forniture verso clienti operanti in Paesi extraeuropei. Le variazioni dei tassi di cambio possono influenzare i risultati economici e i flussi finanziari del gruppo Valvitalia, con particolare riferimento alla conversione dei ricavi e delle posizioni commerciali denominate in valuta estera.

Al fine di mitigare tale rischio, il gruppo Valvitalia adotta una politica di copertura mediante la stipula di contratti di vendita a termine di valuta (forward), correlati agli ordini acquisiti, con l'obiettivo di fissare anticipatamente il tasso di cambio e ridurre l'esposizione alla volatilità dei mercati valutari. Le operazioni di copertura sono effettuate in coerenza con le previsioni di incasso e con le policy finanziarie adottate dal gruppo Valvitalia.

La tabella sottostante riepiloga le passività/(attività) finanziarie per strumenti derivati correnti e non correnti:

(migliaia di euro)	31/12/2025	31/12/2024
Forward su tassi di cambio	(197)	2.157
Totale passività/(attività) finanziarie per derivati correnti	(197)	2.157
Totale passività/(attività) finanziarie per derivati non correnti		
TOTALE PASSIVITÀ FINANZIARIE NETTE PER DERIVATI	**(197)**	**2.157**

Al 31 dicembre 2025 l'ammontare delle attività finanziarie nette per strumenti derivati è pari a 197 migliaia di euro. Nell'ambito del Bilancio Consolidato del Gruppo CDP, tale importo contribuisce alla voce dell'attivo 50. Derivati di copertura, in conformità ai criteri di classificazione previsti dai princìpi contabili internazionali applicabili.

Rischio di tasso di interesse

Il gruppo Valvitalia potrebbe essere esposto al rischio di variazione dei tassi di interesse con riferimento a eventuali passività finanziarie a tasso variabile.

La politica finanziaria del gruppo Valvitalia prevede il monitoraggio costante dell'andamento prospettico delle curve dei tassi di interesse e, ove ritenuto opportuno, la valutazione di strumenti di copertura finalizzati a mitigare l'esposizione alla volatilità dei tassi.

Alla data della presente Relazione non risultano in essere contratti di finanziamento a tasso variabile; pertanto, l'esposizione del gruppo Valvitalia al rischio di tasso di interesse risulta attualmente contenuta.

RISCHI CONNESSI A IMPEGNI CONTRATTUALI

L'attività del gruppo Valvitalia è prevalentemente svolta sulla base di contratti a corrispettivo definito al momento dell'aggiudicazione. Tale configurazione comporta che i margini previsti possano subire variazioni rispetto alle stime iniziali, in funzione dell'effettiva recuperabilità di eventuali maggiori oneri o costi sostenuti nel corso dell'esecuzione delle commesse. La complessità tecnica dei progetti, l'eventuale insorgenza di varianti, nonché fattori esterni quali ritardi nelle forniture o variazioni dei costi delle materie prime, possono incidere sulla redditività attesa dei contratti.

I contratti stipulati dalle società del gruppo Valvitalia prevedono generalmente termini di consegna definiti e clausole di penalità in caso di ritardi imputabili al gruppo Valvitalia. Tali penali sono normalmente calcolate in funzione dei giorni di ritardo e sono soggette a un limite massimo contrattualmente stabilito. Il rischio di ritardo nell'esecuzione delle commesse è inoltre connesso al rischio di approvvigionamento, legato alla gestione dei rapporti con i fornitori e alla regolarità delle forniture. Eventuali tensioni nella catena di fornitura o ritardi nei pagamenti verso i fornitori potrebbero influire sulla puntualità delle consegne e, conseguentemente, sull'esposizione a penali contrattuali.

Il gruppo Valvitalia presidia tali rischi attraverso un costante monitoraggio dello stato di avanzamento delle commesse, una pianificazione integrata degli approvvigionamenti e un controllo continuo dei costi di progetto.

RISCHI LEGATI ALL'ATTIVITÀ INTERNAZIONALE E ALLA CORRELAZIONE CON INVESTIMENTI SPECIFICI DI SETTORE

Operando in modo continuativo su mercati internazionali, il gruppo Valvitalia è esposto a rischi di natura geopolitica e macroeconomica connessi ai contesti locali in cui svolge la propria attività. Tra questi rientrano, a titolo esemplificativo, l'instabilità politica e sociale, l'evoluzione delle politiche economiche e fiscali, l'introduzione di restrizioni commerciali o dazi, nonché eventuali limitazioni valutarie o normative. Tali fattori potrebbero incidere sulla continuità operativa, sui tempi di esecuzione delle commesse, sulla capacità di incasso e, più in generale, sulla redditività delle attività svolte nei singoli Paesi.

Il gruppo Valvitalia adotta un approccio selettivo nella definizione della propria presenza geografica, fondato su un'analisi preventiva e approfondita dei rischi politici, economici e finanziari dei mercati di riferimento, nonché sull'affidabilità dei committenti e sulle prospettive di sviluppo nel medio-lungo periodo. Tale processo di valutazione costituisce elemento centrale nella gestione del rischio Paese e nella pianificazione strategica internazionale.

RISCHI CONNESSI AL REGIME NORMATIVO DEL SETTORE

L'attività del gruppo Valvitalia potrebbe essere influenzata dall'evoluzione del quadro normativo e regolamentare nei settori in cui opera, in particolare nei comparti energetico e petrolchimico. Tali ambiti sono caratterizzati da una disciplina articolata e in costante aggiornamento, con specifico riferimento alle normative in materia di salute e sicurezza sul lavoro, tutela ambientale e regolamentazione dei rapporti di lavoro. Eventuali modifiche legislative o regolamentari potrebbero comportare l'adeguamento di processi produttivi, standard tecnici o modelli organizzativi, con possibili impatti sui costi operativi e sulle modalità di esecuzione delle commesse.

Il gruppo Valvitalia presidia tali rischi attraverso un costante monitoraggio dell'evoluzione normativa e l'adozione di procedure interne finalizzate ad assicurare il rispetto delle disposizioni applicabili, mantenendo un elevato livello di attenzione ai profili di compliance e sostenibilità.

PARTE F – INFORMAZIONI SUL PATRIMONIO CONSOLIDATO

SEZIONE 1 – IL PATRIMONIO CONSOLIDATO

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Come indicato in premessa, CDP è sottoposta unicamente a una vigilanza di tipo "informativo".

Pertanto, non si è provveduto a definire i fondi propri, i coefficienti di vigilanza e le informazioni correlate del Gruppo.

PARTE G – OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE RIGUARDANTI IMPRESE O RAMI D'AZIENDA

SEZIONE 1 – OPERAZIONI REALIZZATE DURANTE L'ESERCIZIO

1.1 OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE

(migliaia di euro) Denominazioni	Data dell'operazione	Costo dell'operazione	Interessenza acquisita con diritto di voto nell'Assemblea ordinaria (%)	Totale ricavi del Gruppo	Utile (Perdita) netto del Gruppo
WASS Submarine Systems S.r.l.	14/01/2025	448.300	100%		
Stogit Adriatica S.p.A.	03/03/2025	565.021	100%	37.591	10.497
Gruppo 2i Rete Gas	01/04/2025	2.071.935	99,94%	322.907	50.026
Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	13/05/2025	21.653	21,27%	663.263	5.508
STE Energy	29/05/2025	15.271	100%	231.976	5.123
Rete 2 S.r.l.	30/09/2025	229.254	100%	7.622	3.166

ACQUISIZIONE DEL CONTROLLO SU WASS SYSTEM S.R.L.

In data 14 gennaio 2025 è avvenuto il closing dell'operazione con cui il gruppo Fincantieri ha acquisito da Leonardo S.p.A. la linea di business "Underwater Armaments & Systems", mediante l'acquisizione dell'intero capitale sociale della società di nuova costituzione WASS Systems S.r.l., nella quale la linea di business era stata preventivamente conferita.

A esito dell'operazione, Fincantieri ha acquisito, oltre alle tecnologie produttive dei siluri, anche il controllo delle tecnologie acustiche subacquee che costituirà un tassello fondamentale nella strategia di crescita del gruppo nel settore dell'underwater, con un focus su nuove applicazioni in ambito militare, soluzioni innovative per la sicurezza delle infrastrutture civili subacquee oltre che nuovi prodotti in ambito civile.

L'allocazione del prezzo di acquisizione risulta alla data del presente bilancio ancora provvisoria, e sarà finalizzata entro 12 mesi dalla data di acquisizione.

La preliminare allocazione del prezzo ha determinato l'iscrizione di attività immateriali per 234 milioni di euro, e in particolare di relazioni commerciali per 157 milioni di euro e order backlog per 43,6 milioni di euro. In via residuale, è stato rilevato un avviamento per l'importo di 194,5 milioni di euro.

La tabella seguente riporta il corrispettivo pagato per l'acquisto della società e il dettaglio delle attività acquisite e delle passività assunte alla data dell'operazione (importi in migliaia di euro).

ATTIVO	Valore contabile	Adjustment	Fair value
10. Cassa e disponibilità liquide	90		90
90. Attività materiali	20.726		20.726
100. Attività immateriali	33.412	200.604	234.016
110. Attività fiscali	12.691		12.691
130. Altre attività	201.763		201.763
TOTALE ATTIVITÀ ACQUISITE	**268.682**	**200.604**	**469.286**

PASSIVO			
10. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	9.049		9.049
60. Passività fiscali		55.968	55.968
80. Altre passività	134.190		134.190
90. Trattamento di fine rapporto del personale	2.182		2.182
100. Fondi per rischi e oneri	14.070		14.070
TOTALE PASSIVITÀ ASSUNTE	**159.491**	**55.968**	**215.459**
Attività nette acquisite	**109.191**	**144.636**	**253.827**
Goodwill		194.473	194.473
Costo dell'aggregazione aziendale	**109.191**	**339.109**	**448.300**

ACQUISIZIONE DEL CONTROLLO SU STOGIT ADRIATICA S.P.A.

Snam, attraverso la controllata Stogit, ha perfezionato in data 3 marzo 2025 l'acquisizione da Edison del 100% del capitale sociale di Edison Stoccaggio, la cui denominazione è stata successivamente modificata in Stogit Adriatica S.p.A. L'operazione ha registrato un controvalore di circa 565 milioni di euro, comprensivo degli aggiustamenti previsti dal contratto di compravendita e della ticking fee.

Alla data del presente bilancio, il gruppo Snam ha eseguito una preliminare allocazione del prezzo di acquisizione, che ha determinato l'iscrizione di attività immateriali per 338 milioni di euro, riferite principalmente alla valorizzazione delle concessioni di stoccaggio, 286 milioni di euro di attività materiali, principalmente riferite a pozzi e metanodotti, e di altre attività per 34 milioni di euro, riferite alle scorte d'obbligo immobilizzate. Con riferimento al passivo netto acquisito, è stato iscritto un fondo smantellamento e ripristino siti relativo a tre impianti di stoccaggio, per un importo di 62 milioni di euro.

La tabella seguente riporta il corrispettivo pagato per l'acquisto della società e il dettaglio delle attività acquisite e delle passività assunte alla data dell'operazione (importi in migliaia di euro).

ATTIVO	Valore contabile	Adjustment	Fair value
10. Cassa e disponibilità liquide	1.190		1.190
90. Attività materiali	288.650	(2.781)	285.869
100. Attività immateriali	1.573	336.218	337.791
110. Attività fiscali	28.313		28.313
130. Altre attività	152.841	(86.405)	66.436
TOTALE ATTIVITÀ ACQUISITE	**472.567**	**247.032**	**719.599**

PASSIVO			
10. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato		70	70
60. Passività fiscali	1.885	70.295	72.180
80. Altre passività	19.337	668	20.005
90. Trattamento di fine rapporto del personale	904	(83)	821
100. Fondi per rischi e oneri	63.264	(1.762)	61.502
TOTALE PASSIVITÀ ASSUNTE	**85.390**	**69.188**	**154.578**
Attività nette acquisite	**387.177**	**177.844**	**565.021**
Costo dell'aggregazione aziendale	**387.177**	**177.844**	**565.021**

ACQUISIZIONE DEL CONTROLLO SUL GRUPPO 2I RETE GAS

In data 1° aprile 2025 il gruppo Italgas ha perfezionato l'acquisizione del 99,94 % del capitale sociale di 2i Rete Gas, acquisendone il controllo. Per effetto dell'acquisizione, Italgas diventa il primo operatore della distribuzione del gas in Europa.

Le principali attività identificabili acquisite sono rappresentate dalle concessioni per il servizio di distribuzione del gas naturale, che rientrano nell'ambito applicativo dell'IFRIC 12 – Accordi per servizi in concessione. Ai fini dell'allocazione del prezzo di acquisto (Purchase Price Allocation – PPA), il fair value delle concessioni è stato determinato assumendo un valore pari alla Regulatory Asset Base (RAB) della località alla data di riferimento.

Alla data del presente bilancio il processo di PPA è stato completato; tuttavia, il gruppo Italgas si riserva di rilevare in via definitiva i suoi effetti entro 12 mesi dalla data di acquisizione, e dunque entro il 31 marzo 2026. La preliminare allocazione del prezzo di acquisizione ha determinato l'iscrizione di avviamento per 523 milioni di euro.

La tabella seguente riporta il corrispettivo pagato per l'acquisto della società e il dettaglio delle attività acquisite e delle passività assunte alla data dell'operazione (importi in migliaia di euro).

ATTIVO	Valore contabile	Adjustment	Fair value
10. Cassa e disponibilità liquide	9.134		9.134
70. Partecipazioni	3.588	(113)	3.475
90. Attività materiali	59.463	(2.065)	57.398
100. Attività immateriali	4.750.241	543.774	5.294.015
110. Attività fiscali	268.497	17.307	285.804
120. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	268		268
130. Altre attività	572.317	(1.129)	571.188
TOTALE ATTIVITÀ ACQUISITE	**5.663.508**	**557.774**	**6.221.282**

PASSIVO			
10. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	3.103.932	(26.183)	3.077.749
60. Passività fiscali	171.387	163.697	335.084
70. Passività associate ad attività in via di dismissione	33		33
80. Altre passività	792.730	368.006	1.160.736
90. Trattamento di fine rapporto del personale	21.349		21.349
100. Fondi per rischi e oneri	76.315	(2.052)	74.263
190. Patrimonio netto di terzi	2.664		2.664
TOTALE PASSIVITÀ ASSUNTE	**4.168.410**	**503.468**	**4.671.878**
Attività nette acquisite	**1.495.098**	**54.306**	**1.549.404**
Goodwill		522.531	522.531
Costo dell'aggregazione aziendale	**1.495.098**	**576.837**	**2.071.935**

ACCERTAMENTO DEL CONTROLLO DI FATTO SU TREVI FINANZIARIA INDUSTRIALE S.P.A.

A seguito dell'accertamento del controllo di fatto di CDPE Investimenti sul gruppo Trevi, come descritto nella Parte A.1 – Sezione 3 – Area e metodi di consolidamento alla quale si rimanda, cambia lo status della partecipazione in Trevi Finanziaria Industriale S.p.A. da soggetta a influenza notevole a controllata.

In assenza di un prezzo di trasferimento della partecipazione, così come previsto dall'IFRS 3, è stato fatto riferimento al fair value della partecipata alla data di acquisizione (prezzo di borsa del 13 maggio 2025) per identificare gli effetti da iscrivere nel bilancio consolidato del Gruppo CDP. Il processo di allocazione del fair value (Purchase Price Allocation) è stato concluso e ha comportato la rivalutazione di attività immateriali per 52 milioni di euro, principalmente riconducibili al valore dei marchi, delle relazioni commerciali e del portafoglio ordini. Per quanto riguarda le passività, è stata condotta un'analisi con riferimento alle passività finanziarie valutate a costo ammortizzato, delle quali è stato accertato il fair value in modo da riflettere le condizioni di mercato, determinando una rettifica netta positiva di 17 milioni di euro.

Il processo di PPA ha inoltre evidenziato la rilevazione di un utile da acquisto a condizioni favorevoli (c.d. "bargain purchase") pari a 11,7 milioni di euro, iscritto a conto economico, in quanto il fair value della partecipazione inizialmente determinato sulla base del prezzo di borsa (pari a 21,6 milioni di euro) risultava inferiore rispetto al valore attribuibile alle attività nette acquisite.

La tabella seguente riporta il dettaglio delle attività acquisite e delle passività assunte alla data dell'operazione (importi in migliaia di euro).

ATTIVO	Valore contabile	Adjustment	Fair value
10. Cassa e disponibilità liquide	95.018		95.018
20. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico	440		440
40. Attività finanziarie valutate a costo ammortizzato	22.240		22.240
90. Attività materiali	174.405		174.405
100. Attività immateriali	16.225	52.253	68.478
110. Attività fiscali	36.841	4.783	41.624
130. Altre attività	405.271		405.271
TOTALE ATTIVITÀ ACQUISITE	**750.440**	**57.036**	**807.476**

PASSIVO			
10. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	311.823	17.143	328.966
60. Passività fiscali	23.865	14.579	38.444
80. Altre passività	221.259		221.259
90. Trattamento di fine rapporto del personale	11.384		11.384
100. Fondi per rischi e oneri	22.282		22.282
190. Patrimonio netto di terzi	125.378	26.495	151.873
TOTALE PASSIVITÀ ASSUNTE	**715.991**	**58.217**	**774.208**
Attività nette acquisite	**34.449**	**(1.181)**	**33.268**
Bargain Purchase		(11.615)	(11.615)
Costo dell'aggregazione aziendale	**34.449**	**(12.796)**	**21.653**

ACQUISIZIONE DEL CONTROLLO SU STE ENERGY

Il gruppo Terna, tramite la società controllata Altenia, ha perfezionato in data 29 maggio 2025 l'acquisizione del controllo di STE Energy, società attiva da 30 anni nel settore della progettazione, costruzione e manutenzione di impianti di energia rinnovabile e infrastrutture elettriche.

In Altenia confluiscono così tutte le attività di system integrator con competenze specializzate e diversificate per la progettazione, costruzione, manutenzione ed efficientamento di impianti elettrici in media e alta tensione, rinnovabili e sistemi di accumulo.

Gli effetti contabili dell'acquisizione, alla data del presente bilancio, sono stati rilevati in modalità provvisoria, e hanno determinato l'iscrizione di avviamento per 2,4 milioni di euro.

La tabella seguente riporta il corrispettivo pagato per l'acquisto della società e il dettaglio delle attività acquisite e delle passività assunte alla data dell'operazione (importi in migliaia di euro).

ATTIVO	Valore contabile	Adjustment	Fair value
10. Cassa e disponibilità liquide	10.932		10.932
40. Attività finanziarie valutate a costo ammortizzato	1		1
90. Attività materiali	351		351
100. Attività immateriali	7.030		7.030
110. Attività fiscali	453		453
130. Altre attività	20.937		20.937
TOTALE ATTIVITÀ ACQUISITE	**39.704**		**39.704**

PASSIVO			
10. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	5.487		5.487
60. Passività fiscali	1.942		1.942
80. Altre passività	18.241		18.241
100. Fondi per rischi e oneri	1.140		1.140
TOTALE PASSIVITÀ ASSUNTE	**26.810**		**26.810**
Attività nette acquisite	**12.894**		**12.894**
Goodwill	2.377		2.377
Costo dell'aggregazione aziendale	**15.271**		**15.271**

ACQUISIZIONE DEL CONTROLLO SU RETE 2 S.R.L.

In data 30 settembre 2025, Terna S.p.A. ha acquisito il 100% di Rete 2 S.r.l., società operante nell'ambito della trasmissione dell'energia elettrica, retribuita attraverso il corrispettivo riconosciuto per la remunerazione dei seguenti asset di Rete di Trasmissione Nazionale, di proprietà della società:

- stazione di Cinecittà con n. 9 stalli e sezione 220 kV;
- stazione di Magliana con n. 8 stalli e sezione 150 kV;
- stazione di Smistamento Est con n. 12 stalli e sezione 150 kV;
- ATR nella stazione di Cinecittà (220/150 kV);
- 481 km di terne con un totale di 97 nuove sedi tecniche.

Alla data del presente bilancio il gruppo Terna ha eseguito una preliminare allocazione del prezzo di acquisizione, che ha determinato l'iscrizione in via provvisoria di avviamento per 89 milioni di euro.

La tabella seguente riporta il corrispettivo pagato per l'acquisto della società e il dettaglio delle attività acquisite e delle passività assunte alla data dell'operazione (importi in migliaia di euro).

ATTIVO	Valore contabile	Adjustment	Fair value
10. Cassa e disponibilità liquide	10		10
90. Attività materiali	132.929		132.929
110. Attività fiscali	7.550		7.550
TOTALE ATTIVITÀ ACQUISITE	**140.489**		**140.489**

PASSIVO			
80. Altre passività	142		142
100. Fondi per rischi e oneri	578		578
Totale passività assunte	**720**		**720**
Attività nette acquisite	**139.769**		**139.769**
Goodwill	89.485		89.485
Costo dell'aggregazione aziendale	**229.254**		**229.254**

SEZIONE 2 – OPERAZIONI REALIZZATE DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

2.1 OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE

H TECH SERVIÇOS E MANUTENÇÃO LTDA

In data 5 marzo 2026 Remazel del gruppo Fincantieri ha annunciato di aver completato l'acquisizione del 100% delle quote di H Tech Serviços e Manutenção Ltda., società brasiliana specializzata nei servizi di ispezione e manutenzione di impianti offshore. L'operazione rappresenta un passaggio strategico nel percorso di crescita e consolidamento di Remazel e rafforza ulteriormente il suo posizionamento nel mercato dei servizi di assistenza e manutenzione offshore, con particolare focus sul Brasile e sulle aree adiacenti.

OFFSHORE LNG TOSCANA S.P.A.

In data 2 marzo 2026, Snam ha completato l'acquisizione della partecipazione del 48,24% detenuta da Igneo Infrastructure Partners ("Operazione Igneo") in OLT – Offshore LNG Toscana S.p.A. ("OLT"), che gestisce la FSRU Toscana al largo di Livorno. Inoltre, in data 4 marzo 2026, Snam ha sottoscritto un accordo con Golar Offshore Toscana Ltd per l'acquisizione della partecipazione residua del 2,69% detenuta da quest'ultima in OLT ("Operazione Golar" e, unitamente all'Operazione Igneo, le "Operazioni"). Il corrispettivo complessivo delle Operazioni, comprensivo delle partecipazioni di Igneo e di Golar e della parte residua del finanziamento soci erogato da Igneo a OLT, ammonta a circa 129 milioni di euro. Il closing dell'Operazione Igneo è avvenuto a valle della ricezione delle autorizzazioni di natura regolatoria applicabili e ha consentito a Snam di arrivare a detenere il 97,31% del capitale sociale di OLT, con conseguente consolidamento della stessa nei propri bilanci. Con riferimento all'Operazione Golar, il closing è atteso nel corso del mese di marzo.

SEZIONE 3 – RETTIFICHE RETROSPETTIVE

Non si segnalano rettifiche rilevate nell'esercizio corrente relative alle aggregazioni aziendali verificatesi in esercizi precedenti.

PARTE H – OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

PREMESSA

Ai fini dell'informativa da rendere in bilancio con riferimento alle operazioni con parti correlate, trova applicazione il testo dello IAS 24, la cui finalità risulta quella di assicurare che il bilancio contenga le informazioni integrative utili per descrivere come la situazione patrimoniale-finanziaria dell'entità che redige il bilancio possa essere influenzata dall'esistenza di parti correlate e da operazioni e saldi in essere con tali soggetti, inclusi gli impegni.

Il principio contabile IAS 24 trova applicazione nell'individuazione delle parti correlate di un'entità e nella determinazione delle informazioni integrative da fornire in merito ai rapporti dell'entità con esse.

Ai sensi dello IAS 24, le parti correlate del Gruppo CDP comprendono:
- il Ministero dell'Economia e delle Finanze;
- le società del Gruppo CDP: società collegate e società soggette a controllo congiunto, e le loro controllate; società e i fondi di investimento controllati ma non consolidati, e le società da questi controllate o partecipate;
- le società controllate dirette e indirette e le società collegate del Ministero dell'Economia e delle Finanze;
- dirigenti con responsabilità strategiche di CDP e i loro familiari stretti, oltre alle società controllate, anche congiuntamente, dagli stessi;
- i piani per benefici successivi alla fine del rapporto di lavoro a favore dei dipendenti del Gruppo.

Nella preparazione del bilancio consolidato del Gruppo CDP, le operazioni e i saldi in essere con parti correlate infragruppo sono eliminati.

1. INFORMAZIONI SUI COMPENSI DEI DIRIGENTI CON RESPONSABILITÀ STRATEGICHE

La tabella che segue riporta l'ammontare dei compensi, di competenza del 2025, riconosciuti ai componenti degli organi di amministrazione e controllo e ai dirigenti con responsabilità strategiche della Capogruppo e delle società controllate integralmente.

Compensi agli amministratori e sindaci

(migliaia di euro)	Amministratori	Sindaci	Altri manager con responsabilità strategiche
a) Benefici a breve termine	22.056	3.927	38.011
b) Benefici successivi al rapporto di lavoro	559		1.557
c) Altri benefici a lungo termine	894		4.073
d) Indennità per la cessazione del rapporto di lavoro	3.356		
e) Pagamenti in azioni	3.089		6.021
TOTALE	**29.954**	**3.927**	**49.662**

2. INFORMAZIONI SULLE TRANSAZIONI CON PARTI CORRELATE

Alcune transazioni del Gruppo CDP con le parti correlate, in particolare con il Ministero dell'Economia e delle Finanze e con Poste Italiane S.p.A., sono conseguenti a disposizioni normative.

Si evidenzia, comunque, che non sono state effettuate operazioni con parti correlate di natura atipica o inusuale che per significatività possano avere impatti sulla situazione patrimoniale ed economica della società. Tutte le operazioni effettuate con le parti correlate, infatti, sono poste in essere a condizioni di mercato e rientrano nell'ordinaria operatività del Gruppo.

Nella tabella che segue è riportato il valore dei rapporti patrimoniali ed economici intrattenuti dal Gruppo CDP nel corso del 2025 con:

- il Ministero dell'Economia e delle Finanze;
- le società del Gruppo CDP: confluiscono in questo raggruppamento le società del Gruppo soggette a influenza notevole o per le quali è stato accertato il controllo congiunto e le loro controllate, oltre alle società controllate non consolidate dirette e indirette;
- le controllate e collegate dirette e indirette del Ministero dell'Economia e delle Finanze;
- altre controparti (sono inclusi principalmente i piani per benefici successivi alla fine del rapporto di lavoro a favore dei dipendenti del Gruppo CDP, le Fondazioni di promozione dello sviluppo sociale, ambientale e culturale istituite dalle società del Gruppo CDP e i dirigenti con responsabilità strategiche di CDP).

(migliaia di euro) Voci di bilancio/Parti correlate	Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF)	Società del Gruppo CDP	Società controllate e collegate MEF dirette e indirette	Altre	Totale rapporti con parti correlate
Attivo					
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico		10	145.073		145.083
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	9.565.381		211.512		9.776.893
Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato:					
– *crediti verso banche*			*2.160.212*		*2.160.212*
– *crediti verso clientela*	*213.889.756*	*1.394.794*	*3.577.721*		*218.862.271*
Altre attività	120.048	789.135	904.651	1.512	1.815.346
Passivo					
Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato:					
– *debiti verso banche*			*215.784*		*215.784*
– *debiti verso clientela*	*1.167.481*	*379.987*	*118.276*		*1.665.744*
– *titoli in circolazione*		*3.011.950*			*3.011.950*
Altre passività	273.090	737.097	263.005	37.762	1.310.954
Fuori bilancio	**4.167.965**	**8.882.756**	**708.982**		**13.759.703**
Conto economico					
Interessi attivi e proventi assimilati	6.717.302	57.998	162.744		6.938.044
Interessi passivi e oneri assimilati	(41.056)	(75.276)	(8.366)		(124.698)
Commissioni attive	223.885	63.493	3.711		291.089
Commissioni passive	(8.400)	(1.483.140)	(9.855)		(1.501.395)
Risultato netto dell'attività di negoziazione e di copertura	(11.230)		(8.959)		(20.189)
Utili (Perdite) da cessione o riacquisto	(65)		6		(59)
Rettifiche/Riprese di valore nette per rischio di credito	(49.755)	(1.017)	4.320		(46.452)
Spese amministrative	(3.370)	(41.389)	(138.866)	(48.852)	(227.477)
Altri oneri/proventi	41.588	1.675.249	2.831.785	(24.143)	4.524.479

Con riferimento alle passività finanziarie valutate al costo ammortizzato, e in particolare ai titoli in circolazione, viene data evidenza dei soli titoli emessi dalla controllante CDP posseduti dalle società collegate o sottoposte a controllo congiunto del Gruppo CDP, per le quali si ha evidenza delle relative informazioni. In particolare, sono rappresentati i prestiti obbligazionari emessi da CDP e garantiti dallo Stato, sottoscritti da Poste Italiane S.p.A. per un valore complessivo di 3 miliardi di euro.

PARTE I – ACCORDI DI PAGAMENTO BASATI SU PROPRI STRUMENTI PATRIMONIALI

PIANO DI INCENTIVAZIONE A MEDIO-LUNGO TERMINE DI FINCANTIERI

PERFORMANCE SHARE PLAN 2019-2021

Il piano, articolato in tre cicli, si è concluso il 14 giugno 2024.

PERFORMANCE SHARE PLAN 2022-2024

In data 8 aprile 2021 l'Assemblea dei soci di Fincantieri S.p.A. ha approvato il nuovo piano di incentivazione del management a medio-lungo termine basato su azioni, denominato Performance Share Plan 2022-2024 (il "Piano") e il relativo Regolamento, il cui impianto è stato definito e approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 25 febbraio 2021.

Il Piano, in un'ottica di continuità con il precedente piano di incentivazione 2019-2021, è articolato in tre cicli, ciascuno di durata triennale e prevede l'assegnazione gratuita, a favore dei beneficiari individuati dal Consiglio di Amministrazione, di diritti a ricevere fino a un massimo di 64.000.000 di azioni ordinarie di Fincantieri S.p.A. prive di valore nominale in funzione del raggiungimento di specifici obiettivi di performance relativamente ai trienni 2022-2024 (primo ciclo), 2023-2025 (secondo ciclo) e 2024-2026 (terzo ciclo).

Il Piano prevede per tutti i beneficiari un periodo di maturazione triennale (c.d. periodo di vesting) che intercorre tra la data di assegnazione dei diritti e la data di attribuzione delle azioni ai beneficiari. Pertanto, in caso di raggiungimento degli obiettivi di performance e di soddisfazione delle altre condizioni stabilite dal Regolamento del Piano, le azioni maturate, con riferimento al primo ciclo, saranno attribuite e consegnate ai beneficiari entro il 31 luglio 2025, mentre quelle maturate con riferimento al secondo e terzo ciclo saranno attribuite e consegnate rispettivamente entro il 31 luglio 2026 e 31 luglio 2027.

Il piano di incentivazione prevede altresì un periodo di indisponibilità (c.d. periodo di lock-up) per una porzione delle azioni eventualmente consegnata ai beneficiari membri del Consiglio di Amministrazione o Dirigenti con responsabilità strategiche di Fincantieri S.p.A.

Con riferimento al primo ciclo di Piano, sono stati assegnati ai beneficiari, individuati dal Consiglio di Amministrazione del 26 luglio 2022, n. 1.228.202 azioni ordinarie di Fincantieri S.p.A. Con riferimento al secondo ciclo di Piano, sono stati assegnati ai beneficiari, individuati dal Consiglio di Amministrazione del 13 giugno 2023, n. 1.517.809 azioni ordinarie di Fincantieri S.p.A. Con riferimento al terzo ciclo di Piano, sono stati assegnati ai beneficiari, individuati dal Consiglio di Amministrazione del 23 luglio 2024, n. 1.953.728 (post raggruppamento) azioni ordinarie di Fincantieri S.p.A.

Il gruppo Fincantieri ha definito come obiettivi del Piano, come già previsto dal Performance Share Plan 2019-2021, oltre ai parametri dell'EBITDA e del TSR anche un ulteriore parametro, l'indice di sostenibilità, che consente di misurare il raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità che il gruppo Fincantieri si è dato al fine di allinearsi alle best practices europee e alle crescenti aspettative della comunità finanziaria sullo sviluppo sostenibile.

I riferimenti per testare il raggiungimento dell'obiettivo di sostenibilità si basano sulla percentuale di raggiungimento degli obiettivi del Piano di Sostenibilità che Fincantieri S.p.A. si è posta di conseguire entro il triennio 2023-2025. In aggiunta, è stato inserito un gate di accesso il cui raggiungimento è necessario per la corresponsione del premio, collegato agli obiettivi di rating che Fincantieri S.p.A. si è data, così definito: ottenimento di almeno il rating B nell'indice «Carbon Disclosure Project» (CDP) e inclusione nella fascia più alta (Advanced) per l'indice «Vigeo Eiris».

Di seguito viene illustrato, per ciascun ciclo di Piano, l'ammontare del fair value determinato alla data di assegnazione dei diritti ai beneficiari (grant date).

	Grant date	N. azioni assegnate	Fair value (euro)
Primo ciclo di Piano	26/07/2022	1.228.202	5.738.776
Secondo ciclo di Piano	13/06/2023	1.517.809	6.204.500
Terzo ciclo di Piano	23/07/2024	1.953.728	8.624.712

Con riferimento al primo ciclo del Performance Share Plan 2022-2024 si segnala che il Consiglio di Amministrazione del 25 giugno 2025 ha deliberato la chiusura dello stesso procedendo all'assegnazione gratuita a favore dei beneficiari di n. 1.078.852 azioni ordinarie di Fincantieri, di cui n. 837.406 azioni di nuova emissione e n. 241.446 azioni proprie in portafoglio. La consegna delle azioni è avvenuta in data 14 luglio 2025. A seguito dell'attribuzione sono state riacquistate dai beneficiari n. 416.697 azioni per assolvere agli obblighi fiscali in capo ai dipendenti (sell to cover) per un controvalore complessivo di euro 7.040 migliaia.

Le caratteristiche del Piano, precedentemente illustrate, sono dettagliatamente descritte nel documento informativo, predisposto da Fincantieri S.p.A. ai sensi dell'articolo 84-bis del Regolamento emanato dalla Consob con delibera del 14 maggio 1999 n.11971, messo a disposizione del pubblico nella sezione del sito internet www.fincantieri.it nella sezione "Etica e Governance – Assemblee – Assemblea degli Azionisti 2021".

PERFORMANCE SHARE PLAN 2025-2027

In data 14 maggio 2025 l'Assemblea dei soci di Fincantieri S.p.A. ha approvato il nuovo piano di incentivazione del management a medio-lungo termine basato su azioni, denominato Performance Share Plan 2025-2027 (il "Piano") e il relativo Regolamento, il cui impianto è stato definito e approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 24 marzo 2025.

Il Piano, in un'ottica di continuità con i precedenti piani di incentivazione, è articolato in tre cicli, ciascuno di durata triennale e prevede l'assegnazione gratuita, a favore dei beneficiari individuati dal Consiglio di Amministrazione, di diritti a ricevere fino a un massimo di 9.700.000 di azioni ordinarie di Fincantieri S.p.A. prive di valore nominale in funzione del raggiungimento di specifici obiettivi di performance relativamente ai trienni 2025-2027 (primo ciclo), 2026-2028 (secondo ciclo) e 2027-2029 (terzo ciclo).

Il Piano prevede per tutti i beneficiari un periodo di maturazione triennale (c.d. periodo di vesting) che intercorre tra la data di assegnazione dei diritti e la data di attribuzione delle azioni ai beneficiari. Pertanto, in caso di raggiungimento degli obiettivi di performance e di soddisfazione delle altre condizioni stabilite dal Regolamento del Piano, le azioni maturate, con riferimento al primo ciclo, saranno attribuite e consegnate ai beneficiari entro il 31 luglio 2028, mentre quelle maturate con riferimento al secondo e terzo ciclo saranno attribuite e consegnate rispettivamente entro il 31 luglio 2029 e 31 luglio 2030.

Il piano di incentivazione prevede altresì un periodo di indisponibilità (c.d. periodo di lock-up) per una porzione delle azioni eventualmente consegnata ai beneficiari membri del Consiglio di Amministrazione o Dirigenti con responsabilità strategiche di Fincantieri S.p.A.

Con riferimento al primo ciclo di Piano, sono stati assegnati ai beneficiari, individuati dal Consiglio di Amministrazione del 21 luglio 2025, n. 748.771 azioni ordinarie di Fincantieri S.p.A.

Il gruppo Fincantieri ha definito come obiettivi del Piano, oltre ai parametri dell'EBITDA e del TSR anche un ulteriore parametro, l'indice di sostenibilità, che consente di misurare il raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità che il gruppo Fincantieri si è dato al fine di allinearsi alle best practices europee e alle crescenti aspettative della comunità finanziaria sullo sviluppo sostenibile.

I riferimenti per testare il raggiungimento dell'obiettivo di sostenibilità si basano sulla percentuale di raggiungimento degli obiettivi del Piano di Sostenibilità che Fincantieri S.p.A. si è posta di conseguire entro il triennio 2025-2027.

Di seguito viene illustrato, per ciascun ciclo di Piano, l'ammontare del fair value determinato alla data di assegnazione dei diritti ai beneficiari (grant date).

	Grant date	N. azioni assegnate	Fair value (euro)
Primo ciclo di Piano	21/07/2025	748.771	10.081.743

Le caratteristiche del Piano, precedentemente illustrate, sono dettagliatamente descritte nel documento informativo, predisposto da Fincantieri S.p.A. ai sensi dell'art. 114-*bis* del TUF e dell'art. 84-*bis* del Regolamento emanato dalla Consob con delibera del 14 maggio 1999, n. 11971, messo a disposizione del pubblico nella sezione del sito internet www.fincantieri.com nella sezione "Governance ed Etica – Assemblee – Assemblea degli Azionisti 2025".

PIANO DI AZIONARIATO DIFFUSO 2024-2025

Con l'intento di favorire l'allineamento degli obiettivi strategici e la partecipazione dei dipendenti al processo di creazione del valore, Fincantieri S.p.A. ha avviato un Piano di Azionariato Diffuso nell'anno 2024.

Il Piano, rivolto alla generalità dei dipendenti, approvato dal Consiglio di Amministrazione del 7 marzo 2024 e dall'Assemblea degli Azionisti del 23 aprile 2024, ha previsto per i dipendenti di Fincantieri S.p.A., delle controllate italiane e delle controllate con sede in Norvegia e negli Stati Uniti l'opportunità di acquistare azioni Fincantieri o con i propri risparmi o tramite la conversione di tutto o in parte, del Premio di Risultato. I dipendenti di Fincantieri hanno aderito al Piano dal 14 ottobre al 10 novembre, tramite apposita piattaforma, e hanno selezionato l'importo da dedicare all'acquisto di azioni. Il Piano prevede per i dipendenti che vi hanno aderito l'attribuzione a titolo gratuito di azioni in numero pari a 1 azione per ogni 5 azioni acquistate (c.d. Matching Share), contestualmente all'acquisto, e l'attribuzione – decorsi 12 mesi dalla data di attribuzione delle azioni – sempre nella proporzione di 1 azione ogni 5 acquistate che siano ancora nella disponibilità del Beneficiario (c.d. Bonus Share). Hanno diritto all'attribuzione delle azioni (rispettivamente Matching Share e Bonus Share) i beneficiari che siano in costanza di rapporto alla data di attribuzione delle azioni.

In data 15 novembre 2024 sono state attribuite le azioni e le Matching share gratuite.

Inoltre, Fincantieri S.p.A. riconoscerà, nel corso del mese di novembre 2025, le Bonus Share a favore degli aderenti al Piano che avranno mantenuto il possesso delle azioni acquistate.

Per le azioni assegnate gratuitamente è previsto un periodo di Lock-up triennale; specificatamente è previsto un periodo di Lock-up delle Matching Share della durata di 3 anni, a decorrere dalla Data di Attribuzione delle stesse. È altresì previsto un periodo di Lock-up delle Bonus Share della durata di 3 anni, a decorrere dalla Data di Attribuzione delle stesse.

Di seguito viene illustrato l'ammontare del fair value, determinato alla data di assegnazione dei diritti ai beneficiari (grant date), delle Matching e delle Bonus Share:

	Grant date	N. azioni assegnate	Fair value (euro)
Matching share	15/11/2024	103.545	598.684
Bonus share	15/11/2024	103.545	598.684

In data 15 novembre 2025 sono state attribuite n. 82.507 Bonus Share gratuite a favore dei dipendenti del gruppo Fincantieri aderenti al PAD, che hanno mantenuto il possesso delle azioni acquistate, per un controvalore di 477 mila euro.

PIANO DI AZIONARIATO DIFFUSO 2025-2026

In un'ottica di continuità con il precedente piano, Fincantieri S.p.A. ha avviato un nuovo Piano di Azionariato Diffuso (di seguito anche "Nuovo PAD") nell'anno 2025.

Il Nuovo PAD, rivolto alla generalità dei dipendenti, approvato dal Consiglio di Amministrazione del 24 marzo 2025 e dall'Assemblea degli Azionisti del 14 maggio 2025, prevede per i dipendenti di Fincantieri S.p.A., delle controllate italiane e delle controllate con sede in Romania, Norvegia e negli Stati Uniti l'opportunità di acquistare azioni Fincantieri o con i propri risparmi o tramite la conversione di tutto o in parte, del Premio di Risultato. I dipendenti di Fincantieri possono aderire al Nuovo PAD dal 1° luglio al 25 luglio e, tramite apposita piattaforma, potranno selezionare l'importo da dedicare all'acquisto di azioni. Il Nuovo PAD prevede per i dipendenti che vi hanno aderito l'attribuzione a titolo gratuito di azioni in numero pari a 1 azione per ogni 4 azioni acquistate (c.d. Matching Share), contestualmente all'acquisto, e l'attribuzione – decorsi 12 mesi dalla data di attribuzione delle azioni – sempre nella proporzione di 1 azione ogni 4 acquistate che siano ancora nella disponibilità del Beneficiario (c.d. Bonus Share). Hanno diritto all'attribuzione delle azioni (rispettivamente Matching Share e Bonus Share) i beneficiari che siano in costanza di rapporto alla data di attribuzione delle azioni.

In data 31 luglio 2025 sono state attribuite le azioni e le Matching Share gratuite.

Inoltre, Fincantieri S.p.A. riconoscerà, nel corso del mese di agosto 2026, le Bonus Share a favore degli aderenti al PAD che avranno mantenuto il possesso delle azioni acquistate.

Come per il precedente PAD, per le azioni assegnate gratuitamente è previsto un periodo di Lock-up triennale; specificatamente è previsto un periodo di Lock-up delle Matching Share della durata di 3 anni, a decorrere dalla data di attribuzione delle stesse. È altresì previsto un periodo di Lock-up delle Bonus Share della durata di 3 anni, a decorrere dalla data di attribuzione delle stesse.

Di seguito viene illustrato l'ammontare del fair value, determinato alla data di assegnazione dei diritti ai beneficiari (grant date), delle Matching e delle Bonus Share:

	Grant date	N. azioni assegnate	Fair value (euro)
Matching share	31/07/2025	56.331	945.635
Bonus share	31/07/2025	56.331	945.635

PIANI DI INCENTIVAZIONE DI SNAM

PIANO DI INCENTIVAZIONE AZIONARIA DI LUNGO TERMINE 2020-2022 E 2023-2025

L'assemblea degli azionisti di Snam, nelle riunioni tenutesi in data 18 giugno 2020 e 4 maggio 2023, ha approvato i piani di incentivazione azionaria di lungo termine 2020-2022 e 2023-2025, conferendo al consiglio di amministrazione di Snam, e per esso all'amministratore delegato di Snam, con espressa facoltà di subdelega, ogni potere necessario per l'attuazione dei piani.

I piani sono rivolti alle posizioni manageriali di Snam e delle società controllate, individuate dall'amministratore delegato di Snam e tra coloro che ricoprono ruoli a maggiore impatto sul conseguimento dei risultati di business di medio-lungo periodo o con rilevanza strategica ai fini del conseguimento degli obiettivi pluriennali di Snam, nonché eventuali ulteriori posizioni individuate in relazione alle performance conseguite, alle competenze possedute o in ottica di retention. Il numero massimo di beneficiari, per singolo ciclo triennale, è pari a 100.

I piani prevedono tre attribuzioni di azioni ordinarie ciascuno, rispettivamente negli anni 2020-2021-2022 e 2023-2024-2025. Ciascuna attribuzione è sottoposta a un periodo di vesting triennale, che avrà termine rispettivamente negli anni 2023-2024-2025 e 2026-2027-2028, al termine del quale ha luogo l'eventuale effettiva assegnazione delle azioni, così come illustrato nello schema sottostante.

Attribuzione	Periodo di performance	Termine periodo di vesting	Assegnazione azioni	Azioni attribuite (*)
2022	2022-2024	2025	2025	1.032.626
2023	2023-2025	2026	2026	1.272.141
2024	2024-2026	2027	2027	1.633.592
2025	2025-2027	2028	2028	1.443.823

(*) Il numero di azioni si riferisce al valore target (performance = 100) di diritti attribuiti a ciascun anno.

Il consiglio di amministrazione di Snam ha determinato in 3.500.000 il numero massimo di azioni a servizio di ciascun ciclo triennale dei piani.

Con riferimento al piano 2023-2025, è prevista l'assegnazione a titolo gratuito di azioni in numero variabile in relazione all'attribuzione individuale e al grado di raggiungimento delle condizioni di performance del piano. L'effettiva maturazione delle azioni attribuite è subordinata al conseguimento di specifiche condizioni di performance che sono verificate per tutti i beneficiari al compimento di ciascun triennio di attuazione a esito di un puntuale processo di verifica dei risultati effettivamente conseguiti da parte del comitato nomine e remunerazioni di Snam, a supporto delle deliberazioni assunte in merito dal consiglio di amministrazione di Snam.

Le condizioni di performance del piano sono collegate ai seguenti parametri:
- utile netto adjusted cumulato nel triennio corrispondente al periodo di performance, con peso del 40%;
- Value Added generato nel triennio corrispondente al periodo di performance, con peso del 20%;
- metrica Energy Transition Readiness, con peso complessivo del 20%, declinata attraverso i seguenti parametri:
  1. km di rete "H2 ready" (peso 10%);
  2. MW installati relativi al biometano (peso 5%);
  3. Progetti e market design CSS – H2 (peso 5%);
- metrica ESG, con peso del 20%, misurata attraverso i risultati conseguiti rispetto a due indicatori rilevati su base triennale, finalizzati a:
  1. ridurre nel prossimo triennio le emissioni di gas naturale (peso 10%);
  2. garantire un'equa rappresentanza del genere meno presente nella compagine manageriale di Snam (peso 10%), in termini di % del genere meno rappresentato di dirigenti e quadri sul totale di figure dirigenziali e di quadri del gruppo Snam.

È inoltre previsto che venga assegnato un numero di azioni aggiuntivo, definito come dividend equivalent, in funzione delle azioni effettivamente assegnate al termine del periodo di vesting. Il numero di azioni aggiuntive da attribuire viene determinato dividendo la somma dei dividendi distribuiti nel periodo di vesting per il prezzo medio dell'azione registrato nel mese precedente l'assegnazione. Per l'amministratore delegato di Snam e gli altri beneficiari del piano è previsto che il 20% delle azioni assegnate, al lordo di quelle necessarie all'assolvimento degli oneri fiscali, sia soggetto a un periodo di lock-up.

L'Assemblea degli azionisti di Snam, nella riunione tenutasi il 14 maggio 2025, ha approvato il primo Piano di azionariato diffuso (PAD), denominato "Noi Snam", volto a rafforzare il coinvolgimento e il senso di appartenenza dei dipendenti del Gruppo, promuovendone la stabile partecipazione al capitale azionario della società.

Il primo piano di azionariato diffuso lanciato da Snam si è concluso con un'adesione oltre ogni attesa, con il 55% della popolazione aziendale che ha deciso di partecipare, scegliendo così di investire nel futuro della società.

Il Piano è rivolto a tutti i dipendenti di Snam e delle società controllate da Snam e prevede tre attribuzioni annuali di azioni ordinarie negli anni di competenza 2025-2027. In particolare, il Piano prevede l'opportunità di acquistare azioni Snam mediante risorse proprie o tramite la conversione di parte del Premio di Risultato (PdR). Per i dipendenti che aderiranno al Piano è prevista l'assegnazione, a titolo gratuito, di azioni matching, oltre che di azioni welcome al momento della prima sottoscrizione di Azioni Snam (per i soli dipendenti che appartengono alle categorie di operai, impiegati e quadri).

Per le azioni sottoscritte e assegnate è inoltre previsto un periodo di lock-up di 36 mesi, al termine del quale il dipendente avrà diritto a ricevere ulteriori azioni a titolo gratuito (azioni loyalty), a condizione che si impegni a mantenere tutte le azioni in possesso per ulteriori 36 mesi dopo il periodo di lock-up. Durante il periodo di lock-up delle azioni, il partecipante gode di tutti i diritti vigenti e derivanti dalla titolarità di azioni Snam, ivi compreso il diritto a ricevere dividendi.

Per maggiori informazioni si veda il "Documento Informativo piano di incentivazione azionaria di lungo termine 2023-2025" redatto ai sensi dell'art. 84-*bis* del Regolamento Emittenti, disponibile sul sito internet di Snam.

Coerentemente con la natura sostanziale della retribuzione, ai sensi delle disposizioni dei princìpi contabili internazionali, il costo dei piani è determinato con riferimento al fair value degli strumenti attribuiti e alla previsione del numero di azioni da assegnare al termine del vesting period; il costo è rilevato *pro rata temporis* lungo il vesting period.

Gli oneri di competenza dell'esercizio 2025 sono stati rilevati come componente del costo del lavoro, pro rata temporis lungo il vesting period o immediatamente, in caso di strumenti rappresentativi che maturano interamente alla data di assegnazione, a fronte di una corrispondente riserva di patrimonio netto, e risultano complessivamente pari a 1 milione di euro.

PIANI DI INCENTIVAZIONE DI TERNA

Il Regolamento del nuovo Piano Performance Share 2025-2029 è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione il 24 giugno 2025, in attuazione dei termini fissati dall'Assemblea ordinaria degli Azionisti, nella riunione del 21 maggio 2025.

Tale piano prevede l'assegnazione del diritto all'attribuzione di un numero di azioni di Terna S.p.A. (performance share) a titolo gratuito alla fine del periodo di performance purché siano raggiunti gli obiettivi di performance cui il piano è collegato.

In linea con l'impegno di Terna sui temi di sostenibilità e di responsabilità socio-ambientale, si è concluso a settembre il Programma di acquisto di azioni proprie a servizio del Piano Performance Share 2025-2029, per un esborso complessivo pari a circa 9 milioni di euro e l'acquisto di 1.060.499 azioni proprie (rappresentative dello 0,053% circa del capitale sociale). Il Programma prevede un meccanismo legato al raggiungimento di specifici obiettivi ESG da parte della Società.

Terna S.p.A., al 31 dicembre 2025, detiene complessivamente 4.294.627 azioni proprie (pari allo 0,214% del capitale sociale).

Il predetto numero di complessive azioni detenute dalla Società deriva dalla sommatoria degli acquisti effettuati in attuazione di sei distinti Programmi di acquisto di azioni proprie, rispettivamente a servizio del:

- Piano Performance Share 2020-2023, nel periodo compreso tra il 29 giugno 2020 e il 6 agosto 2020;
- Piano Performance Share 2021-2025, nel periodo compreso tra il 31 maggio 2021 e il 23 giugno 2021;
- Piano Performance Share 2022-2026, nel periodo compreso tra il 27 maggio 2022 e il 9 giugno 2022;
- Piano Performance Share 2023-2027, nel periodo compreso tra il 22 giugno 2023 e il 6 luglio 2023;
- Piano Performance Share 2024-2028, nel periodo compreso tra il 4 settembre 2024 e il 20 settembre 2024;
- Piano Performance Share 2025-2029, nel periodo compreso tra l'8 settembre 2025 e il 16 settembre 2025,

al netto di: (a) 1.079.860 azioni proprie, attribuite dalla Società, nel periodo compreso tra il 9 maggio 2023 e il 1° giugno 2023, a favore dei beneficiari del Piano Performance Share 2020-2023; (b) 1.060.240 azioni proprie, attribuite dalla Società, nel periodo compreso tra il 10 maggio 2024 e il 3 giugno 2024, a favore dei beneficiari del Piano Performance Share 2021-2025 e (c) 917.720 azioni proprie, attribuite dalla Società, nel periodo compreso tra il 21 maggio 2025 e il 3 giugno 2025, a favore dei beneficiari del Piano Performance Share 2022-2026.

Terna non detiene ulteriori azioni proprie in portafoglio rispetto a quelle acquistate nell'ambito dei suddetti programmi, neanche per il tramite di società controllate.

Terna non possiede né ha acquistato o ceduto nel corso del 2025, neanche indirettamente, azioni di CDP Reti S.p.A. o di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.

PIANI DI INCENTIVAZIONE AZIONARIA DI LUNGO TERMINE DI ITALGAS S.P.A.

Il 12 febbraio 2025, in esecuzione del Piano di Co-investimento 2021-2023 approvato dall'Assemblea Ordinaria e Straordinaria degli Azionisti del 20 aprile 2021, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato l'assegnazione gratuita di complessive 511.604 nuove azioni ordinarie della Società ai beneficiari del Piano stesso (c.d. secondo ciclo del Piano) e deliberato di eseguire la seconda tranche dell'aumento di capitale sociale approvato dalla predetta Assemblea, per un importo di nominali 634.388,96 euro prelevato da riserve da utili a nuovo.

Il 10 aprile 2025, l'Assemblea degli Azionisti di Italgas, in sede straordinaria, ha approvato la proposta di aumento di capitale in opzione, a pagamento, per un importo complessivo massimo pari a 1,02 miliardi di euro. L'aumento di capitale si è concluso con l'emissione di 202.938.478 nuove azioni. Inoltre, in pari data, l'Assemblea, in sede straordinaria, ha approvato la proposta di aumentare gratuitamente il capitale sociale, in una o più tranche, per un importo nominale massimo di 558.000,00 euro, mediante assegnazione ai sensi dell'art. 2349 del Codice civile di un corrispondente importo massimo di riserve da utili a nuovo, con emissione di non oltre n. 450.000 di azioni ordinarie da assegnare ai beneficiari del Piano Stock Grant approvato dall'Assemblea ordinaria del 10 aprile 2025. Inoltre, l'Assemblea degli Azionisti di Italgas S.p.A. nella seduta del 10 aprile 2025 ha approvato, in sede ordinaria, il piano di azionariato diffuso 2025-2027 denominato "Piano IGrant 2025-2027" che prevede l'assegnazione di azioni ordinarie ai dipendenti del Gruppo, utilizzando azioni derivanti da due relativi aumenti di capitale sociale ai sensi dell'art. 2349 c.c. L'approvazione di tale piano ha l'obiettivo di favorire il coinvolgimento diretto delle persone del Gruppo nella creazione di valore nel medio-lungo periodo. Tale iniziativa ha riscontrato un grande successo, registrando l'adesione di oltre il 60% dei dipendenti aventi diritto. A partire dal mese di settembre 2025 Italgas ha dato esecuzione alle operazioni previste, comportando l'emissione di nuove azioni ordinarie nei mesi di ottobre e dicembre mediante aumenti di capitale eseguiti in forma gratuita e a pagamento.

PARTE L – INFORMATIVA DI SETTORE CONSOLIDATA

INFORMATIVA DI SETTORE

La presente parte della Nota integrativa è redatta secondo il principio contabile IFRS n. 8 "Settori operativi".

L'informativa di settore consolidata viene presentata illustrando il contributo fornito ai risultati del Gruppo da quattro settori:

- **sostegno all'economia**: rappresentato dai dati finanziari della Capogruppo come di seguito individuati;
- contributo delle società soggette a direzione e coordinamento, distinto nei settori:
  - **internazionalizzazione**: rappresentato dai dati finanziari della controllata SIMEST;
  - **altri settori**: rappresentato dai dati finanziari delle società soggette, direttamente o indirettamente, a direzione e coordinamento, a esclusione di quelle incluse nel settore precedente e prive dei propri investimenti partecipativi inclusi invece nel settore Società non soggette a direzione e coordinamento. Sono incluse in tale segmento pertanto CDP Reti, Fintecna, CDP Equity, CDP Real Asset SGR e i fondi controllati gestiti[215], CDP Immobiliare in liquidazione e le sue controllate;
- **società non soggette a direzione e coordinamento**: rappresentato dai dati finanziari delle società consolidate integralmente (Snam, Terna, Italgas, Fincantieri, Ansaldo Energia, Fondo Italiano di Investimento SGR, il Fondo FoF Private Debt, FoF Private Equity Italia e FoF Private Debt Italia, Trevi Finanziaria Industriale, Valvitalia e CDP Venture Capital SGR) e dai dati finanziari derivanti dal consolidamento con il metodo del patrimonio netto delle società sottoposte a influenza notevole o controllo congiunto da parte del Gruppo CDP.

I dati finanziari riportati sono stati elaborati considerando il contributo fornito dai quattro settori identificati già al netto degli effetti delle scritture di consolidamento, a meno dell'elisione dei dividendi, inclusa invece nella colonna di aggregazione dei tre settori "Sostegno all'economia", "Internazionalizzazione" e "Altri settori".

Il contributo dei tre settori aggregati, il cui risultato di esercizio ante imposte ammonta a 2,3 miliardi di euro, è rappresentato dunque dalla Capogruppo e dalle società controllate soggette a direzione e coordinamento.

Tale aggregato risente in misura rilevante del peso dei dati economici del settore "Sostegno all'economia" in termini di margine d'interesse.

Le Società non soggette a direzione e coordinamento registrano un risultato di esercizio ante imposte di 5,1 miliardi di euro. Nell'ambito del margine d'intermediazione si rileva la riduzione del margine di interesse e soprattutto il minor contributo derivante dalle valutazioni delle partecipate con il metodo del patrimonio netto. Tale voce include principalmente il risultato positivo di Eni (0,8 miliardi di euro), Poste Italiane (0,8 miliardi di euro) e Holding Reti Autostradali (0,1 miliardi di euro), negativo l'apporto di Nexi (0,6 miliardi di euro) e Open Fiber Holdings (0,2 miliardi di euro).

Il risultato di esercizio ante imposte beneficia di un elevato contributo dei ricavi caratteristici delle società industriali iscritti negli Altri proventi netti di gestione e pari a 22,5 miliardi, di cui oltre il 91% è rappresentato dal contributo di Snam, Terna, Italgas e Fincantieri. Queste ultime registrano, in base al paese di residenza dei clienti, il 61% dei ricavi in Italia, pari a circa 12,4 miliardi di euro, mentre la restante parte deriva da clienti esteri, con 7,2 miliardi di euro realizzati da Fincantieri. I ricavi provenienti da operazioni con clienti superiori al 10% dei ricavi complessivi ammontano a 5,1 miliardi di euro.

Le spese amministrative del settore sono pari a 14 miliardi di euro, mentre gli ammortamenti di periodo, connessi agli investimenti tecnici nonché agli effetti delle purchase price allocation su tali beni, ammontano a 3,5 miliardi di euro.

Anche i dati patrimoniali evidenziano il rilevante peso del settore "Sostegno all'economia", integrato in particolar modo nelle attività materiali e nella raccolta dal settore delle Società controllate non soggette a direzione e coordinamento.

[215] I fondi di investimento sono stati inclusi convenzionalmente tra i soggetti a direzione e coordinamento, pur non essendolo giuridicamente, in ragione del ruolo della SGR.

I dati economici e i principali dati patrimoniali riclassificati per il 2025 e per l'esercizio comparativo di seguito esposti sono riconducibili al gruppo nel suo complesso. La voce Attività materiali/investimenti tecnici corrisponde alla voce 90. Attività materiali del bilancio consolidato mentre la voce Altre attività (incluse rimanenze) corrisponde alla voce 130. Altre attività del bilancio consolidato. Per la riconciliazione delle altre voci con quelle del bilancio consolidato si rimanda all'Allegato 2.1 "Raccordo tra schemi di conto economico e stato patrimoniale riclassificati e schemi di bilancio - Gruppo CDP".

Dati patrimoniali consolidati riclassificati 2025

	Società soggette a direzione e coordinamento				Società non soggette a direzione e coordinamento	
(migliaia di euro)	Sostegno all'economia	Internazionalizzazione	Altri settori	Totale		Totale
Crediti e disponibilità liquide	252.665.522	466.544	822.003	253.954.069	6.622.451	260.576.520
Partecipazioni		45	27.922	27.967	27.151.828	27.179.795
Titoli di debito, di capitale e quote di OICR	100.378.346	5.175	2.171.234	102.554.755	1.649.467	104.204.222
Attività materiali/Investimenti tecnici	330.108	851	1.811.074	2.142.033	50.619.359	52.761.392
Altre attività (incluse Rimanenze)	360.437	33.350	115.705	509.492	20.186.150	20.695.642
Raccolta	354.041.601	140.036	1.915.536	356.097.173	48.529.465	404.626.638
– *di cui: obbligazionaria*	*23.954.441*		*877.029*	*24.831.470*	*30.236.073*	*55.067.543*

Dati patrimoniali consolidati riclassificati 2024

	Società soggette a direzione e coordinamento				Società non soggette a direzione e coordinamento	
(migliaia di euro)	Sostegno all'economia	Internazionalizzazione	Altri settori	Totale		Totale
Crediti e disponibilità liquide	264.977.742	474.830	665.080	266.117.652	7.674.354	273.792.006
Partecipazioni			22.145	22.145	27.782.256	27.804.401
Titoli di debito, di capitale e quote di OICR	89.447.661	5.187	1.786.336	91.239.184	613.235	91.852.419
Attività materiali/Investimenti tecnici	336.266	9.712	1.714.671	2.060.649	46.272.099	48.332.748
Altre attività (incluse Rimanenze)	356.281	30.289	112.135	498.705	19.521.830	20.020.535
Raccolta	354.884.524	173.861	1.906.005	356.964.390	41.482.550	398.446.940
– *di cui: obbligazionaria*	*19.728.545*		*875.541*	*20.604.086*	*25.068.054*	*45.672.140*

Dati economici consolidati riclassificati 2025

(migliaia di euro)	Società soggette a direzione e coordinamento				Società non soggette a direzione e coordinamento	Totale
	Sostegno all'economia	Internazionalizzazione	Altri settori	Totale (*)		
Margine di interesse	**2.635.824**	**20.133**	**(51.881)**	**2.604.076**	(794.136)	**1.809.940**
Dividendi	2.120.170		1.083.697	154.718	15.682	170.400
Utili (Perdite) delle partecipazioni			(6.955)	(6.955)	1.408.262	1.401.307
Commissioni nette	168.333	65.450	10.502	244.285	17.888	262.173
Altri ricavi/oneri netti	(188.268)	(602)	(11.123)	(199.993)	(347.198)	(547.191)
Margine di intermediazione	**4.736.059**	**84.981**	**1.024.240**	**2.796.131**	**300.498**	**3.096.629**
Riprese (rettifiche) di valore nette	(12.063)	(10.302)	(11)	(22.376)	(40.484)	(62.860)
Spese amministrative	(348.482)	(56.359)	(117.299)	(522.140)	(13.951.355)	(14.473.495)
Altri oneri e proventi netti di gestione	27.383	117	60.552	88.052	22.495.999	22.584.051
Risultato di gestione	**4.402.897**	**18.437**	**967.482**	**2.339.667**	**8.804.658**	**11.144.325**
Accantonamenti netti a fondo rischi e oneri	13.617		6.985	20.602	(222.627)	(202.025)
Rettifiche nette su attività materiali e immateriali	(45.244)	(5.674)	(3.106)	(54.024)	(3.497.706)	(3.551.730)
Rettifiche di valore dell'avviamento						
Altro	28.776		8.770	37.546	14.041	51.587
Utile (Perdita) dell'esercizio ante imposte	**4.400.046**	**12.763**	**980.131**	**2.343.791**	**5.098.366**	**7.442.157**
Imposte						(1.986.655)
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO						**5.455.502**

(*) Totale dei settori "Sostegno all'Economia" e "Società soggette a direzione e coordinamento" al netto dell'elisione dei dividendi.

Dati economici consolidati riclassificati 2024

(migliaia di euro)	Società soggette a direzione e coordinamento				Società non soggette a direzione e coordinamento	Totale
	Sostegno all'economia	Internazionalizzazione	Altri settori	Totale(*)		
Margine di interesse	**2.930.452**	**19.002**	**(26.700)**	**2.922.754**	(698.518)	**2.224.236**
Dividendi	1.702.382		1.012.673	68.945	5.576	74.521
Utili (Perdite) delle partecipazioni			(3.696)	(3.696)	2.064.044	2.060.348
Commissioni nette	149.601	57.514	9.991	217.106	(3.787)	213.319
Altri ricavi/oneri netti	(204.026)	2.962	(29.965)	(231.029)	(26.742)	(257.771)
Margine di intermediazione	**4.578.409**	**79.478**	**962.303**	**2.974.080**	**1.340.573**	**4.314.653**
Riprese (rettifiche) di valore nette	(6.424)	(12.039)	(10)	(18.473)	(4.116)	(22.589)
Spese amministrative	(354.843)	(53.406)	(105.424)	(513.673)	(12.168.413)	(12.682.086)
Altri oneri e proventi netti di gestione	28.186	333	56.999	85.518	19.315.977	19.401.495
Risultato di gestione	**4.245.328**	**14.366**	**913.868**	**2.527.452**	**8.484.021**	**11.011.473**
Accantonamenti netti a fondo rischi e oneri	(15.257)	1.129	27.338	13.210	(104.465)	(91.255)
Rettifiche nette su attività materiali e immateriali	(43.820)	(4.473)	(13.680)	(61.973)	(3.081.846)	(3.143.819)
Rettifiche di valore dell'avviamento					(10.503)	(10.503)
Altro	(10)		830	820	47.455	48.275
Utile (Perdita) dell'esercizio ante imposte	**4.186.241**	**11.022**	**928.356**	**2.479.509**	**5.334.662**	**7.814.171**
Imposte						(1.858.166)
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO						**5.956.005**

(*) Totale dei settori "Sostegno all'Economia" e "Società soggette a direzione e coordinamento" al netto dell'elisione dei dividendi.

PARTE M – INFORMATIVA SUL LEASING

Nella presente sezione sono riportate alcune informazioni indicate dal principio contabile IFRS 16.

SEZIONE 1 – LOCATARIO

INFORMAZIONI QUALITATIVE

I contratti di leasing che rientrano nell'ambito di applicazione dell'IFRS 16 sono rappresentati principalmente dai contratti di affitto degli immobili utilizzati dal Gruppo oltre ai contratti di locazione di macchinari (other assets e.g. stampanti, scanner etc.) e veicoli.

Il Gruppo CDP ha determinato la durata del leasing per ogni singolo contratto, considerando il periodo "non annullabile" durante il quale lo stesso ha il diritto di utilizzare l'attività sottostante valutando tutti gli aspetti contrattuali che possono modificare tale durata, tra i quali, in particolare, l'eventuale presenza di:

- periodi coperti da un'opzione di proroga del leasing, in caso di ragionevole certezza dell'esercizio della medesima;
- periodi coperti da un'opzione di risoluzione del leasing, in caso di ragionevole certezza del mancato esercizio della medesima.

In conformità con le regole del principio che prevede che "l'attività sottostante può essere di modesto valore solo se:

- *il locatario può beneficiare dell'utilizzo dell'attività sottostante sia a sé stante che assieme ad altre risorse facilmente disponibili al locatario; e*
- *l'attività sottostante non è fortemente dipendente da altre attività né è con esse fortemente interconnessa".*

Il Gruppo CDP applica l'esenzione per i contratti di leasing il cui bene alla data di acquisto è di modesto valore.

Lo Standard inoltre specifica che "un contratto contenente l'opzione di acquisto non può essere considerato un contratto di leasing a breve termine".

Il Gruppo CDP considera un contratto di leasing "a breve termine" quando ha una durata massima di locazione di 12 mesi e non prevede alcuna opzione di estensione (e di acquisto) che possa essere esercitata discrezionalmente da parte del locatario.

Per tali contratti, i relativi canoni sono rilevati a conto economico su base lineare per la corrispondente durata.

INFORMAZIONI QUANTITATIVE

Di seguito vengono riepilogate le informazioni richieste dal principio contabile IFRS 16 in relazione ai contratti nei quali il Gruppo CDP riveste il ruolo di locatario, contenute nella presente nota integrativa nelle seguenti sezioni:

- Parte B – Attivo, Sezione 9, per le informazioni sui diritti d'uso acquisiti con il leasing;
- Parte B – Passivo, Sezione 1, tabella 1.6 "debiti per leasing" - per le informazioni sui debiti per leasing;
- Parte C – Sezione 1, tabella 1.3 "Interessi passivi e oneri assimilati: composizione" – per le informazioni sugli interessi passivi sui debiti per leasing;
- Parte C – Sezione 14, tabella 14.1 "Rettifiche di valore nette su attività materiali: composizione" - per le informazioni sugli ammortamenti dei diritti d'uso acquisiti con il leasing.

I contratti di leasing a breve termine e di modesto valore sono contabilizzati secondo quanto previsto nel paragrafo 6 dell'IFRS 16. I costi sono riportati nella Parte C, Sezione 12, tabella 12.5 "Altre spese amministrative: composizione".

SEZIONE 2 – LOCATORE

INFORMAZIONI QUALITATIVE

Il Gruppo CDP ha in essere operazioni di leasing in qualità di locatore rappresentate da contratti di leasing sia finanziario sia operativo.

L'attività di leasing finanziario comporta l'iscrizione di un credito corrispondente al valore netto dell'investimento nel leasing. Il valore netto è dato dalla somma dei pagamenti minimi e del valore residuo non garantito, attualizzata al tasso di interesse implicito nel leasing.

Successivamente sono imputati al conto economico proventi finanziari per la durata del contratto per rendere costante il tasso di rendimento periodico sull'investimento netto residuo.

La stima del valore residuo non garantito viene rivista periodicamente per la rilevazione di eventuali perdite di valore.

Per quanto riguarda invece i canoni attivi relativi a contratti di leasing qualificabili come operativi, sono rilevati a conto economico in maniera lineare in relazione alla durata del contratto.

INFORMAZIONI QUANTITATIVE

1. INFORMAZIONI DI STATO PATRIMONIALE E DI CONTO ECONOMICO

Con riferimento ai contratti di leasing finanziario, dei quali il Gruppo CDP risulta locatore, il valore contabile dei finanziamenti per leasing è esposto nella Sezione 4 – Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato - Voce 40. della Nota integrativa consolidata, Parte B.

Tali finanziamenti hanno determinato, nell'esercizio, interessi attivi esposti nella Sezione 1 – Interessi - Voci 10. e 20. della Nota integrativa consolidata, Parte C.

Con riferimento ai contratti di leasing operativo, i canoni rilevati per competenza nel corso dell'esercizio a fronte della locazione sono esposti nella Sezione 16 – Altri oneri e proventi di gestione - Voce 230. della Nota integrativa consolidata, Parte C.

2. LEASING FINANZIARIO

2.1 Classificazione per fasce temporali dei pagamenti da ricevere e riconciliazione con i finanziamenti per leasing iscritti nell'attivo

Si rinvia alla Parte B – Attivo, Sezione 4 per le informazioni sulla "Classificazione per fasce temporali dei pagamenti da ricevere e riconciliazione con i finanziamenti per leasing iscritti nell'attivo".

2.2 Altre informazioni

Non si rilevano ulteriori informazioni da segnalare.

3. LEASING OPERATIVO

3.1 Classificazione per fasce temporali dei pagamenti da ricevere

(migliaia di euro) Fasce temporali	Totale 31/12/2025 Pagamenti da ricevere per il leasing
Fino a 1 anno	50.712
Da oltre 1 anno fino a 2 anni	38.199
Da oltre 2 anni fino a 3 anni	38.381
Da oltre 3 anni fino a 4 anni	38.298
Da oltre 4 anni fino a 5 anni	38.298
Da oltre 5 anni	389.721
TOTALE	**593.609**

3.2 Altre informazioni

Non si rilevano ulteriori informazioni da segnalare.

Pagina lasciata bianca intenzionalmente

ALLEGATI

1. ALLEGATI AL BILANCIO CONSOLIDATO

1.1 PERIMETRO DI CONSOLIDAMENTO
1.2 INFORMATIVA RESA AI SENSI DELLA LEGGE N.124 DEL 4 AGOSTO 2017, ART. 1 COMMI 125-129

2. ALLEGATI ALLA RELAZIONE SULLA GESTIONE

2.1 RACCORDO TRA SCHEMI DI CONTO ECONOMICO E STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATI E SCHEMI DI BILANCIO – GRUPPO CDP

1. ALLEGATI AL BILANCIO CONSOLIDATO

1.1 PERIMETRO DI CONSOLIDAMENTO

Denominazioni	Sede	Imprese partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Capogruppo				
Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.	Roma			
Società consolidate				
2F Per Vado - S.c.ar.l.	Genova	Fincantieri Infrastructure Opere Marittime S.p.A.	49,00%	Patrimonio netto
4B3 S.c.ar.l.	Trieste	Fincantieri S.p.A.	2,50%	Patrimonio netto
		Fincantieri SI S.p.A.	52,50%	Patrimonio netto
4SC S.c.a r.l.	Carpi (MO)	Fincantieri Infrastrutture Sociali S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
4TB13 S.c.ar.l.	Trieste	Fincantieri SI S.p.A.	55,00%	Patrimonio netto
4TB21 Società Consortile a r.l.	Trieste	Fincantieri S.p.A.	51,00%	Patrimonio netto
4TCC1 S.c.ar.l.	Trieste	Fincantieri SI S.p.A.	75,00%	Patrimonio netto
		Fincantieri S.p.A.	5,00%	Patrimonio netto
ACE Marine LLC	Madison, WI	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	Integrale
Acqua Campania S.p.A.	Napoli	Italgas Reti S.p.A.	0,53%	Integrale
		Nepta S.p.A.	95,70%	Integrale
Acqualatina S.p.A.	Latina	Idrolatina S.r.l.	49,00%	Patrimonio netto
Agorai Innovation HUB S.p.A.	Trieste	Fincantieri S.p.A.	5,93%	Patrimonio netto
Albanian Gas Service Company Sh.a.	Tirana	Snam S.p.A.	25,00%	Al costo
Alfiere S.p.A.	Roma	Fondo Sviluppo - Comparto A	100,00%	Integrale
Aliveri Power Units Maintenance SA	Atene	Ansaldo Energia Switzerland AG	100,00%	Integrale
Altenia S.r.l.	Roma	Terna Energy Solutions S.r.l.	89,00%	Integrale
Ansaldo Algérie S.àr.l.	Algeri	Ansaldo Energia S.p.A.	49,00%	Patrimonio netto
Ansaldo Energia Gulf	Abu Dhabi	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	Integrale
Ansaldo Energia IP UK Ltd.	Londra	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	Integrale
Ansaldo Energia Iranian LLC	Teheran	Ansaldo Russia LLC	30,00%	Integrale
		Ansaldo Energia S.p.A.	70,00%	Integrale
Ansaldo Energia Muscat LLC	Muscat	Ansaldo Energia Switzerland AG	50,00%	Al costo
		Ansaldo Energia S.p.A.	20,00%	Al costo
Ansaldo Energia Netherlands BV	Breda	Ansaldo Energia Switzerland AG	100,00%	Integrale
Ansaldo Energia S.p.A.	Genova	CDP Equity S.p.A.	99,62%	Integrale
Ansaldo Energia Spain S.L.	Zaragoza	Ansaldo Energia Switzerland AG	100,00%	Integrale
Ansaldo Energia Switzerland AG	Baden	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	Integrale
Ansaldo Energia Turkey Enerji	Istanbul	Ansaldo Energia Switzerland AG	100,00%	Integrale
Ansaldo Gas Turbine Technology Co. Ltd. (JVA)	Shanghai	Ansaldo Energia S.p.A.	60,00%	Patrimonio netto
Ansaldo Green Tech S.p.A.	Genova	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	Integrale
Ansaldo Nigeria Limited	Lagos	Ansaldo Energia S.p.A.	60,00%	Integrale
Ansaldo Nucleare S.p.A.	Genova	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	Integrale
Ansaldo Russia LLC	Mosca	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	Integrale

Denominazioni	Sede	Imprese partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Arabian Soil Contractors Ltd.	Al Khobar	Trevi Geotechnik GmbH	100,00%	Integrale
Arbolia S.r.l. Società Benefit	San Donato Milanese (MI)	Snam S.p.A.	100,00%	Al costo
Arsenal S.r.l.	Trieste	Fincantieri Oil & gas S.p.A.	100,00%	Integrale
AS Gasinfrastruktur Beteiligung GmbH	Vienna	Snam S.p.A.	40,00%	Patrimonio netto
Asia Power Project Private Ltd.	Chennai	Ansaldo Nucleare S.p.A.	0,01%	Integrale
		Ansaldo Energia S.p.A.	99,99%	Integrale
Asset Company 10 S.r.l.	San Donato Milanese (MI)	Snam S.p.A.	100,00%	Integrale
Asset Company 12 S.r.l.	San Donato Milanese (MI)	Snam S.p.A.	100,00%	Al costo
Asset Company 9 S.r.l.	San Donato Milanese (MI)	Snam S.p.A.	100,00%	Al costo
A-U Finance Holdings BV	Amsterdam	Ansaldo Energia S.p.A.	40,00%	Patrimonio netto
Avvenia the Energy Innovator S.r.l.	Roma	Terna Energy Solutions S.r.l.	100,00%	Integrale
B23 Società consortile a responsabilità limitata	Roma	Fincantieri Infrastructure Opere Marittime S.p.A.	55,00%	Patrimonio netto
Bacini di Palermo S.p.A.	Palermo	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Bioenerys Agri S.r.l.	Pordenone	Bioenerys S.r.l.	100,00%	Integrale
Bioenerys Ambiente S.r.l.	San Donato Milanese (MI)	Bioenerys S.r.l.	100,00%	Integrale
Bioenerys S.r.l.	San Donato Milanese (MI)	Snam S.p.A.	100,00%	Integrale
Biogas Bruso Società Agricola a r.l.	Pordenone	Bioenerys Agri S.r.l.	99,90%	Integrale
Bioteca Soc. Cons. ar.l.	Carpi (MO)	SOF S.p.A.	33,33%	Patrimonio netto
Biowaste CH4 Legnano	San Donato Milanese (MI)	Bioenerys Ambiente S.r.l.	100,00%	Integrale
Bludigit S.p.A.	Milano	Italgas S.p.A.	100,00%	Integrale
BOP6 S.c.ar.l. in liquidazione	Trieste	Fincantieri S.p.A.	5,00%	Integrale
		Fincantieri SI S.p.A.	95,00%	Integrale
Broady Flow Control Ltd.	Kingston Upon Hull	Valvitalia S.p.A.	100,00%	Integrale
Brugg Cables (India) Pvt., Ltd.	Haryana	Brugg Kabel AG	99,74%	Integrale
		Brugg Kabel GmbH	0,26%	Integrale
Brugg Cables (Shanghai) Co., Ltd.	Shanghai	Brugg Kabel AG	100,00%	Integrale
Brugg Cables (Suzhou) Co., Ltd.	Suzhou	Brugg Cables (Shanghai) Co., Ltd.	100,00%	Integrale
Brugg Cables Company	Riyadh	Brugg Kabel AG	100,00%	Integrale
Brugg Cables Italia S.r.l.	Milano	Brugg Kabel Manufacturing AG	100,00%	Integrale
Brugg Cables Middles East Contracting LLC	Dubai	Brugg Kabel AG	100,00%	Integrale
Brugg Cables, Inc.	Chicago	Brugg Kabel AG	100,00%	Integrale
Brugg Kabel AG	Brugg	Brugg Kabel Services AG	90,00%	Integrale
Brugg Kabel GmbH	Schwieberdingen	Brugg Kabel AG	100,00%	Integrale
Brugg Kabel Manufacturing AG	Brugg	Brugg Kabel Services AG	100,00%	Integrale
Brugg Kabel Services AG	Brugg	Terna Energy Solutions S.r.l.	100,00%	Integrale
BUSBAR4F S.c.ar.l.	Trieste	Fincantieri SI S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
		Fincantieri S.p.A.	10,00%	Patrimonio netto

Denominazioni	Sede	Imprese partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
BYS Ambiente Impianti S.r.l.	San Donato Milanese (MI)	Bioenerys Ambiente S.r.l.	100,00%	Integrale
BYS Società Agricola Impianti S.r.l.	Pordenone	Bioenerys Agri S.r.l.	100,00%	Integrale
CA 51 S.c. a r.l.	Bari	Fincantieri Infrastructure S.p.A.	13,53%	Patrimonio netto
CCA Centro Combustione e Ambiente	Gioia del Colle (BA)	Ansaldo Energia S.p.A.	60,00%	Integrale
CDP Equity S.p.A.	Milano	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
CDP Immobiliare S.r.l. in liquidazione	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Integrale
CDP Real Asset SGR S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	70,00%	Integrale
CDP Reti S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	59,10%	Integrale
CDP Technologies AS	Alesund	Seaonics AS	100,00%	Integrale
CDP Technologies Estonia OÜ	Tallinn	CDP Technologies AS	100,00%	Integrale
CDP Venture Capital SGR S.p.A.	Roma	CDP Equity S.p.A.	70,00%	Integrale
Centro per gli Studi di Tecnica Navale - Cetena S.p.A.	Genova	Fincantieri NexTech S.p.A.	86,10%	Integrale
Centro Servizi Navali S.p.A.	San Giorgio di Nogaro (UD)	Fincantieri S.p.A.	10,93%	Patrimonio netto
CESI S.p.A.	Milano	Terna S.p.A.	42,70%	Patrimonio netto
CGES A.D.	Podgorica	Terna S.p.A.	22,09%	Patrimonio netto
CH4 Energy S.r.l.	San Donato Milanese (MI)	Bioenerys Ambiente S.r.l.	100,00%	Integrale
Cilento Reti Gas S.r.l.	Acquaviva Delle Fonti	Italgas Reti S.p.A.	60,00%	Integrale
Cimentacinoes Especiales y Estructuraes CIMSA SAU Y Trevi Cimentaciones SLU UTE (Hydrofresa L8 BCN UTE)	Madrid	Trevi Cimentaciones S.L.U.	50,00%	Joint Operation
Cinque Cerchi S.p.A. in liquidazione	Roma	CDP Immobiliare S.r.l. in liquidazione	100,00%	Integrale
Circularyard S.r.l.	Bologna	Fincantieri S.p.A.	40,00%	Patrimonio netto
Cisar Costruzioni S.c.ar.l.	Milano	Fincantieri Infrastrutture Sociali S.p.A.	51,00%	Integrale
Città Salute Ricerca Milano S.p.A.	Milano	Fincantieri Infrastrutture Sociali S.p.A.	40,00%	Patrimonio netto
Consentia Project S.r.l.	Milano	Renovit Public Solutions S.p.A. Società Benefit	100,00%	Integrale
Consorzio AIFi	Bari	Fincantieri Infrastructure S.p.A.	19,72%	Patrimonio netto
Consorzio Bancario Sir S.p.A. in liquidazione	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Al costo
Consorzio F.S.B.	Marghera (VE)	Fincantieri S.p.A.	58,36%	Patrimonio netto
Consorzio INCOMIR in liquidazione	Mercogliano (AV)	Fintecna S.p.A.	45,46%	Al costo
Consorzio Jonium	Parma	Fincantieri Infrastructure S.p.A.	6,60%	Patrimonio netto
Constructora Finso Chile S.p.A.	Santiago del Cile	Fincantieri Infrastrutture Sociali S.p.A.	100,00%	Integrale
Coreso S.A.	Bruxelles	Terna S.p.A.	15,84%	Patrimonio netto
CSS Design Limited	Isole Vergini Britanniche (GB)	Vard Marine Inc.	31,00%	Patrimonio netto
CSSC - Fincantieri Cruise Industry Development Ltd.	Hong Kong	Fincantieri S.p.A.	40,00%	Patrimonio netto
Cubogas S.r.l.	San Donato Milanese (MI)	Greenture S.p.A.	100,00%	Integrale
Darsena Europa S.c.ar.l.	Roma	Fincantieri Infrastructure Opere Marittime S.p.A.	26,00%	Patrimonio netto
dCarbonX Ltd.	Londra	Snam International B.V.	52,98%	Patrimonio netto
Decomar S.p.A.	Massa (MS)	Fincantieri S.p.A.	20,00%	Patrimonio netto
Diagram S.p.A.	Milano	CDP Equity S.p.A.	41,61%	Patrimonio netto
Dido S.r.l.	Milano	Fincantieri S.p.A.	30,00%	Patrimonio netto
Dragados y obras portuarias S.A. - Pilotes Trevi S.A. - Concret NOR S.A. - UT.	Buenos Aires	Pilotes Trevi Sacims	35,50%	Joint Operation

Denominazioni	Sede	Imprese partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Dynamic	Saint-Paul-lès-Durance	Ansaldo Nucleare S.p.A.	15,00%	Patrimonio netto
		Ansaldo Energia S.p.A.	10,00%	Patrimonio netto
East Mediterranean Gas Company S.a.e.	Cairo	Snam International B.V.	25,00%	Patrimonio netto
Ecos S.r.l.	Genova	Snam S.p.A.	33,34%	Patrimonio netto
Elco - Valvitalia TGT JV	Netanya	Valvitalia S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
Elite S.p.A.	Milano	CDP S.p.A.	15,00%	Patrimonio netto
Elmed Etudes S.àr.l.	Tunisi	Terna S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
Empoli Salute Gestione S.c.ar.l.	Firenze	Fincantieri Infrastrutture Sociali S.p.A.	95,00%	Integrale
		SOF S.p.A.	4,50%	Integrale
Enaon Eda S.A.	Atene	Enaon S.A.	100,00%	Integrale
Enaon S.A.	Atene	Italgas Newco S.p.A.	100,00%	Integrale
Energetika S.c.ar.l.	Firenze	SOF S.p.A.	40,00%	Patrimonio netto
Energie Rete Gas S.r.l.	Milano	Medea S.p.A.	49,00%	Patrimonio netto
Energy Investment Solution S.r.l. (in liquidazione)	Milano	Renovit Business Solutions S.r.l. Società Benefit	40,00%	Patrimonio netto
Enersi Sicilia S.r.l.	San Donato Milanese (MI)	Bioenerys Ambiente S.r.l.	100,00%	Integrale
Eni S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	29,75%	Patrimonio netto
Enura S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	Snam S.p.A.	55,00%	Integrale
E-phors S.p.A.	Milano	Fincantieri NexTech S.p.A.	100,00%	Integrale
Equigy B.V.	Arnhem	Terna S.p.A.	20,00%	Patrimonio netto
Ergon Projects Ltd.	Gzira	Fincantieri Infrastrutture Sociali S.p.A.	99,00%	Integrale
Ergon Projects Ltd.	Gzira	SOF S.p.A.	1,00%	Integrale
Ersma 2026 - S.c.ar.l.	Piacenza	Fincantieri SI S.p.A.	20,00%	Patrimonio netto
Esperia-CC S.r.l.	Roma	Terna S.p.A.	1,00%	Integrale
Estaleiro Quissamã Ltda	Rio de Janeiro	Vard Group AS	50,50%	Integrale
Estaleiro Quissamã Ltda	Rio de Janeiro	Vard Promar SA	49,50%	Integrale
Etihad Ship Building LLC	Abu Dhabi	Fincantieri S.p.A.	35,00%	Patrimonio netto
Europrogetti & Finanza S.r.l. in liquidazione	Roma	CDP S.p.A.	31,80%	Patrimonio netto
Eusebi Impianti Kazakhstan	Aktau	Valvitalia S.p.A.	75,00%	Integrale
eVolia S.r.l.	Milano	Renovit Building Solutions S.p.A. Società Benefit	100,00%	Al costo
Fincantieri (Shanghai) Trading Co. Ltd.	Shanghai	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri Arabia for Naval Services LLC	Riyadh	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri Clea Buildings S.c.ar.l. in liquidazione	Milano	Fincantieri Infrastructure S.p.A.	51,00%	Patrimonio netto
Fincantieri do Brasil S.A.	Ipojuca	Vard Group AS	0,01%	Integrale
		Fincantieri Oil & gas S.p.A.	99,99%	Integrale
Fincantieri Dragaggi Ecologici S.p.A. in liquidazione	Roma	Fincantieri S.p.A.	55,00%	Integrale
Fincantieri Holding B.V.	Amsterdam	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri India Private Limited	New Delhi	Fincantieri S.p.A.	1,00%	Integrale
		Fincantieri Holding B.V.	99,00%	Integrale
Fincantieri Infrastructure Florida Inc.	Miami - FL	Fincantieri Infrastructure USA, Inc.	100,00%	Integrale
Fincantieri Infrastructure Opere Marittime S.p.A.	Trieste	Fincantieri Infrastructure S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri Infrastructure S.p.A.	Trieste	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale

Denominazioni	Sede	Imprese partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Fincantieri Infrastructure USA, Inc.	Newark - Delaware	Fincantieri Infrastructure S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri Infrastrutture Sociali S.p.A.	Firenze	Fincantieri Infrastructure S.p.A.	90,00%	Integrale
Fincantieri Ingenium S.r.l.	Milano	Fincantieri NexTech S.p.A.	70,00%	Integrale
Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	Wilmington, DE	Fincantieri USA Inc.	87,44%	Integrale
Fincantieri Marine Group LLC	Carson City, NV	Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	100,00%	Integrale
Fincantieri Marine Repair LLC	Wilmington, DE	Fincantieri Marine Systems North America Inc.	100,00%	Integrale
Fincantieri Marine System LLC	Wilmington, DE	Fincantieri Marine Systems North America Inc.	100,00%	Integrale
Fincantieri Marine Systems North America Inc.	Wilmington, DE	Fincantieri USA Inc.	100,00%	Integrale
Fincantieri Naval Services Ltd.	Abu Dhabi	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri NexTech S.p.A.	Milano	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri Oil & gas S.p.A.	Trieste	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri S.p.A.	Trieste	CDP Equity S.p.A.	70,91%	Integrale
Fincantieri Services Doha LLC	Qatar	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri Services Middle East LLC	Doha (QFC)	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri Services USA LLC	Plantation, FL	Fincantieri USA Inc.	100,00%	Integrale
Fincantieri SI Impianti S.c.ar.l.	Milano	Fincantieri SI S.p.A.	60,00%	Integrale
Fincantieri SI S.p.A.	Trieste	Società per l'Esercizio di Attività Finanziarie - Seaf S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri USA Holding LLC	Wilmington, DE	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri USA Inc.	Wilmington, DE	Fincantieri S.p.A.	65,00%	Integrale
		Fincantieri USA Holding LLC	35,00%	Integrale
Finmesa S.c.ar.l. in liquidazione	Milano	Fincantieri SI S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
Finso Albania S.h.p.k.	Tirana	Fincantieri Infrastrutture Sociali S.p.A.	100,00%	Integrale
Finso-Ri joint-venture	Atene	Fincantieri Infrastrutture Sociali S.p.A.	60,00%	Patrimonio netto
Fintecna S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
FIV Comparto Extra	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
FIV Comparto Plus	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
FMSNA YK	Nagasaki	Fincantieri Marine Systems North America Inc.	100,00%	Integrale
FNA Fondo Nazionale per l'Abitare (*)	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Fair value
FNAS Fondo Nazionale Abitare Sociale	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
FNT Fondo Nazionale per il Turismo - Comparto A	Roma	CDP S.p.A.	71,67%	Integrale
FoF Private Equity Italia	Milano	CDP S.p.A.	60,40%	Integrale
FoF Impact Investing (FoF Impact) (*)	Milano	CDP Equity S.p.A.	59,64%	Fair value
FoF Infrastrutture (*)	Roma	CDP Equity S.p.A.	80,43%	Fair value
FoF Private Debt	Milano	CDP S.p.A.	62,50%	Integrale
FoF Private Debt Italia	Milano	CDP Equity S.p.A.	73,35%	Integrale
FoF Private Equity Tre (*)	Milano	CDP Equity S.p.A.	99,75%	Fair value
FoF Venture Capital (*)	Milano	CDP S.p.A.	76,69%	Fair value
Fondo acceleratori (*)	Roma	CDP Equity S.p.A.	67,94%	Fair value
Fondo Boost Innovation (*)	Roma	CDP Equity S.p.A.	33,33%	Fair value
Fondo Corporate Partners I - Comparto EnergyTech (*)	Roma	CDP Equity S.p.A.	33,33%	Fair value

Denominazioni	Sede	Imprese partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
		Altre società del Gruppo	44,45%	Fair value
Fondo Corporate Partners I - Comparto IndustryTech (*)	Roma	CDP Equity S.p.A.	66,67%	Fair value
Fondo Corporate Partners I - Comparto InfraTech (*)	Roma	CDP Equity S.p.A.	50,00%	Fair value
		Altre società del Gruppo	16,67%	Fair value
Fondo Corporate Partners I - Comparto ServiceTech (*)	Roma	CDP Equity S.p.A.	66,67%	Fair value
Fondo di fondi Venturitaly (*)	Roma	CDP Equity S.p.A.	82,19%	Fair value
Fondo di Fondi VenturItaly II Multicomparto - Comparto VenturItaly II (*)	Roma	CDP Equity S.p.A.	21,05%	Fair value
Fondo Evoluzione (*)	Roma	CDP Equity S.p.A.	66,67%	Fair value
Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.	Milano	CDP Equity S.p.A.	55,00%	Integrale
Fondo Italiano Tecnologia e Crescita (FITEC) (*)	Milano	CDP S.p.A.	64,89%	Fair value
Fondo Sviluppo - Comparto A	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
Fondo Technology Transfer - Comparto diretto (*)	Roma	CDP Equity S.p.A.	51,33%	Fair value
Fondo Technology Transfer - Comparto indiretto (*)	Roma	CDP Equity S.p.A.	76,96%	Fair value
Foundation Construction Ltd.	Lagos	Trevi S.p.A.	80,32%	Integrale
FT1 Fondo Turismo 1	Roma	FNT Fondo Nazionale per il Turismo - Comparto A	100,00%	Integrale
FT2 Fondo Turismo 2	Roma	FNT Fondo Nazionale per il Turismo - Comparto A	100,00%	Integrale
Galante Foundations SA	Panama City	Trevi Panamericana SA	100,00%	Integrale
Gannouch Maintenance S.àr.l.	Tunisi	Ansaldo Energia Switzerland AG	1,00%	Integrale
		Ansaldo Energia Netherlands BV	99,00%	Integrale
Gasrule Insurance D.A.C.	Dublino	Snam S.p.A.	100,00%	Integrale
Geoside S.p.A.	Casalecchio di Reno	Italgas S.p.A.	67,22%	Integrale
		Toscana Energia S.p.A.	32,78%	Integrale
Gesam Reti S.p.A.	Lucca	Toscana Energia S.p.A.	42,96%	Patrimonio netto
Gestione Bacini La Spezia S.p.A.	La Spezia	Fincantieri S.p.A.	99,89%	Integrale
Govone Biometano S.r.l.	Pordenone	Bioenerys Agri S.r.l.	100,00%	Integrale
GPI S.p.A.	Trento	CDP Equity S.p.A.	18,41%	Patrimonio netto
Greenit S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	CDP Equity S.p.A.	49,00%	Patrimonio netto
Greenture S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	Snam S.p.A.	100,00%	Integrale
Halfbridge Automation S.r.l.	Roma	Altenia S.r.l.	70,00%	Integrale
HMS IT S.p.A.	Roma	Fincantieri NexTech S.p.A.	100,00%	Integrale
Holding Reti Autostradali S.p.A.	Roma	CDP Equity S.p.A.	51,00%	Patrimonio netto
Hospital Building Technologies S.c.ar.l.	Firenze	SOF S.p.A.	20,00%	Patrimonio netto
Hotelturist S.p.A.	Padova	CDP Equity S.p.A.	45,95%	Patrimonio netto
Hyper Servicos de Perfuracao Ltda	San Paolo	Soilmec S.p.A.	100,00%	Integrale
Hypermeteo S.r.l.	Roma	Terna Forward S.r.l.	15,43%	Patrimonio netto
Idrolatina S.r.l.	Milano	Nepta S.p.A.	100,00%	Integrale
Idrosicilia S.p.A.	Milano	Nepta S.p.A.	99,34%	Integrale
IDS Australasia Pty Ltd.	Hendra	IDS Ingegneria Dei Sistemi S.p.A.	100,00%	Integrale
IDS Ingegneria Dei Sistemi (UK) Ltd.	Fareham	IDS Ingegneria Dei Sistemi S.p.A.	100,00%	Integrale
IDS Ingegneria Dei Sistemi S.p.A.	Pisa	Fincantieri NexTech S.p.A.	100,00%	Integrale

Denominazioni	Sede	Imprese partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
IDS Korea Co. Ltd.	Daejeon	IDS Ingegneria Dei Sistemi S.p.A.	100,00%	Integrale
IDS North America Ltd.	Ottawa	IDS Ingegneria Dei Sistemi S.p.A.	100,00%	Integrale
IDS Technologies US Inc.	Littleton	IDS Ingegneria Dei Sistemi S.p.A.	100,00%	Integrale
Idt Fzco	Dubai	Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	10,00%	Integrale
		Trevi S.p.A.	90,00%	Integrale
Idt LLC Fzc	Fujairah UAE	Idt Fzco	90,00%	Integrale
		Soilmec S.p.A.	5,00%	Integrale
IG Rete Dati S.r.l.	Milano	Bludigit S.p.A.	100,00%	Integrale
Industrie De Nora S.p.A.	Milano	Asset Company 10 S.r.l.	21,59%	Patrimonio netto
INFRA.BAS.MAR. S.c. a r.l.	Roma	Fincantieri Infrastructure Opere Marittime S.p.A.	51,00%	Integrale
		Fincantieri Infrastrutture Sociali S.p.A.	49,00%	Integrale
Infrastrutture Trasporto Gas S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	Snam S.p.A.	100,00%	Integrale
Interconnector Ltd.	Londra	Snam International B.V.	23,68%	Patrimonio netto
Interconnector Zeebrugge Terminal B.V.	Bruxelles	Snam International B.V.	25,00%	Patrimonio netto
Isotta Fraschini Motori S.p.A.	Bari	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Issel Nord S.r.l.	Follo (La Spezia)	Fincantieri NexTech S.p.A.	100,00%	Integrale
Italgas Newco S.p.A.	Milano	Italgas S.p.A.	90,00%	Integrale
Italgas Reti S.p.A.	Torino	Italgas S.p.A.	100,00%	Integrale
Italgas S.p.A.	Milano	CDP Reti S.p.A.	25,94%	Integrale
		Snam S.p.A.	11,40%	Integrale
ITS Integrated Tech System S.r.l.	La Spezia	IDS Ingegneria Dei Sistemi S.p.A.	51,00%	Patrimonio netto
L.A.C. Laboratorio Acqua Campania S.r.l.	Napoli	Acqua Campania S.p.A.	51,00%	Integrale
M.T. Manifattura Tabacchi S.p.A.	Roma	Fondo Sviluppo - Comparto A	40,00%	Patrimonio netto
MAEN-Energetika ZMR	Budapest	Ansaldo Energia S.p.A.	40,00%	Patrimonio netto
Maestral LLC	Abu Dhabi	Fincantieri S.p.A.	49,00%	Patrimonio netto
Maiero Energia società agricola a r.l.	Pordenone	Bioenerys Agri S.r.l.	100,00%	Integrale
Marina Bay S.A.	Lussemburgo	Fincantieri NexTech S.p.A.	100,00%	Integrale
Marine Interiors S.p.A.	Trieste	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Marinette Marine Corporation	Green Bay, WI	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	Integrale
Maritime Ventures S.r.l.	Genova	Fincantieri S.p.A.	12,90%	Patrimonio netto
MC4COM - Mission critical for communication S.c.ar.l. in liquidazione	Milano	HMS IT S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
Medea S.p.A.	Sassari	Italgas Reti S.p.A.	51,85%	Integrale
Melegnano Energia Ambiente S.p.A.	Melegnano	Italgas Reti S.p.A.	40,00%	Patrimonio netto
Metano S. Angelo Lodigiano S.p.A.	Sant'Angelo Lodigiano	Italgas S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
Moglia Energia Società Agricola ar.l.	Pordenone	Bioenerys Agri S.r.l.	100,00%	Integrale
Mola Rupta S.c.ar.l.	Cesena	Trevi S.p.A.	72,58%	Integrale
Mozart Holdco S.p.A.	Milano	CDP Equity S.p.A.	17,65%	Patrimonio netto
MST S.r.l.	Pordenone	Bioenerys Agri S.r.l.	100,00%	Integrale
MTM S.c.ar.l.	Venezia	Fincantieri S.p.A.	41,00%	Integrale
MZ Biogas Società Agricola a r.l.	Pordenone	Bioenerys Agri S.r.l.	99,90%	Integrale
Naviris S.p.A.	Genova	Fincantieri S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto

Denominazioni	Sede	Imprese partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Nepta S.p.A.	Milano	Italgas S.p.A.	100,00%	Integrale
New Energy Carbon Capture e Storage S.r.l.	San Donato Milanese (MI)	Snam S.p.A.	100,00%	Al costo
Nexi S.p.A.	Milano	CDP Equity S.p.A.	19,14%	Patrimonio netto
Nicholson-Trevi Icos JV	Canonsburg, PA	Treviicos Corporation	50,00%	Joint operation
Niehlgas GmbH	Oberursel	Ansaldo Energia Switzerland AG	100,00%	Integrale
Note Gestione S.c.ar.l.	Reggio Emilia	SOF S.p.A.	34,00%	Patrimonio netto
Nuclear Engineering Group Limited	Wolverhampton	Ansaldo Nucleare S.p.A.	100,00%	Integrale
Nuclitalia S.r.l.	Roma	Ansaldo Energia S.p.A.	39,00%	Patrimonio netto
Nuovo Santa Chiara Hospital S.c.ar.l.	Firenze	Fincantieri Infrastrutture Sociali S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
OLT Offshore LNG Toscana S.p.A.	Milano	Snam S.p.A.	49,07%	Patrimonio netto
Open Fiber Holdings S.p.A.	Milano	CDP Equity S.p.A.	60,00%	Patrimonio netto
OPERAE a Marine Interiors Company S.r.l.	Trieste	Marine Interiors S.p.A.	85,00%	Integrale
Opere Marittime Tunnel Subportuale S.c.a r.l.	Roma	Fincantieri Infrastructure Opere Marittime S.p.A.	70,00%	Integrale
Orizzonte Sistemi Navali S.p.A.	Genova	Fincantieri S.p.A.	51,00%	Patrimonio netto
Ortona FM Società Consortile a Responsabilità Limitata	Roma	Fincantieri Infrastructure Opere Marittime S.p.A.	80,00%	Integrale
Parcheggi S.r.L.	Cesena	Trevi S.p.A.	100,00%	Integrale
Pentagramma Piemonte S.p.A. in liquidazione	Roma	CDP Immobiliare S.r.l. in liquidazione	100,00%	Integrale
Pentagramma Romagna S.p.A. in liquidazione unipersonale	Roma	CDP Immobiliare S.r.l. in liquidazione	100,00%	Integrale
PerGenova Breakwater	Genova	Fincantieri Infrastructure Opere Marittime S.p.A.	25,00%	Patrimonio netto
Pilotes Trevi Sacims	Buenos Aires	Trevi S.p.A.	99,97%	Integrale
Pilotes Trevi Sacims – Paraguay	Gral Eduvigis Diaz	Pilotes Trevi Sacims	100,00%	Integrale
Pilotes Uruguay SA	Montevideo	Pilotes Trevi Sacims	100,00%	Integrale
Polo Strategico Nazionale S.p.A.	Roma	CDP Equity S.p.A.	20,00%	Al costo
Poste Italiane S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	35,00%	Patrimonio netto
Power4Future S.p.A.	Calderara di Reno (BO)	Fincantieri SI S.p.A.	52,00%	Integrale
Profuro Intern. Lda	Namaacha	Trevi S.p.A.	99,51%	Integrale
Prysmian Repeaters Limited	Eastleigh	Fincantieri S.p.A.	19,90%	Patrimonio netto
Quadrifoglio Brescia S.p.A. in liquidazione	Roma	CDP Immobiliare S.r.l. in liquidazione	50,00%	Al costo
REMAC S.r.l.	Trieste	Remazel Engineering S.p.A.	49,00%	Patrimonio netto
Remazel Asia Co. Ltd. – Remazel (Shanghai) Engineering Services Co., Ltd.	Shanghai	Remazel Engineering S.p.A.	100,00%	Al costo
Remazel Engineering S.p.A.	Milano	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Remazel Servicos De Sistema De Oleo&Gas, Ltda	Rio de Janeiro	Remazel Engineering S.p.A.	100,00%	Al costo
Renovit S.r.l.	Brescia	Renovit Business Solutions S.r.l.	49,00%	Patrimonio netto
Renovit Building Solutions S.p.A. Società Benefit	Milano	Renovit S.p.A. Società Benefit	100,00%	Integrale
Renovit Business Solutions S.r.l. Società Benefit	Roma	Renovit S.p.A. Società Benefit	100,00%	Integrale
Renovit Consorzio Stabile	Milano	Renovit Business Solutions S.r.l. Società Benefit	33,33%	Al costo
		Renovit Building Solutions S.p.A. Società Benefit	33,33%	Al costo

Denominazioni	Sede	Imprese partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
		Renovit Public Solutions S.p.A. Società Benefit	33,33%	Al costo
Renovit Public Solutions S.p.A. Società Benefit	Milano	Renovit S.p.A. Società Benefit	100,00%	Integrale
Renovit S.p.A. Società Benefit	San Donato Milanese (MI)	Snam S.p.A.	60,05%	Integrale
		CDP Equity S.p.A.	30,00%	Integrale
RENPV S.r.l.	Milano	Renovit Business Solutions S.r.l. Società Benefit	100,00%	Al costo
RENPV1 S.r.l	Milano	Renovit Business Solutions S.r.l. Società Benefit	100,00%	Al costo
RENPV2 S.r.l.	Milano	Renovit Business Solutions S.r.l. Società Benefit	100,00%	Al costo
RENPV3 S.r.l.	Milano	Renovit Business Solutions S.r.l. Società Benefit	100,00%	Al costo
RENPV4 S.r.l.	Milano	Renovit Business Solutions S.r.l. Società Benefit	100,00%	Al costo
RENPV5 S.r.l.	Milano	Renovit Business Solutions S.r.l. Società Benefit	100,00%	Al costo
RENPV6 S.r.l.	Milano	Renovit Business Solutions S.r.l. Società Benefit	100,00%	Al costo
RENPV7 S.r.l.	Milano	Renovit Business Solutions S.r.l. Società Benefit	100,00%	Al costo
RENPV8 S.r.l.	Milano	Renovit Business Solutions S.r.l. Società Benefit	100,00%	Al costo
RENPV9 S.r.l.	Milano	Renovit Business Solutions S.r.l. Società Benefit	100,00%	Al costo
RENPV10 S.r.l.	Milano	Renovit Business Solutions S.r.l. Società Benefit	100,00%	Al costo
Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A.	Roma	Fondo Sviluppo - Comparto A	100,00%	Integrale
Rete 2 S.r.l.	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
Rete S.r.l.	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
S.Ene.Ca Gestioni S.c.ar.l.	Firenze	SOF S.p.A.	49,00%	Patrimonio netto
S.L.S. - Support Logistic Services S.r.l.	Guidonia Montecelio	IDS Ingegneria Dei Sistemi S.p.A.	100,00%	Integrale
Saipem S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	CDP Equity S.p.A.	12,82%	Patrimonio netto
Seacorridor S.r.l.	San Donato Milanese	Snam S.p.A.	49,90%	Patrimonio netto
Seanergy a Marine Interiors Company S.r.l.	Pordenone	Marine Interiors S.p.A.	80,00%	Integrale
Seaonics AS	Alesund	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Seaonics Polska Sp.zo.o.	Danzica	Seaonics AS	100,00%	Integrale
Senfluga energy infrastructure holdings S.A.	Atene	Snam S.p.A.	54,00%	Patrimonio netto
Servizi Energetici IG S.r.l.	Milano	Italgas Reti S.p.A.	60,00%	Patrimonio netto
Shanghai Electric Gas Turbine Co. Ltd. (JVS)	Shanghai	Ansaldo Energia S.p.A.	40,00%	Patrimonio netto
Siciliacque S.p.A.	Palermo	Idrosicilia S.p.A.	75,00%	Patrimonio netto
SIMEST do Brazil	San Paolo	SIMEST S.p.A.	100,00%	Al costo
SIMEST S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	76,005%	Integrale
Skytech Italia S.r.l.	Roma	IDS Ingegneria Dei Sistemi S.p.A.	100,00%	Integrale
Snam Energy Services Private Limited	Nuova Delhi	Snam International B.V.	99,999%	Al costo
		Snam S.p.A.	0,001%	Al costo

Denominazioni	Sede	Imprese partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Snam Energy Terminals S.r.l.	San Donato Milanese (MI)	Snam S.p.A.	100,00%	Integrale
Snam Gas & Energy Services (Beijing) Co. Ltd.	Pechino	Snam International B.V.	100,00%	Al costo
Snam International B.V.	Amsterdam	Snam S.p.A.	100,00%	Integrale
Snam Rete Gas S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	Snam S.p.A.	100,00%	Integrale
Snam S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	CDP Reti S.p.A.	31,35%	Integrale
Società Agricola Agrimetano Pozzonovo S.r.l.	Pordenone	Bioenerys Agri S.r.l.	100,00%	Integrale
Società Agricola Agrimetano Ro S.r.l.	Pordenone	Bioenerys Agri S.r.l.	100,00%	Integrale
Società Agricola G.B.E. Gruppo Bio Energie S.r.l.	Pordenone	Società Agricola Sangiovanni S.r.l.	100,00%	Integrale
Società Agricola La Valle Green Energy S.r.l.	Pordenone	Bioenerys Agri S.r.l.	100,00%	Integrale
Società Agricola Sangiovanni S.r.l.	Pordenone	Società Agricola SQ Energy S.r.l.	50,00%	Integrale
		Bioenerys Agri S.r.l.	50,00%	Integrale
Società Agricola SQ Energy S.r.l.	Pordenone	Bioenerys Agri S.r.l.	100,00%	Integrale
Società Agricola T4 Energy S.r.l.	Pordenone	Bioenerys Agri S.r.l.	100,00%	Integrale
Società Agricola Zoppola Biogas S.r.l.	Pordenone	Società Agricola Sangiovanni S.r.l.	100,00%	Integrale
Società per l'Esercizio di Attività Finanziarie - Seaf S.p.A.	Trieste	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
SOF S.p.A.	Firenze	Fincantieri Infrastrutture Sociali S.p.A.	100,00%	Integrale
Soilmec (Suzhou) Machinery Trading Co., Ltd.	Wujiang District, Suzhou	Soilmec S.p.A.	100,00%	Integrale
Soilmec Australia Pty Ltd.	Mulgrave	Soilmec Investment Pty Ltd.	100,00%	Integrale
Soilmec Colombia S.a.s.	Bogotà	Soilmec S.p.A.	100,00%	Integrale
Soilmec Deutschland GmbH	Olpe	Soilmec S.p.A.	100,00%	Integrale
Soilmec do Brasil SA	San Paolo	Soilmec S.p.A.	83,82%	Integrale
Soilmec France S.a.s.	Le Val D'Hazey	Soilmec S.p.A.	100,00%	Integrale
Soilmec H.K. Ltd.	Hong Kong	Soilmec S.p.A.	100,00%	Integrale
Soilmec Investment Pty Ltd.	Mulgrave	Soilmec S.p.A.	100,00%	Integrale
Soilmec Japan Co. Ltd.	Tokyo	Soilmec S.p.A.	93,00%	Integrale
Soilmec North America Inc.	Boston, MA	Soilmec S.p.A.	90,00%	Integrale
Soilmec Singapore Pte Ltd.	Singapore	Soilmec S.p.A.	100,00%	Integrale
Soilmec S.p.A.	Cesena	Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	99,92%	Integrale
Soilmec U.K. Ltd.	London	Soilmec S.p.A.	100,00%	Integrale
Sosaval S.àr.l.	Dar El Beida	Valvitalia S.p.A.	40,00%	Al costo
Southeast Electricity Network Coordination Center S.A.	Salonicco	Terna S.p.A.	33,33%	Patrimonio netto
STARS Railway Systems	Roma	TRS Sistemi S.r.l.	2,00%	Patrimonio netto
		IDS Ingegneria Dei Sistemi S.p.A.	48,00%	Patrimonio netto
STE Energy S.r.l.	Roma	Altenia S.r.l.	100,00%	Integrale
Stogit Adriatica S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	Stogit S.p.A.	100,00%	Integrale
Stogit S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	Snam S.p.A.	100,00%	Integrale
Swissboring & Co. LLC	Ruwi	Swissboring Overseas Piling Corporation	100,00%	Integrale
Swissboring Overseas Piling Corp. Ltd. (Dubai)	Dubai	Swissboring Overseas Piling Corporation	100,00%	Integrale
Swissboring Overseas Piling Corporation	Zurigo	Trevi S.p.A.	100,00%	Integrale
Swissboring Qatar WLL	Doha	Swissboring Overseas Piling Corporation	100,00%	Integrale
TAG GmbH	Vienna	Snam S.p.A.	84,47%	Patrimonio netto

Denominazioni	Sede	Imprese partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Tamini Transformatori India Private limited	Magarpatta City, Hadapsar, Pune	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	Integrale
Tamini Transformers USA LLC	Sewickley	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	Integrale
Tamini Trasformatori S.r.l.	Legnano (MI)	Terna Energy Solutions S.r.l.	100,00%	Integrale
TCM S.c.ar.l.	Roma	Fincantieri Infrastructure Opere Marittime S.p.A.	41,56%	Patrimonio netto
Team Turbo Machines S.a.s.	La Trinité De Thouberville	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Terega Holding S.a.s.	Pau	Snam S.p.A.	40,50%	Patrimonio netto
Terminale GNL Adriatico S.r.l.	Milano	Snam S.p.A.	30,00%	Patrimonio netto
Terna 4 Chacas S.A.C.	Lima	Rete S.r.l.	0,01%	Integrale
		Terna Plus S.r.l.	99,99%	Integrale
Terna Crna Gora D.o.o.	Podgorica	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
Terna Energy Solutions S.r.l.	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
Terna Forward S.r.l.	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
Terna Interconnector S.r.l.	Roma	Terna Rete Italia S.p.A.	5,00%	Integrale
		Terna S.p.A.	65,00%	Integrale
Terna Peru S.A.C.	Lima	Terna Plus S.r.l.	99,99%	Integrale
		Rete S.r.l.	0,01%	Integrale
Terna Plus S.r.l.	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
Terna Rete Italia S.p.A.	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
Terna S.p.A.	Roma	CDP Reti S.p.A.	29,85%	Integrale
Terna USA LLC	New York	Terna Plus S.r.l.	100,00%	Integrale
Tianjin Ei Fire Fighting Equipment Co. Ltd.	Tianjin Airport Economic Area	Valvitalia S.p.A.	33,00%	Al costo
T-Lux S.r.l.	Piancogno (BS)	Renovit Public Solutions S.p.A. Società Benefit	100,00%	Integrale
Toscana Energia S.p.A.	Firenze	Italgas S.p.A.	50,74%	Integrale
Trans Adriatic Pipeline AG	Baar	Snam International B.V.	20,00%	Patrimonio netto
Trevi Algérie EURL	Algeri	Trevi S.p.A.	100,00%	Integrale
Trevi Arabco JV	Cairo	Trevi Construction Co. Ltd.	100,00%	Integrale
Trevi Australia Pty & Wagstaff Piling Victoria Pty Ltd. JV	Ashgrove	Trevi Australia Pty Ltd.	70,00%	Integrale
Trevi Australia Pty Ltd.	North Parramatta	Trevi Construction Co. Ltd.	100,00%	Integrale
Trevi Bangladesh Ltd.	Dacca	Trevi Construction Co. Ltd.	1,00%	Integrale
		Trevi S.p.A.	99,00%	Integrale
Trevi Chile S.p.A.	Santiago	Trevi S.p.A.	100,00%	Integrale
Trevi Cimentaciones CA	Carcas	Trevi S.p.A.	100,00%	Integrale
Trevi Cimentaciones Mexico S.A. de C.V	Ciudad de Mexico	Treviicos Corporation	80,00%	Integrale
		Trevi S.p.A.	20,00%	Integrale
Trevi Cimentaciones S.L.U.	Barcellona	Trevi S.p.A.	100,00%	Integrale
Trevi Cimentacones y Consolidaciones SA	Panama City	Trevi S.p.A.	100,00%	Integrale
Trevi Construction Co. Ltd.	Hong Kong	Trevi S.p.A.	100,00%	Integrale
Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	Cesena	CDP Equity S.p.A.	21,27%	Integrale
Trevi Fondations Spèciales S.a.s.	Saint Aubin sur Gaillon	Trevi S.p.A.	100,00%	Integrale
Trevi Foundations Canada Inc.	Vancouver	Treviicos Corporation	100,00%	Integrale

Denominazioni	Sede	Imprese partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Trevi Foundations Denmark A/S	Frederiksberg	Trevi S.p.A.	100,00%	Integrale
Trevi Foundations Kuwait Co. WLL	Dasman	Trevi S.p.A.	100,00%	Integrale
Trevi Foundations Nigeria Ltd.	Lagos	Trevi S.p.A.	59,88%	Integrale
Trevi Foundations Philippines Inc.	Makati City	Trevi Construction Co. Ltd.	99,32%	Integrale
		Trevi S.p.A.	0,68%	Integrale
Trevi Galante SA	Bogotà	Galante Foundations SA	39,88%	Integrale
		Trevi S.p.A.	60,00%	Integrale
		Trevi Panamericana SA	0,12%	Integrale
Trevi Geotechnik GmbH	Vienna	Trevi S.p.A.	100,00%	Integrale
Trevi Holding USA Corporation	Boston, MA	Trevi S.p.A.	100,00%	Integrale
Treviicos-Nicholson Joint Venture (Palisades)	Boston, MA	Treviicos Corporation	50,00%	Joint Operation
Trevi Insaat Ve Muhendislik AS	Istanbul	Trevi S.p.A.	100,00%	Integrale
Trevi Panamericana SA	Panama City	Trevi Cimentaciones CA	100,00%	Integrale
Trevi S.p.A.	Cesena	Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	99,78%	Integrale
Trevi SpezialTiefBau GmbH	Monaco	Trevi S.p.A.	100,00%	Integrale
TreviGeos Fundacoes Especiais Ltda	San Paolo	Trevi S.p.A.	51,00%	Integrale
Treviicos - Nicholson JV	Boston, MA	Treviicos Corporation	50,00%	Joint Operation
Treviicos Corporation	Boston, MA	Trevi Holding USA Corporation	100,00%	Integrale
Treviicos South Inc.	Boston, MA	Treviicos Corporation	100,00%	Integrale
Trevi – Trevi Fin. – Sembenelli UTE (Bordeseco)	Caracas	Trevi S.p.A.	50,00%	Integrale
		Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	45,00%	Integrale
TRS Sistemi S.r.l.	Roma	IDS Ingegneria Dei Sistemi S.p.A.	100,00%	Integrale
Umbria Distribuzione Gas S.p.A.	Terni	Italgas S.p.A.	45,00%	Patrimonio netto
Unifer Navale S.r.l. in liquidazione	Finale Emilia (MO)	Società per l'Esercizio di Attività Finanziarie - Seaf S.p.A.	20,00%	Patrimonio netto
UTE Exolgan	Buenos Aires	Pilotes Trevi Sacims	50,00%	Joint Operation
Valvitalia (Suzhou) Valves Co., Ltd.	Suzhou	Valvitalia S.p.A.	100,00%	Integrale
Valvitalia Algérie EURL	Algeri	Valvitalia S.p.A.	100,00%	Integrale
Valvitalia Canada Ltd.	Edmonton (Alberta)	Valvitalia S.p.A.	100,00%	Integrale
Valvitalia S.p.A.	Milano	CDP Equity S.p.A.	75,00%	Integrale
Valvitalia USA Inc.	Houston, TX	Valvitalia S.p.A.	100,00%	Integrale
Vard Design AS	Alesund	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Design Liburna Ltd.	Rijeka	Vard Design AS	75,50%	Integrale
Vard Electrical Installation and Engineering (India) Private Limited	New Delhi	Vard Electro Romania S.r.l.	0,50%	Integrale
		Vard Electro AS	99,50%	Integrale
Vard Electro AS	Tennfjord	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Electro Brazil (Instalaçoes Eletricas) Ltda	Niteroi	Vard Electro AS	99,00%	Integrale
		Vard Group AS	1,00%	Integrale
Vard Electro Canada Inc.	Vancouver	Vard Electro AS	100,00%	Integrale
Vard Electro Italy S.r.l.	Trieste	Vard Electro AS	100,00%	Integrale
Vard Electro Romania S.r.l.	Tulcea	Vard Electro AS	100,00%	Integrale

Denominazioni	Sede	Imprese partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Vard Electro US Inc.	Delaware	Vard Electro Canada Inc.	100,00%	Integrale
Vard Engineering Constanta S.r.l.	Costanza	Vard RO Holding S.r.l.	70,00%	Integrale
		Vard Shipyards Romania SA	30,00%	Integrale
Vard Group AS	Alesund	Vard Holdings Limited	100,00%	Integrale
Vard Holdings Limited	Singapore	Fincantieri Oil & gas S.p.A.	98,39%	Integrale
Vard Interiors AS	Tennfjord	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Interiors Romania S.r.l.	Tulcea	Vard Interiors AS	99,77%	Integrale
		Vard Electro Romania S.r.l.	0,23%	Integrale
Vard Marine Gdansk Sp.zo.o.	Danzica	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Marine Inc.	Vancouver	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Marine US Inc.	Dallas	Vard Marine Inc.	100,00%	Integrale
Vard Niteroi RJ Ltda	Rio de Janeiro	Vard Group AS	99,99%	Integrale
		Vard Electro Brazil (Instalaçoes Eletricas) Ltda	0,01%	Integrale
Vard Promar SA	Ipojuca	Vard Group AS	99,999%	Integrale
		Vard Electro Brazil (Instalaçoes Eletricas) Ltda	0,001%	Integrale
Vard RO Holding S.r.l.	Tulcea	Vard Group AS	99,995%	Integrale
		Vard Electro AS	0,000126%	Integrale
Vard Shipholding Singapore Pte Ltd.	Singapore	Vard Holdings Limited	100,00%	Integrale
Vard Shipyards Romania SA	Tulcea	Vard Group AS	2,89%	Integrale
		Vard RO Holding S.r.l.	97,11%	Integrale
Vard Singapore Pte. Ltd.	Singapore	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Vung Tau Ltd.	Vung Tau	Vard Singapore Pte. Ltd.	100,00%	Integrale
Vimercate Salute Gestioni S.c.ar.l.	Milano	SOF S.p.A.	3,65%	Patrimonio netto
		Fincantieri Infrastrutture Sociali S.p.A.	49,10%	Patrimonio netto
Wagner Constructions LLC	Charleston, MA	Trevi S.p.A.	100,00%	Integrale
WASS Submarine Systems S.r.l.	Livorno	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Webuild S.p.A.	Milano	Fincantieri S.p.A.	0,07%	Patrimonio netto
		CDP Equity S.p.A.	16,44%	Patrimonio netto
Wesii S.r.l.	Chiavari	Terna Forward S.r.l.	33,00%	Patrimonio netto
Yard Belleli S.c a r.l.	Vicenza	Fincantieri Infrastructure Opere Marittime S.p.A.	23,16%	Patrimonio netto
		Fincantieri Infrastructure S.p.A.	6,84%	Patrimonio netto
Yeni Aen Insaat Anonim Sirketi	Istanbul	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	Integrale
Zena Project S.p.A.	Carpi (MO)	Renovit Public Solutions S.p.A. Società Benefit	35,93%	Patrimonio netto
Zibello Agroenergie Società Agricola S.r.l.	Pordenone	Bioenerys Agri S.r.l.	100,00%	Integrale

(*) Fondi di investimento di cui CDP ha acquisito il controllo e che, nel rispetto delle prassi adottate ai fini della definizione del perimetro di consolidamento integrale, ne sono esclusi in considerazione del valore complessivo delle attività.

1.2 INFORMATIVA RESA AI SENSI DELLA L. 124 DEL 4 AGOSTO 2017, ART. 1, COMMI 125-129

La presente sezione è dedicata all'assolvimento degli obblighi di informativa introdotti, a partire dal 2018, dalla Legge n. 124 del 4 agosto 2017, la cui disciplina è stata riformulata dall'art. 35 del D.L. n. 34 del 30 aprile 2019, relativo agli obblighi informativi connessi alle erogazioni pubbliche, e infine modificata per effetto degli aggiornamenti da ultimo introdotti con Legge n. 160/2023.

La riformulazione delle originarie previsioni normative aveva chiarito alcune significative questioni interpretative sollevate dalla precedente formulazione, confermando l'orientamento interpretativo condiviso in sede di prima applicazione degli obblighi informativi, e contenuto nella circolare Assonime n. 5 del 22 febbraio 2019 in materia di "Trasparenza nel sistema delle erogazioni pubbliche: analisi della disciplina e orientamenti interpretativi".

In base a quanto stabilito dall'art. 35 del D.L. n. 34/2019:

- le imprese pubblicano nelle note integrative del bilancio di esercizio e dell'eventuale bilancio consolidato gli importi e le informazioni relativi a sovvenzioni, sussidi, vantaggi, contributi o aiuti, in denaro o in natura, non aventi carattere generale e privi di natura corrispettiva, retributiva o risarcitoria, alle stesse effettivamente erogati dalle pubbliche amministrazioni e dalle società controllate di diritto o di fatto direttamente o indirettamente da pubbliche amministrazioni, comprese le società quotate e le loro partecipate, e dalle società a partecipazione pubblica, comprese le società quotate e le loro partecipate;
- gli obblighi di pubblicazione previsti per le pubbliche amministrazioni dall'art. 26 del D.Lgs. 33/2013 si applicano anche agli enti e alle società controllati di diritto o di fatto, direttamente o indirettamente, dalle amministrazioni dello Stato, mediante pubblicazione nei propri documenti contabili annuali, nella nota integrativa del bilancio.

In base alle modifiche apportate dalla Legge n. 160 del 27 ottobre 2023, il comma 125-*quinquies* della Legge n. 124/2017, così come modificato dalla legge in oggetto, prevede attualmente che "*per gli aiuti di Stato e gli aiuti de minimis contenuti nel Registro nazionale degli aiuti di Stato di cui all'art. 52 della legge 24 dicembre 2012, n. 234, la registrazione degli aiuti nel predetto sistema, con conseguente pubblicazione nella sezione trasparenza ivi prevista, operata dai soggetti che concedono o gestiscono gli aiuti medesimi ai sensi della relativa disciplina, tiene luogo degli obblighi di pubblicazione posti a carico delle imprese beneficiarie previsti dall'art. 1, comma 125 e 125-bis*".

In ragione di quanto sopra disposto, decade l'obbligo di inserimento in nota integrativa, delle informazioni relative a eventuali aiuti di Stato e de minimis ricevuti da parte dei soggetti previsti dal comma 125-quinquies dell'art. 1 della Legge n. 124 del 4 agosto 2017.

Gli obblighi informativi previsti dalla Legge n.124 del 2017, in continuità con quanto rappresentato in sede di prima applicazione, sono pertanto circoscritti a quelle transazioni che attribuiscono al beneficiario un vantaggio economico diretto o indiretto mediante, l'erogazione di incentivi o agevolazioni che hanno l'effetto di comportare sgravi, risparmi o acquisizione di risorse, e che siano connotate da spirito di liberalità o donazione.

Le erogazioni, ove non diversamente indicato, sono rilevate secondo il principio di cassa. Con riferimento alle eventuali erogazioni non in denaro, il criterio per cassa è inteso in senso sostanzialistico, riferendo il vantaggio economico all'esercizio in cui lo stesso è ricevuto.

Seguendo le indicazioni fornite dalla circolare Assonime n. 5/2019, le informazioni rese in applicazione della Legge n. 124/2017 sono fornite in forma tabellare, indicando:

- gli identificativi del soggetto erogante e del beneficiario;
- l'importo del vantaggio economico corrisposto o ricevuto;
- una breve descrizione del tipo di vantaggio (causale).

Le tabelle di seguito riportate riproducono le erogazioni pubbliche ricevute ed erogate nel corso dell'esercizio 2025 dalle società controllate del Gruppo CDP consolidate integralmente che rientrano nell'ambito soggettivo di applicazione della legge in esame, così come rappresentate nei rispettivi bilanci separati o sub-consolidati.

EROGAZIONI PUBBLICHE RICEVUTE EX ART.1 C. 125 LEGGE N. 124/2017

(migliaia di euro)

Ente beneficiario	Ente concedente	Causale	Importo
Fondazione Snam	Dipartimento per le politiche di coesione della Presidenza del Consiglio dei ministri (già di orientamento all'interno di 3 scuole di Milano Sud Agenzia per la coesione territoriale)	Progetto implementato con partenariato composto da enti del terzo settore e scuole, volto a contrastare la povertà educativa attraverso l'attivazione di Centri Educativi, laboratori formativi sulle STEM e servizi	24
Fondazione Snam	Dipartimento per le politiche di coesione della Presidenza del Consiglio dei ministri (già di orientamento all'interno di 3 scuole di Milano Sud Agenzia per la coesione territoriale)	Interventi socioeducativi strutturati per combattere la povertà educativa nel Mezzogiorno a sostegno del Terzo Settore nelle scuole locali nel comune di Bari	11
Fincantieri S.p.A.	Ministero dell'Università e della Ricerca	Progetto TRIM	11
Fincantieri S.p.A.	Ministero dell'Università e della Ricerca	Progetto RIMA	241
Fincantieri S.p.A.	Ministero dell'Università e della Ricerca e Ministero dell'Economia e delle Finanze	Progetto ARES	80
Fincantieri S.p.A.	NAVARM	Progetto EDF - MMPC EU contribution	2.112
Fincantieri S.p.A.	Invitalia S.p.A.	Contratto di Sviluppo (CDS000944)	1.247
Fincantieri S.p.A.	SIMEST S.p.A.	Inserimento mercati/Brasile	50
Fincantieri S.p.A.	Ministero delle Imprese e del Made in Italy	Progetto TEC-BIA	194
Fincantieri S.p.A.	Regione Liguria	Progetto DEEP SEE PROBE	20
Fincantieri S.p.A.	Ministero della Difesa	Progetto MURENA	31
Fincantieri S.p.A.	Ministero della Difesa	Progetto TARAS	45
Fincantieri S.p.A.	Ministero della Difesa	Progetto OPTIMUS	48
Fincantieri S.p.A.	Ministero della Difesa	EPC	216
Fincantieri S.p.A.	Ministero dell'Università e della Ricerca	Progetto TESEO	26
Fincantieri S.p.A.	Ministero dell'Università e della Ricerca	Progetto MOST	174
Fincantieri S.p.A.	Ministero delle Imprese e del Made in Italy	Progetto GreenCruise	195
Fincantieri S.p.A.	Regione Sicilia	Progetto SI-MARE	274
Fincantieri S.p.A.	Ministero dell'Università e della Ricerca	Progetto THALASSA	287
Fincantieri S.p.A.	Ministero della Difesa	EPC	298
Fincantieri S.p.A.	Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti	Progetto MY	471
Fincantieri S.p.A.	Ministero dell'Università e della Ricerca	Progetto CLUSTER	481
Fincantieri S.p.A.	Ministero dell'Università e della Ricerca	Progetto TRIM	507
Fincantieri S.p.A.	Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti	Progetto Polar	596
Fincantieri S.p.A.	Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti	Progetto XL	706
Fincantieri S.p.A.	Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti	Progetto Virgin	740
Fincantieri S.p.A.	Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti	Progetto Agorà	745
Fincantieri S.p.A.	Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti	Progetto LT	748
Fincantieri S.p.A.	Ministero della Difesa	Progetto MINERVA	80
Fincantieri S.p.A.	Ministero delle Imprese e del Made in Italy	Progetto IPCEI CLOUD	9.254
Fincantieri S.p.A.	Ministero della Difesa	Progetto SIMILARS	77
Fincantieri S.p.A.	Ministero delle Imprese e del Made in Italy	Progetto IPCEI IDROGENO	3.248
Fincantieri S.p.A.	Regione Puglia	Progetto Ifuture 1	6.637
Fincantieri S.p.A.	50% Ministero della Difesa, 50% Comunità Europea	Progetto EPC Corvette	463
Fincantieri S.p.A.	Fondazione Fondirigenti	Formazione Fondirigenti	334
Fincantieri S.p.A.	Ministero delle Imprese e del Made in Italy	Progetto IPCEI	311
Fincantieri S.p.A.	Fondimpresa	Piano Corsi Competenze Tecnico-Gestionali 2022	273
Fincantieri S.p.A.	Fondimpresa	Maestri del Mare	235

(migliaia di euro)

Ente beneficiario	Ente concedente	Causale	Importo
Fincantieri S.p.A.	Fondimpresa	Maestri del Mare 2	210
Fincantieri S.p.A.	Ministero della Difesa	Progetto Minerva	84
Fincantieri S.p.A.	FILSE	Progetto DEEP SEE PROBE	71
Fincantieri S.p.A.	Fondimpresa	Piano Formativo Remazel	16
Fincantieri S.p.A.	Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca	Progetto Teorema	11
Snam Rete Gas S.p.A.	ARERA	Methane detector System: Installazione di un sensore IoT (internet of things) negli impianti di spinta e compressione per l'identificazione e la quantificazione di fughe di gas naturale. L'importo incassato nel 2025 è relativo al secondo acconto riconosciuto in corso d'opera.	327
Snam Rete Gas S.p.A.	Ministero dell'Ambiente e della Sicurezza Energetica	Nell'ambito del capitolo aggiuntivo al PNRR (REPowerEU), il progetto prevede la costruzione di una centrale di compressione a Sulmona e di un gasdotto che collegherà i nodi di Sestine (AR) e Minerbio (BO) lungo la dorsale adriatica. L'importo incassato nel 2025, relativo alla realizzazione del Metanodotto Sestino-Minerbio, è avvenuto a seguito della trasmissione della prima domanda di rimborso.	121.138
Italgas Reti S.p.A.	Procida	Contributi conto impianti - Cfr. nota (1)	2.339
Italgas Reti S.p.A.	Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente	P2G Sestu	157
Italgas Reti S.p.A.	Ministero dell'Istruzione e del Merito	Progetto Nimbus	2.996
Greenture	Centro Nazionale Mobilità Sostenibile	Realizzazione della prima piattaforma dimostrativa italiana sull'idrogeno (H_2), in cui le tecnologie di motori e veicoli operano in stretta collaborazione con il settore energetico	101
Cubogas S.r.l.	Centro Nazionale Mobilità Sostenibile	Realizzazione della prima piattaforma dimostrativa italiana sull'idrogeno (H_2), in cui le tecnologie di motori e veicoli operano in stretta collaborazione con il settore energetico	480
Medea S.p.A.	Bacino 26	Contributi conto impianti - Cfr. nota (1)	4
Medea S.p.A.	Porto Torres	Contributi conto impianti - Cfr. nota (1)	1.453
Medea S.p.A.	ORUNE	Contributi conto impianti - Cfr. nota (1)	1.136
Società Agricola Carignano Biogas S.r.l.	GSE	Riconversione impianti di Biogas	1.935
Emiliana Agroenergia Società Agricola S.r.l.	GSE	Riconversione impianti di Biogas	1.905
Cilento Reti Gas S.r.l.	Tortorella	Contributi conto impianti - Cfr. nota (1)	10
Cilento Reti Gas S.r.l.	San Giovanni a Piro	Contributi conto impianti - Cfr. nota (1)	860
Cilento Reti Gas S.r.l.	Roccagloriosa	Contributi conto impianti - Cfr. nota (1)	121
Cilento Reti Gas S.r.l.	Morigerati	Contributi conto impianti - Cfr. nota (1)	12
Cilento Reti Gas S.r.l.	Casaletto Spartano	Contributi conto impianti - Cfr. nota (1)	279
Cilento Reti Gas S.r.l.	Caselle in Pittari	Contributi conto impianti - Cfr. nota (1)	42
Cilento Reti Gas S.r.l.	Camerota	Contributi conto impianti - Cfr. nota (1)	351
Altenia S.r.l.	Fondimpresa	Liberalità	20
Tamini Trasformatori S.r.l.	Fondimpresa	Liberalità	36
Terna S.p.A.	Ministero delle Imprese e del Made in Italy	Contributo pubblico in conto capitale	3.416
Terna S.p.A.	Ministero delle Imprese e del Made in Italy	Contributo pubblico in conto capitale	5.811
Terna S.p.A.	Regione Siciliana	Contributo pubblico in conto capitale	192

(1) Contributi in conto impianti ex L.R. 3 aprile 1995, n. 25 e - Legge Regionale 27.12.2001, n. 84.

EROGAZIONI PUBBLICHE CONCESSE EX ART.1 C. 126 LEGGE N. 124/2017

(migliaia di euro)

Ente erogante	Beneficiario	Causale	Importo
CDP S.p.A.	Fondazione CDP	Erogazioni liberali per sovvenzione progetti	14.173
CDP S.p.A.	Comune di Accumoli	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	97
CDP S.p.A.	Comune di Acquasanta Terme	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	167
CDP S.p.A.	Comune di Amandola	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	123
CDP S.p.A.	Comune di Amatrice	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	45
CDP S.p.A.	Comune di Antrodoco	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	90
CDP S.p.A.	Comune di Apiro	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	177
CDP S.p.A.	Comune di Appignano del Tronto	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	58
CDP S.p.A.	Comune di Arquata del Tronto	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	57
CDP S.p.A.	Comune di Arrone	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	190
CDP S.p.A.	Comune di Ascoli Piceno	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	1.092
CDP S.p.A.	Comune di Barete	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	61
CDP S.p.A.	Comune di Belforte Del Chienti	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	39
CDP S.p.A.	Comune di Belmonte Piceno	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	39
CDP S.p.A.	Comune di Bolognola	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	23
CDP S.p.A.	Comune di Borbona	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	42
CDP S.p.A.	Comune di Caldarola	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	52
CDP S.p.A.	Comune di Camerino	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	608
CDP S.p.A.	Comune di Campli	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	226
CDP S.p.A.	Comune di Camporotondo di Fiastrone	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	19
CDP S.p.A.	Comune di Campotosto	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	31
CDP S.p.A.	Comune di Cantalice	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	132
CDP S.p.A.	Comune di Cascia	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	84
CDP S.p.A.	Comune di Castel Castagna	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	27
CDP S.p.A.	Comune di Castel di Lama	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	336
CDP S.p.A.	Comune di Castel Sant'angelo	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	20
CDP S.p.A.	Comune di Castelli	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	125
CDP S.p.A.	Comune di Castelraimondo	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	593
CDP S.p.A.	Comune di Castelsantangelo Sul Nera	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	114
CDP S.p.A.	Comune di Castignano	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	13
CDP S.p.A.	Comune di Castorano	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	68
CDP S.p.A.	Comune di Cerreto d'Esi	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	523
CDP S.p.A.	Comune di Cerreto di Spoleto	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	61
CDP S.p.A.	Comune di Cessapalombo	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	43
CDP S.p.A.	Comune di Cingoli	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	943
CDP S.p.A.	Comune di Cittaducale	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	556
CDP S.p.A.	Comune di Cittareale	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	27
CDP S.p.A.	Comune di Civitella del Tronto	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	272
CDP S.p.A.	Comune di Colledara	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	151
CDP S.p.A.	Comune di Colli del Tronto	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	124
CDP S.p.A.	Comune di Colmurano	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	94
CDP S.p.A.	Comune di Comunanza	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	256
CDP S.p.A.	Comune di Corridonia	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	377

(migliaia di euro)

Ente erogante	Beneficiario	Causale	Importo
CDP S.p.A.	Comune di Cortino	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	125
CDP S.p.A.	Comune di Cossignano	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	25
CDP S.p.A.	Comune di Crognaleto	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	115
CDP S.p.A.	Comune di Esanatoglia	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	282
CDP S.p.A.	Comune di Fabriano	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	1.685
CDP S.p.A.	Comune di Falerone	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	142
CDP S.p.A.	Comune di Fano Adriano	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	39
CDP S.p.A.	Comune di Farindola	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	47
CDP S.p.A.	Comune di Ferentillo	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	137
CDP S.p.A.	Comune di Fiastra	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	77
CDP S.p.A.	Comune di Fiuminata	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	158
CDP S.p.A.	Comune di Folignano	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	486
CDP S.p.A.	Comune di Force	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	88
CDP S.p.A.	Comune di Gagliole	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	70
CDP S.p.A.	Comune di Gualdo	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	89
CDP S.p.A.	Comune di Leonessa	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	80
CDP S.p.A.	Comune di Loro Piceno	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	194
CDP S.p.A.	Comune di Macerata	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	2.078
CDP S.p.A.	Comune di Massa Fermana	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	71
CDP S.p.A.	Comune di Matelica	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	735
CDP S.p.A.	Comune di Micigliano	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	26
CDP S.p.A.	Comune di Mogliano	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	264
CDP S.p.A.	Comune di Monsampietro Morico	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	52
CDP S.p.A.	Comune di Montalto delle Marche	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	148
CDP S.p.A.	Comune di Montappone	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	156
CDP S.p.A.	Comune di Monte Cavallo	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	41
CDP S.p.A.	Comune di Monte Rinaldo	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	25
CDP S.p.A.	Comune di Monte San Martino	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	56
CDP S.p.A.	Comune di Monte Vidon Corrado	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	43
CDP S.p.A.	Comune di Montefalcone Appennino	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	25
CDP S.p.A.	Comune di Montefortino	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	17
CDP S.p.A.	Comune di Montefranco	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	27
CDP S.p.A.	Comune di Montegallo	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	61
CDP S.p.A.	Comune di Montegiorgio	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	269
CDP S.p.A.	Comune di Monteleone di Fermo	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	29
CDP S.p.A.	Comune di Monteleone di Spoleto	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	13
CDP S.p.A.	Comune di Montorio al Vomano	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	290
CDP S.p.A.	Comune di Muccia	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	39
CDP S.p.A.	Comune di Norcia	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	312
CDP S.p.A.	Comune di Offida	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	191
CDP S.p.A.	Comune di Ortezzano	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	34
CDP S.p.A.	Comune di Palmiano	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	2
CDP S.p.A.	Comune di Penna San Giovanni	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	151
CDP S.p.A.	Comune di Petriolo	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	87
CDP S.p.A.	Comune di Pietracamela	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	57

(migliaia di euro)

Ente erogante	Beneficiario	Causale	Importo
CDP S.p.A.	Comune di Pieve Torina	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	281
CDP S.p.A.	Comune di Pioraco	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	104
CDP S.p.A.	Comune di Pizzoli	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	154
CDP S.p.A.	Comune di Poggio Bustone	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	34
CDP S.p.A.	Comune di Poggiodomo	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	29
CDP S.p.A.	Comune di Polino	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	52
CDP S.p.A.	Comune di Pollenza	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	232
CDP S.p.A.	Comune di Posta	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	7
CDP S.p.A.	Comune di Preci	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	18
CDP S.p.A.	Comune di Rieti	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	1.970
CDP S.p.A.	Comune di Ripe San Ginesio	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	36
CDP S.p.A.	Comune di Rivodutri	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	42
CDP S.p.A.	Comune di Rocca Santa Maria	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	87
CDP S.p.A.	Comune di Roccafluvione	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	55
CDP S.p.A.	Comune di San Ginesio	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	281
CDP S.p.A.	Comune di San Severino Marche	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	429
CDP S.p.A.	Comune di Santa Vittoria in Matenano	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	26
CDP S.p.A.	Comune di Sant'Anatolia di Narco	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	35
CDP S.p.A.	Comune di Sant'Angelo in Pontano	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	109
CDP S.p.A.	Comune di Sarnano	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	400
CDP S.p.A.	Comune di Scheggino	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	42
CDP S.p.A.	Comune di Sefro	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	61
CDP S.p.A.	Comune di Serravalle di Chienti	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	97
CDP S.p.A.	Comune di Servigliano	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	71
CDP S.p.A.	Comune di Smerillo	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	20
CDP S.p.A.	Comune di Spoleto	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	1.328
CDP S.p.A.	Comune di Teramo	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	1.685
CDP S.p.A.	Comune di Tolentino	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	1.551
CDP S.p.A.	Comune di Torricella Sicura	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	49
CDP S.p.A.	Comune di Tossicia	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	49
CDP S.p.A.	Comune di Treia	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	317
CDP S.p.A.	Comune di Urbisaglia	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	244
CDP S.p.A.	Comune di Ussita	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	745
CDP S.p.A.	Comune di Valfornace	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	189
CDP S.p.A.	Comune di Valle Castellana	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	92
CDP S.p.A.	Comune di Venarotta	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	96
CDP S.p.A.	Comune di Visso	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	177
CDP S.p.A.	Provincia di Ancona	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	821
CDP S.p.A.	Provincia di Ascoli Piceno	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	1.198
CDP S.p.A.	Provincia di Fermo	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	1.395
CDP S.p.A.	Provincia di Macerata	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	1.140
CDP S.p.A.	Provincia di Pescara	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	2.733
CDP S.p.A.	Provincia di Rieti	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	987
CDP S.p.A.	Provincia di Teramo	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	1.019
CDP S.p.A.	Provincia di Terni	Sisma Centro Italia - Cfr. nota (1)	1.168

(migliaia di euro)

Ente erogante	Beneficiario	Causale	Importo
Fincantieri S.p.A.	ASPEN Istitute Italia	Contributo liberale	40
Fincantieri S.p.A.	American Academy in Rome	Donazione	12
Fincantieri S.p.A.	ASUGI - Azienda Sanitaria Universitaria Giuliano-Isontina	Donazione	13
Fincantieri S.p.A.	Politecnico di Torino	Contributo liberale	40
Fincantieri S.p.A.	Università Cattolica del Sacro Cuore	Contributo liberale	10
Fincantieri S.p.A.	Camera di Commercio	Contributo liberale	10
Fincantieri S.p.A.	Istituto Andrea Doria Marina Militare - Ente Morale	Donazione	32
Fincantieri S.p.A.	Università Commerciale "Luigi Bocconi" di Milano	Contributo liberale	59
Fincantieri S.p.A.	Residenza Universitaria delle Peschiere della Fondazione Rui	Contributo liberale	10
FIV Comparto Extra	FlashBack	Comodato d'uso gratuito	Cfr. nota (2)
FIV Comparto Extra	5° Regimento Carabinieri Emilia-Romagna	Comodato d'uso gratuito	Cfr. nota (2)
FIV Comparto Extra	Human Foundation	Comodato d'uso gratuito	Cfr. nota (2)
FIV Comparto Extra	Comune di Bologna	Comodato d'uso gratuito	Cfr. nota (2)
FIV Comparto Plus	Prefettura di Genova	Comodato d'uso gratuito	Cfr. nota (2)
FIV Comparto Plus	Istituto G. Gaslini	Comodato d'uso gratuito	Cfr. nota (2)
FIV Comparto Plus	Azienda Sociosanitaria Ligure 3	Comodato d'uso gratuito	Cfr. nota (2)
FIV Comparto Plus	Comune di Milano	Comodato d'uso gratuito	Cfr. nota (2)
FT1 Fondo Turismo 1	Società di Salsomaggiore S.r.l. in liquidazione	Concessione in uso gratuito di porzioni dell'immobile Thermae Berzieri	Cfr. nota (2)
FT1 Fondo Turismo 1	Comune di Salsomaggiore Terme	Concessione in uso gratuito di strisce di terreno perimetrali	Cfr. nota (3)
Terna S.p.A.	Fondazione Istituto Tecnologico Superiore per Energia Ambiente ed edilizia sostenibile	Liberalità	40
Terna S.p.A.	Politecnico di Torino	Liberalità	20
Terna S.p.A.	Fondazione Intercultura Onlus	Liberalità	45
Terna S.p.A.	Comune di Lampedusa e Linosa	Liberalità	30
Terna S.p.A.	Fondazione Teatro dell'Opera di Roma	Liberalità	100
Terna S.p.A.	Fondazione Intercultura Onlus	Liberalità	55
Terna S.p.A.	Fondazione Accademia Nazionale S. Cecila	Liberalità	160
Terna S.p.A.	ARNAS (Azienda di Rilievo Nazionale e Alta Specializzazione)	Liberalità	20
Terna S.p.A.	Fondazione Terna	Liberalità	800
Terna S.p.A.	Società Botanica Italiana Onlus	Liberalità	56
Terna S.p.A.	Politecnico di Milano	Liberalità	72
Terna S.p.A.	Associazione FUKYO O.d.V.	Liberalità	36

Nota (1) In relazione alle emergenze generate da eventi sismici o altri eventi calamitosi, la controllante CDP ha stabilito, in favore di enti locali o enti che operano in attività di natura socioassistenziale, la sospensione delle rate dei prestiti, per effetto della quale è stata offerta ai soggetti debitori la possibilità di differire il pagamento delle rate, in linea capitale e interessi, a una data futura. I benefici rappresentati nella tabella sono pertanto rappresentati dagli importi delle rate con scadenza 2025, in linea capitale e interessi, il cui incasso è stato differito a data futura.

Nota (2) Per entrambi i comparti del Fondo investimenti per la Valorizzazione (FIV Extra e FIV Plus) gli spazi concessi in comodato gratuito sono, per la maggior parte dei casi, ex caserme dismesse caratterizzate dalla presenza di molteplici corpi di fabbrica spesso privi di impianti. Tale situazione edilizia rende impossibile individuare benchmark, nei mercati immobiliari di riferimento, per la determinazione di un corrispettivo economico congruo. In particolare, nel caso del comparto Plus, gli spazi sono stati concessi in comodato d'uso gratuito ai fini dell'edificazione di servizi di pubblica utilità quali il polo scolastico e i trasporti pubblici.

Nota (3) Il vantaggio economico concesso non risulta determinabile per la mancanza di benchmark di riferimento.

2. ALLEGATI ALLA RELAZIONE SULLA GESTIONE

2.1 RACCORDO TRA SCHEMI DI CONTO ECONOMICO E STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATI E SCHEMI DI BILANCIO - GRUPPO CDP

Al fine di garantire la coerenza tra gli schemi di bilancio consolidato redatti sulla base dei criteri contabili e gli aggregati esposti secondo criteri gestionali, di seguito si riportano i prospetti di riconciliazione dello stato patrimoniale e del conto economico.

Le riclassificazioni operate hanno avuto principalmente a oggetto: l'allocazione, in voci specifiche e distinte, degli importi fruttiferi/onerosi rispetto a quelli infruttiferi/non onerosi; la revisione dei portafogli ai fini IAS/IFRS con la loro riclassificazione in aggregati omogenei, in funzione sia dei prodotti sia delle linee di attività.

Stato patrimoniale consolidato riclassificato – Attivo

(milioni di euro) ATTIVO – Voci di bilancio	31/12/2025	Disponibilità liquide e altri impieghi	Crediti	Titoli di debito, di capitale e quote di OICR	Partecipazioni	Attività di negoziazione e derivati di copertura	Attività materiali e immateriali	Altre voci dell'attivo
10. Cassa e disponibilità liquide	5.024	5.024						
20. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico:	4.438							
a) attività finanziarie detenute per la negoziazione	389					389		
b) attività finanziarie designate al fair value	193		193					
c) altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value	3.856		15	3.841				
30. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	13.159			13.159				
40. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato:	342.548							
a) crediti verso banche	33.041	8.434	17.604	7.003				
b) crediti verso clientela	309.507	128.786	100.520	80.201				
50. Derivati di copertura	1.876					1.876		
60. Adeguamento di valore delle attività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	(2.494)							(2.494)
70. Partecipazioni	27.180				27.180			
80. Attività assicurative								
90. Attività materiali	52.761						52.761	
100. Attività immateriali	21.053						21.053	
110. Attività fiscali	2.327							2.327
120. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	321							321
130. Altre attività	20.692							20.692
TOTALE DELL'ATTIVO	**488.885**	**142.244**	**118.332**	**104.204**	**27.180**	**2.265**	**73.814**	**20.846**

Stato patrimoniale consolidato riclassificato – Passivo e patrimonio netto

(milioni di euro) PASSIVO E PATRIMONIO NETTO – Voci di bilancio	31/12/2025	Raccolta	Dettaglio raccolta				Passività di negoziazione e derivati di copertura	Altre voci del passivo	Fondi per rischi, imposte e TFR	Patrimonio netto totale
			Raccolta postale	Raccolta da banche	Raccolta da clientela	Raccolta obbligazionaria				
10. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato:	404.619									
a) debiti verso banche	41.926	41.926	365	41.561						
b) debiti verso clientela	307.625	307.625	296.819	4.551	6.255					
c) titoli in circolazione	55.068	55.068				55.068				
20. Passività finanziarie di negoziazione	596						596			
30. Passività finanziarie designate al fair value	8	8			8					
40. Derivati di copertura	1.136						1.136			
50. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica										
60. Passività fiscali	2.679								2.679	
70. Passività associate ad attività in via di dismissione	46							46		
80. Altre passività	26.177							26.177		
90. Trattamento di fine rapporto del personale	178								178	
100. Fondi per rischi e oneri	2.956								2.956	
110. Passività assicurative										
120. Riserve da valutazione	443									443
150. Riserve	20.652									20.652
160. Sovrapprezzi di emissione	2.434									2.434
170. Capitale	4.051									4.051
180. Azioni proprie	(81)									(81)
190. Patrimonio di pertinenza di terzi	19.804									19.804
200. Utile (Perdita) dell'esercizio	3.187									3.187
TOTALE DEL PASSIVO E DEL PATRIMONIO NETTO	**488.885**	**404.627**	**297.184**	**46.112**	**6.263**	**55.068**	**1.732**	**26.223**	**5.813**	**50.490**

Conto economico consolidato riclassificato

(milioni di euro) CONTO ECONOMICO – Voci di bilancio	2025	Margine di interesse	Utili (Perdite) delle partecipazioni	Commissioni nette	Altri ricavi/ oneri netti	Margine di interme-diazione	Riprese (rettifiche) di valore nette	Spese amministrative	Altri oneri e proventi netti di gestione	Risultato di gestione	Accantonamenti netti a fondo rischi e oneri	Rettifiche nette su attività materiali e immateriali	Rettifiche di valore del-l'avviamento	Altro	Imposte	Utile netto dell'esercizio
10. Interessi attivi e proventi assimilati	10.870	10.870				10.870				10.870						10.870
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(7.747)	(7.747)				(7.747)				(7.747)						(7.747)
40. Commissioni attive	537	170		367		537				537						537
50. Commissioni passive	(1.588)	(1.483)		(105)		(1.588)				(1.588)						(1.588)
70. Dividendi e proventi simili	170		170			170				170						170
80. Risultato netto dell'attività di negoziazione	(429)				(429)	(429)				(429)						(429)
90. Risultato netto dell'attività di copertura	56				56	56				56						56
100. Utili (Perdite) cessione o riacquisto	(253)				(253)	(253)				(253)						(253)
110. Risultato netto delle altre attività e passività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico	79				79	79				79						79
130. Rettifiche/Riprese di valore nette per rischio di credito	(78)						(78)			(78)						(78)
140. Utili (Perdite) da modifiche contrattuali senza cancellazioni																
160. Risultato dei servizi assicurativi																
170. Saldo dei ricavi e costi di natura finanziaria relativi alla gestione assicurativa																

(milioni di euro) CONTO ECONOMICO – Voci di bilancio	2025	Margine di interesse	Utili (Perdite) delle partecipazioni	Commissioni nette	Altri ricavi/ oneri netti	Margine di interme-diazione	Riprese (rettifiche) di valore nette	Spese amministrative	Altri oneri e proventi netti di gestione	Risultato di gestione	Accantonamenti netti a fondo rischi e oneri	Rettifiche nette su attività materiali e immateriali	Rettifiche di valore del-l'avviamento	Altro	Imposte	Utile netto dell'esercizio
190. Spese amministrative	(14.473)							(14.473)		(14.473)						(14.473)
200. Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(187)						15			15	(202)					(187)
210. Rettifiche/Riprese di valore nette su attività materiali	(2.253)											(2.253)				(2.253)
220. Rettifiche/Riprese di valore nette su attività immateriali	(1.299)											(1.299)				(1.299)
230. Altri oneri/proventi di gestione	22.584								22.584	22.584						22.584
250. Utili (Perdite) delle partecipazioni	1.402		1.402			1.402				1.402						1.402
270. Rettifiche di valore dell'avviamento																
280. Utili (Perdite) da cessione di investimenti	52													52		52
300. Imposte sul reddito dell'esercizio oper. corrente	(1.987)														(1.987)	(1.987)
320. Utile (Perdita) delle attività operative cessate al netto delle imposte																
330. Utile (Perdita) dell'esercizio	**5.456**	**1.810**	**1.572**	**262**	**(547)**	**3.097**	**(63)**	**(14.473)**	**22.584**	**11.145**	**(202)**	**(3.552)**		**52**	**(1.987)**	**5.456**
340. Utile (Perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	2.269															2.269
350. UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DI PERTINENZA DELLA CAPOGRUPPO	**3.187**															**3.187**

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Via Vittorio Veneto, 89
00187 Roma
Italia

Tel: +39 06 367491
Fax: +39 06 36749282
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D.LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39 E DELL'ART. 10 DEL REGOLAMENTO (UE) N. 537/2014

Agli Azionisti della
Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.

RELAZIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DEL BILANCIO CONSOLIDATO

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato del gruppo Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (il "Gruppo"), costituito dallo stato patrimoniale consolidato al 31 dicembre 2025, dal conto economico consolidato, dal prospetto della redditività consolidata complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato, dal rendiconto finanziario consolidato per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa consolidata che include le informazioni rilevanti sui principi contabili applicati.

A nostro giudizio, il bilancio consolidato fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo al 31 dicembre 2025, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data in conformità ai principi contabili IFRS emanati dall'International Accounting Standards Board e adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/05.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione *Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio consolidato* della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto alla società Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (la "Società") in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Aspetti chiave della revisione contabile

Gli aspetti chiave della revisione contabile sono quegli aspetti che, secondo il nostro giudizio professionale, sono stati maggiormente significativi nell'ambito della revisione contabile del bilancio consolidato dell'esercizio in esame. Tali aspetti sono stati da noi affrontati nell'ambito della revisione contabile e nella formazione del nostro giudizio sul bilancio consolidato nel suo complesso; pertanto su tali aspetti non esprimiamo un giudizio separato.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Roma Torino Treviso Udine Verona

Sede Legale: Via Santa Sofia, 28 - 20122 Milano | Capitale Sociale: Euro 10.688.930,00 i.v.
Codice Fiscale/Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi n. 03049560166 - R.E.A. n. MI-1720239 | Partita IVA: IT 03049560166

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/about.

© Deloitte & Touche S.p.A.

Deloitte.

Valutazione delle partecipazioni in imprese collegate e a controllo congiunto

Descrizione dell'aspetto chiave della revisione

Il Gruppo iscrive nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2025 partecipazioni per Euro 27.180 milioni, essenzialmente riferibili a società collegate e a società controllate in modo congiunto valutate con il metodo del patrimonio netto.

La Direzione, a ogni data di riferimento del bilancio, valuta la presenza degli indicatori di impairment (c.d. trigger) previsti dal principio contabile internazionale IAS 36; tale valutazione è svolta sulla base delle informazioni desunte da fonti pubbliche, ovvero delle eventuali ulteriori informazioni che il Gruppo riceve in qualità di investitore.

Al fine della valutazione effettuata per il bilancio consolidato al 31 dicembre 2025 la Direzione ha inoltre considerato le indicazioni delle autorità di vigilanza nazionali e internazionali sui profili di informativa finanziaria relativi ai rischi, le incertezze, le stime, le assunzioni e le valutazioni nonché le difficoltà connesse con l'attuale contesto di riferimento caratterizzato da una combinazione di fattori legati alle tensioni geopolitiche (che continuano a gravare sulle prospettive globali), all'evoluzione delle condizioni di politica monetaria, all'inasprimento dei rapporti commerciali e all'intensificazione delle politiche protezionistiche (dazi), al generale deterioramento del clima economico e alle incertezze sugli sviluppi futuri. A tale riguardo, i conseguenti impatti di questi eventi sull'attività economica hanno comportato un aumento dell'incertezza che rende più complessa la formulazione di stime riguardanti grandezze quali i flussi di cassa derivanti da asset partecipativi anche con riferimento alla maggiore aleatorietà associabile alle assunzioni e ai parametri utilizzati a supporto delle analisi di valutazione degli asset stessi.

Al 31 dicembre 2025 la Direzione ha rilevato indicatori di impairment su alcune delle principali partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto.

Come descritto in nota integrativa consolidata, la Direzione ha pertanto effettuato il test di impairment confrontando il valore contabile con il valore recuperabile di tali partecipazioni, utilizzando le metodologie di volta in volta più appropriate, all'esito del quale sono state rilevate perdite di valore.

In considerazione della soggettività e della aleatorietà insita nelle stime formulate nella determinazione delle assunzioni e dei parametri del modello di impairment, della complessità nella formulazione di tali stime, nonché della rilevanza dell'ammontare delle partecipazioni in società collegate e a controllo congiunto, abbiamo considerato la valutazione di tali partecipazioni un aspetto chiave della revisione del bilancio consolidato del Gruppo.

Deloitte.

	Il paragrafo 5 "Partecipazioni" della Parte A.2 "Parte relativa alle principali voci di bilancio" descrive i principi contabili adottati per la valutazione della voce in oggetto. Il paragrafo 7.1 "Partecipazioni: informazioni sui rapporti partecipativi" della Sezione 7 "Partecipazioni" Voce 70 della Parte B "Informazioni sullo stato patrimoniale consolidato" del bilancio consolidato riporta l'informativa sulla valutazione delle partecipazioni in società collegate e a controllo congiunto.
Procedure di revisione svolte	Nell'ambito delle nostre verifiche abbiamo svolto le seguenti principali procedure, anche avvalendoci per talune di esse del supporto di esperti del nostro Network in tematiche valutative: • incontri e discussioni con la Direzione della Società e, ove appropriato, delle partecipate al fine di comprendere i metodi valutativi, le informazioni utilizzate e le assunzioni effettuate per l'impairment test; • comprensione dei processi dei controlli rilevanti identificati dalla Direzione per lo svolgimento dell'impairment test e verifica della relativa implementazione; • analisi dei metodi valutativi utilizzati dalla Direzione per la determinazione del valore recuperabile di dette partecipazioni; • analisi del set informativo utilizzato dalla Direzione a supporto della valutazione effettuata, ivi incluse le relazioni predisposte dall'esperto indipendente incaricato per la stima del valore recuperabile; • verifica dell'adeguatezza dei metodi valutativi e della coerenza degli stessi con quanto previsto dai principi contabili e dalle prassi valutative di riferimento, tenuto conto del contesto specifico di ciascuna partecipata; • analisi di ragionevolezza delle principali assunzioni e dei parametri adottati per la determinazione del valore recuperabile anche mediante esame di dati esterni e di informazioni ottenute dalla Direzione; • verifica dell'accuratezza matematica del modello utilizzato per la determinazione del valore recuperabile degli investimenti partecipativi detenuti in imprese collegate e a controllo congiunto; • analisi degli eventi successivi alla data di chiusura dell'esercizio;

Deloitte.

- verifica dell'adeguatezza dell'informativa di bilancio fornita dagli Amministratori e della sua conformità rispetto a quanto previsto dal principio contabile internazionale IAS 36.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per il bilancio consolidato

Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità ai principi contabili IFRS emanati dall'International Accounting Standards Board e adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/05 e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un bilancio che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori sono responsabili per la valutazione della capacità del Gruppo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione del bilancio consolidato, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio consolidato a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione della capogruppo Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Gruppo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio consolidato

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il bilancio consolidato nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio consolidato.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- Abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel bilancio consolidato, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno.

Deloitte.

- Abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Gruppo.

- Abbiamo valutato l'appropriatezza dei principi contabili utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa.

- Siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa di bilancio, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che il Gruppo cessi di operare come un'entità in funzionamento.

- Abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del bilancio consolidato nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il bilancio consolidato rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

- Abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati sulle informazioni finanziarie delle imprese o delle differenti attività economiche svolte all'interno del Gruppo per esprimere un giudizio sul bilancio consolidato. Siamo responsabili della direzione, della supervisione e dello svolgimento dell'incarico di revisione contabile del Gruppo. Siamo gli unici responsabili del giudizio di revisione sul bilancio consolidato.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance, identificati ad un livello appropriato come richiesto dagli ISA Italia, tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Abbiamo fornito ai responsabili delle attività di governance anche una dichiarazione sul fatto che abbiamo rispettato le norme e i principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano e abbiamo comunicato loro ogni situazione che possa ragionevolmente avere un effetto sulla nostra indipendenza e, ove applicabile, le azioni intraprese per eliminare i relativi rischi o le misure di salvaguardia applicate.

Tra gli aspetti comunicati ai responsabili delle attività di governance, abbiamo identificato quelli che sono stati più rilevanti nell'ambito della revisione contabile del bilancio consolidato dell'esercizio in esame, che hanno costituito quindi gli aspetti chiave della revisione. Abbiamo descritto tali aspetti nella relazione di revisione.

Deloitte.

Altre informazioni comunicate ai sensi dell'art. 10 del Regolamento (UE) 537/2014

L'Assemblea degli Azionisti della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. ci ha conferito in data 19 marzo 2019 l'incarico di revisione legale del bilancio d'esercizio e consolidato della Società per gli esercizi dal 31 dicembre 2020 al 31 dicembre 2028.

Dichiariamo che non sono stati prestati servizi diversi dalla revisione contabile vietati ai sensi dell'art. 5, par. 1, del Regolamento (UE) 537/2014 e che siamo rimasti indipendenti rispetto alla Società nell'esecuzione della revisione legale.

Confermiamo che il giudizio sul bilancio consolidato espresso nella presente relazione è in linea con quanto indicato nella relazione aggiuntiva destinata al Collegio Sindacale, nella sua funzione di Comitato per il Controllo Interno e la Revisione Contabile, predisposta ai sensi dell'art. 11 del citato Regolamento.

RELAZIONE SU ALTRE DISPOSIZIONI DI LEGGE E REGOLAMENTARI

Giudizio sulla conformità alle disposizioni del Regolamento Delegato (UE) 2019/815

Gli Amministratori della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. sono responsabili per l'applicazione delle disposizioni del Regolamento Delegato (UE) 2019/815 della Commissione Europea in materia di norme tecniche di regolamentazione relative alla specificazione del formato elettronico unico di comunicazione (ESEF – *European Single Electronic Format*) (nel seguito "Regolamento Delegato") al bilancio consolidato al 31 dicembre 2025, da includere nella relazione finanziaria annuale.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 700B al fine di esprimere un giudizio sulla conformità del bilancio consolidato alle disposizioni del Regolamento Delegato.

A nostro giudizio, il bilancio consolidato al 31 dicembre 2025 è stato predisposto nel formato XHTML ed è stato marcato, in tutti gli aspetti significativi, in conformità alle disposizioni del Regolamento Delegato.

Alcune informazioni contenute nella nota integrativa al bilancio consolidato quando estratte dal formato XHTML in un'istanza XBRL, a causa di taluni limiti tecnici potrebbero non essere riprodotte in maniera identica rispetto alle corrispondenti informazioni visualizzabili nel bilancio consolidato in formato XHTML.

Giudizi e dichiarazione ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettere e), e-bis) ed e-ter), del D.Lgs. 39/10 e ai sensi dell'art. 123-bis, comma 4, del D.Lgs. 58/98

Gli Amministratori della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 contenute nella sezione relativa alla relazione sul governo societario e gli assetti proprietari del gruppo Cassa Depositi e Prestiti al 31 dicembre 2025, incluse la loro coerenza con il relativo bilancio consolidato e la loro conformità alle norme di legge.

Deloitte.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di:

- esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e di alcune specifiche informazioni contenute nella sezione relativa alla relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, co. 4, del D.Lgs. 58/98, con il bilancio consolidato;

- esprimere un giudizio sulla conformità alle norme di legge della relazione sulla gestione, esclusa la sezione relativa alla rendicontazione di sostenibilità, e di alcune specifiche informazioni contenute nella sezione relativa alla relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, co. 4, del D.Lgs. 58/98;

- rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi nella relazione sulla gestione e in alcune specifiche informazioni contenute nella sezione relativa alla relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, co. 4, del D.Lgs. 58/98.

A nostro giudizio, la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 contenute nella sezione relativa alla relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio consolidato del gruppo Cassa Depositi e Prestiti al 31 dicembre 2025.

Inoltre, a nostro giudizio, la relazione sulla gestione, esclusa la sezione relativa alla rendicontazione di sostenibilità, e le informazioni di cui al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 contenute nella sezione relativa alla relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sono redatte in conformità alle norme di legge.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, co. 2, lettera e-ter), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione dell'impresa e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Il nostro giudizio sulla conformità alle norme di legge non si estende alla sezione della relazione sulla gestione relativa alla rendicontazione di sostenibilità. Le conclusioni sulla conformità di tale sezione alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione e all'osservanza degli obblighi di informativa previsti dall'art. 8 del Regolamento (UE) 2020/852 sono formulate da parte nostra nella relazione di attestazione ai sensi dell'art. 14-bis del D.Lgs. 39/10.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Enrico Pietrarelli
Socio

Roma, 27 aprile 2026

ATTESTAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO

ai sensi dell'art. 154-*bis* del D.Lgs. 58/1998 e dell'art. 81-*ter* del Regolamento CONSOB 14 maggio 1999, n. 11971

1. I sottoscritti Dario Scannapieco, in qualità di Amministratore Delegato, e Fabio Massoli, in qualità di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari della società Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-*bis*, commi 3 e 4, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58:
   - l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
   - l'effettiva applicazione

   delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato, nel corso dell'esercizio 2025.

2. La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2025 si è basata su un processo definito da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. in coerenza coni modelli CoSO e, per la componente IT, COBIT, che costituiscono framework di riferimento per il sistema di controllo interno generalmente accettati a livello internazionale.

3. Si attesta, inoltre, che:
   3.1 il bilancio consolidato al 31 dicembre 2025:
      a) è redatto in conformità ai princìpi contabili internazionali applicabili riconosciuti nell'Unione Europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
      b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
      c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.

   3.2 La relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti.

Roma, 27 aprile 2026

L'Amministratore Delegato

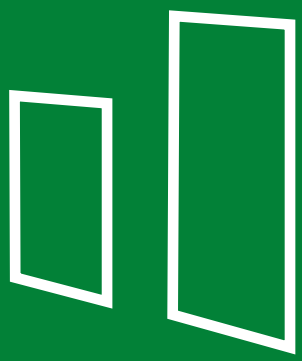
Dario Scannapieco

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Fabio Massoli

Pagina lasciata bianca intenzionalmente

5 RENDICONTI DEL PATRIMONIO RILANCIO



Fondo Nazionale Supporto Temporaneo

Fondo Nazionale Strategico

Fondo Nazionale Ristrutturazioni Imprese

Nella seguente sezione vengono riportati i rendiconti annuali dei Comparti (Fondo Nazionale Supporto Temporaneo, Fondo Nazionale Strategico, Fondo Nazionale Ristrutturazioni Imprese) del Patrimonio Rilancio al 31 dicembre 2025.

Ai sensi dell'articolo 27 del D.L. 19 maggio 2020 n. 34 ("Decreto Rilancio") e dell'articolo 104 del Regolamento del Patrimonio Destinato - "Patrimonio Rilancio", per ciascun Comparto è redatto annualmente un rendiconto separato che non contribuisce al risultato di CDP S.p.A., predisposto secondo i princìpi contabili internazionali IFRS e allegato al bilancio di esercizio di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.

Il rendiconto annuale di ciascun Comparto è approvato dal Consiglio di Amministrazione di CDP contestualmente all'approvazione del progetto di bilancio di esercizio CDP e successivamente sottoposto alle determinazioni dell'assemblea dei titolari degli strumenti finanziari di partecipazione.

FONDO NAZIONALE SUPPORTO TEMPORANEO

Pagina lasciata bianca intenzionalmente

INDICE

RELAZIONE SULLA GESTIONE 4

MISSION E PRESENTAZIONE DEL COMPARTO 4

IL CONTESTO DI MERCATO 8

INTERVENTI DEL COMPARTO E PRINCIPALI DATI 2025 9

PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE 12

SITUAZIONE PATRIMONIALE ED ECONOMICA DEL COMPARTO 13

RENDICONTO ANNUALE SEPARATO 14

PROSPETTI DEL RENDICONTO ANNUALE SEPARATO 14

Stato patrimoniale 14

Conto economico 15

Prospetto della redditività complessiva 15

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto: esercizio corrente 16

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto: esercizio precedente 16

Rendiconto finanziario (metodo indiretto) 17

NOTE ESPLICATIVE 18

I. PRINCÌPI DI REDAZIONE E PRINCÌPI CONTABILI 18

I.1 Parte generale 18

I.2 Parte relativa alle principali voci del rendiconto annuale 21

I.3 Informativa sul fair value 25

II. INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE 29

II.1 Attività 29

II.2 Passività e patrimonio netto 34

II.3 Altre informazioni 35

III. INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO 36

III.1 Ricavi 36

III.2 Costi 37

IV. INFORMAZIONI SUI RISCHI 39

V. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE 41

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE 42

RELAZIONE SULLA GESTIONE

MISSION E PRESENTAZIONE DEL COMPARTO

Alla luce dell'emergenza epidemiologica da Covid-19, l'articolo 27 del D.L. 19 maggio 2020 n. 34 "Misure urgenti in materia di salute, sostegno al lavoro e all'economia, nonché di politiche sociali connesse all'emergenza epidemiologica da Covid-19" ("Decreto Rilancio"), convertito con modificazioni dalla legge 17 luglio 2020, n. 77, ha autorizzato Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. ("CDP") a costituire un patrimonio destinato, denominato "Patrimonio Rilancio", al quale sono stati apportati taluni beni e rapporti giuridici individuati dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, mediante il quale fornire un sostegno al rilancio del sistema economico produttivo italiano, nelle forme e alle condizioni previste dal Quadro temporaneo sugli aiuti di Stato dell'Unione europea adottato per fronteggiare l'emergenza epidemiologica da Covid-19 (c.d. "*Temporary Framework*"), o a condizioni di mercato, nella prospettiva di supportare il tessuto imprenditoriale italiano anche mediante misure di rafforzamento del capitale.

Per la costituzione e il conseguente avvio dell'operatività del Patrimonio Rilancio sono stati adottati, ai sensi dell'articolo 27 del Decreto Rilancio, i seguenti provvedimenti attuativi di parte pubblica:

- il c.d. Decreto Attuativo del Ministero dell'Economia e delle Finanze, sentito il Ministero dello Sviluppo Economico, del 3 febbraio 2021, concernente requisiti di accesso, condizioni, criteri e modalità degli investimenti del Patrimonio Rilancio, pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 10 marzo del 2021 ed entrato in vigore il 25 marzo 2021;
- il c.d. Decreto Apporti del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 7 maggio 2021, concernente la dotazione massima fino a 44 miliardi di euro in favore del Patrimonio Rilancio, pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 15 maggio 2021, che, ai fini della dotazione iniziale del Patrimonio Rilancio, ha disposto l'assegnazione a titolo di apporto a CDP, per conto del Patrimonio Rilancio, di titoli di Stato per un controvalore di 3 miliardi di euro, successivamente assegnati con decreto direttoriale del 7 giugno 2021.

Inoltre, ai sensi dell'articolo 27, comma 6, del Decreto Rilancio, il Consiglio di Amministrazione di CDP, nella seduta del 18 maggio 2021 ha, tra l'altro, adottato il regolamento del Patrimonio (di seguito il "Regolamento del Patrimonio"), la cui approvazione da parte del Ministro dell'Economia e delle Finanze, ai sensi della suddetta norma, è intervenuta in data 24 maggio 2021 ed è stata comunicata a CDP in data 7 giugno 2021.

Il Regolamento del Patrimonio, in conformità e in esecuzione di quanto previsto dal Decreto Attuativo, disciplina, tra l'altro, in maggior dettaglio:

- le finalità del Patrimonio Rilancio, la costituzione e le modalità di funzionamento, la tempistica degli interventi, la durata, i requisiti delle imprese beneficiarie degli interventi, la politica di gestione, le forme di intervento e il piano economico-finanziario;
- l'operatività dei Comparti, inclusi la gestione dei relativi proventi, la loro liquidazione, il regime per la loro rendicontazione;
- l'attività istruttoria relativa al Patrimonio Rilancio, inclusi i princìpi a essa sottesi, l'iter procedimentale per la concessione degli interventi, i soggetti accreditati (rispettivamente gli "Intermediari accreditati", che supportano il Patrimonio Rilancio nelle attività istruttorie, di esecuzione delle operazioni e di monitoraggio e gestione delle stesse, e gli "Esperti Indipendenti", per la determinazione del valore di mercato delle imprese richiedenti con azioni non quotate sul mercato regolamentato) e l'attività di gestione, monitoraggio e controllo;
- l'organizzazione e la gestione del Patrimonio Rilancio inclusi, fra gli altri, le caratteristiche degli strumenti finanziari di partecipazione, il Comitato Conflitti e Operazioni[1], la classificazione e il processo istruttorio delle operazioni in conflitto di interesse, il regime dei costi del Patrimonio Rilancio.

[1] Il Comitato Conflitti e Operazioni è incaricato di fornire un preventivo parere obbligatorio e non vincolante in favore dell'organo deliberante, secondo quanto previsto dal Regolamento del Patrimonio, nell'ambito del processo istruttorio e deliberativo, e in particolare nelle operazioni in potenziale conflitto di interesse e con parti correlate relative agli impieghi del Patrimonio Destinato, in linea con le previsioni di cui all'articolo 30 del Decreto Attuativo.

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.

Conformemente alle tre operatività prescritte dal Regolamento, l'articolazione del Patrimonio Rilancio prevede tre Comparti: il Fondo Nazionale Supporto Temporaneo ("FNST"), il Fondo Nazionale Strategico ("FNS") e il Fondo Nazionale Ristrutturazioni Imprese ("FNRI").

Attraverso il Comparto Fondo Nazionale Supporto Temporaneo, il Patrimonio Rilancio fornisce risorse finanziarie, anche mediante misure di rafforzamento del capitale, con modalità coerenti con le misure previste dalla Commissione europea a sostegno dell'economia nell'emergenza Covid-19 in *Temporary Framework*. L'operatività di tale Comparto è rivolta soprattutto alle aziende che, seppur qualificabili come imprese "sane", hanno subito un significativo calo del fatturato con conseguenti possibili difficoltà nel reperire risorse all'interno del sistema economico-finanziario. L'operatività del FNST si caratterizza per: (i) essere interamente regolata dalla Commissione europea; (ii) la standardizzazione dei contratti; (iii) avere limitazioni alla governance aziendale predefinite e in accordo con la disciplina comunitaria; (iv) avere un impiego delle risorse definito a priori, nel rispetto dei vincoli dettati dalla Commissione europea; e (v) avere un processo di dismissione predefinito.

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:

- aumento di capitale ("AuCap"): destinato a interventi di importo minimo pari a 100 milioni di euro, finalizzato a rafforzare e stabilizzare il patrimonio delle imprese richiedenti, prevedendo una modalità idonea a incrementare progressivamente la remunerazione dell'investimento, al fine di incentivare il riacquisto da parte dell'impresa beneficiaria;
- prestito obbligazionario subordinato con obbligo di conversione ("POC"): destinato a 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 a un finanziamento, con obbligo a scadenza di (i) conversione in azioni o (ii) rimborso per cassa;
- prestito obbligazionario subordinato convertibile ("POSC"): destinato a 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;
- prestito obbligazionario subordinato non convertibile ("POS"): destinato a 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.

Si evidenzia che, mentre gli interventi mediante AuCap, POC e POSC venivano concessi a seguito della verifica oggettiva della sussistenza dei requisiti previsti dalla normativa rilevante, con riferimento al POS, il plesso normativo e regolamentare del Patrimonio Rilancio prevedeva che le procedure istruttorie:

- fossero volte a valutare anche le prospettive di redditività sufficienti, tra l'altro, ad assicurare il rimborso del finanziamento (articolo 25, comma 3, del Decreto Attuativo e articolo 76, comma 3, del Regolamento del Patrimonio); e
- fossero altresì fondate su una valutazione del merito creditizio a insindacabile giudizio di CDP, in linea con i princìpi istruttori comunemente applicati da CDP (articolo 76, comma 3, del Regolamento del Patrimonio).

A tal fine, CDP si è dotata di un quadro metodologico di valutazione allineato con le migliori prassi di mercato che definisce puntuali criteri valutativi coerenti con le tipologie di strumenti.

Sulla base di quanto previsto dal Decreto Attuativo e dal Regolamento del Patrimonio, sono stati predisposti gli accordi contrattuali relativi agli interventi del FNST mediante modelli standard predefiniti (gli "Schemi di Accordi Contrattuali TF") che non costituiscono oggetto di negoziazione con le imprese.

Con riferimento agli Schemi di Accordi Contrattuali TF, fermo restando le peculiarità di ciascun intervento, questi prevedono, tra l'altro:

- le condizioni economiche di ciascun intervento, in conformità con quanto stabilito dal plesso normativo di riferimento;
- dichiarazioni e garanzie dell'impresa (che deve attestare, tra l'altro, il possesso dei requisiti previsti dalla normativa applicabile ai fini dell'accesso all'intervento), benché semplificate rispetto agli standard di mercato;
- specifici impegni a carico dell'impresa (per esempio, l'obbligo di utilizzare i proventi dell'intervento in conformità alle finalità individuate dal Decreto Attuativo e impegni di informativa, periodica e "a evento");
- le condizioni sospensive al cui verificarsi è subordinata l'erogazione dell'intervento (per esempio, il completamento – da parte dell'impresa – di tutti gli adempimenti societari necessari);
- le relative modalità di rimborso alla data di scadenza, per quanto riguarda gli interventi effettuati mediante prestiti obbligazionari;
- appositi meccanismi di rimborso o disinvestimento, tra i quali:
  - con riferimento a POSC, POC e POS: (i) la facoltà dell'impresa di rimborsare anticipatamente il prestito obbligazionario a ogni data di pagamento degli interessi; e (ii) il diritto del FNST di ottenere il rimborso anticipato del prestito da parte dell'emittente, al verificarsi di determinati eventi;
  - con riferimento all'AuCap e, a partire dall'eventuale data di conversione, a POSC e POC, (i) la facoltà dell'impresa di riacquistare la partecipazione del FNST a un prezzo predeterminato; (ii) con riferimento alle società quotate, la cessione sul mercato ovvero a uno o più investitori interessati all'acquisto da parte del FNST della propria partecipazione nell'impresa; e (iii) con riferimento alle società non quotate, il diritto del FNST (a) di co-vendita in caso di dismissione della partecipazione di maggioranza dell'impresa o (b) di ottenere la vendita della partecipazione da parte dei soci di maggioranza, in caso di offerta da parte di un terzo investitore avente ad oggetto una partecipazione di controllo o l'intero capitale sociale della società;
- specifiche ipotesi di risoluzione anticipata dell'intervento, al verificarsi delle quali troveranno applicazione taluni dei meccanismi di disinvestimento sopra descritti.

Nelle operazioni di AuCap, POC e POSC, aventi ad oggetto società non quotate, il valore delle aziende è determinato da un Esperto Indipendente, che ne attesta il valore di mercato sulla base degli esiti della *vendor due diligence* predisposta dal revisore legale dell'impresa. L'intervento non può essere superiore al 20% delle azioni (i) quotate su mercati regolamentati, per le società quotate (rimanendo al di sotto della soglia che fa scattare l'obbligo di OPA) o (ii) in circolazione, per le società non quotate (rimanendo al di sotto della soglia di controllo).

Il pricing degli strumenti di intervento è predefinito e prevede tassi crescenti nel corso degli anni. In particolare, al fine di incentivare l'uscita del Patrimonio Rilancio dal capitale delle imprese beneficiarie, nel rispetto del *Temporary Framework*, sono previste modalità idonee a incrementare progressivamente la remunerazione dell'investimento nelle azioni dell'impresa in caso di mancato disinvestimento (c.d. "meccanismo di *Step-up"*).

A partire dal 25 giugno 2021, è operativa la Piattaforma Patrimonio Rilancio (la "Piattaforma") che ha permesso alle società richiedenti, per il tramite degli Intermediari accreditati, di caricare la propria richiesta di intervento.

In questa ottica, al fine di perfezionare gli interventi, sono stati accreditati dieci Intermediari, che hanno supportato il Patrimonio Rilancio nelle attività istruttorie e di esecuzione delle operazioni nonché nel continuo monitoraggio e gestione delle stesse, e diciannove Esperti Indipendenti, per la determinazione del valore di mercato delle imprese richiedenti con azioni non quotate sul mercato regolamentato.

Gli Intermediari accreditati sono istituti bancari, nonché altri soggetti dotati di adeguata esperienza e qualificazione professionale, ivi incluse le società di consulenza e/o revisione, mentre gli Esperti Indipendenti sono persone fisiche, associazioni professionali e società di professionisti accreditati da CDP in base a requisiti soggettivi, di onorabilità e professionalità previsti all'interno dell'avviso di accreditamento al ruolo di intermediario[2] ed esperto indipendente[3].

[2] Si fa riferimento all'"Avviso per l'Accreditamento al Ruolo di Intermediario", pubblicato sul portale acquisti di CDP in data 31 marzo 2021 e aggiornato, da ultimo, in data 7 giugno 2021.
[3] Si fa riferimento all'"Avviso per l'Accreditamento al Ruolo di Esperto Indipendente", pubblicato il 31 marzo 2021 sul portale acquisti di CDP e aggiornato, da ultimo, il 30 dicembre 2021.

La Piattaforma è un sistema informatico progettato per offrire supporto alle attività di concessione e gestione degli strumenti. Infatti, il processo si divide in due macro-fasi:

- concessione, che comprende tutte le attività dalla presentazione della richiesta di intervento al regolamento delle operazioni;
- gestione e monitoraggio/*reporting*, che comprende tutte le attività di invio delle informazioni (periodiche e *ad hoc*) da parte delle imprese beneficiarie, raccolta, verifica, *reporting* e gestione da parte di CDP e degli Intermediari accreditati.

L'Intermediario accreditato, selezionato dall'impresa richiedente, supporta la stessa nell'arco delle macro-fasi di concessione, gestione e monitoraggio/*reporting*, in particolare:

- verificando che la documentazione caricata a sistema dall'impresa sia completa;
- effettuando le necessarie verifiche di ammissibilità;
- gestendo eventuali interlocutorie con l'impresa richiedente avanzate da CDP e supervisionando i processi di diniego, decadenza e rinuncia all'intervento;
- verificando la documentazione necessaria ai fini dell'avveramento delle condizioni sospensive;
- eseguendo tutte le attività necessarie ai fini del regolamento dell'operazione;
- raccogliendo e verificando le informazioni inviate dall'impresa in fase di gestione e monitoraggio/*reporting* dell'operazione concessa.

In ragione del carattere di riservatezza delle informazioni trattate, l'accesso alla Piattaforma è consentito esclusivamente a utenti autorizzati.

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[4].

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 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 all'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[5].

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).

Il contesto economico ancora incerto e l'elevata instabilità geopolitica portano a stimare per il 2025 un tasso di deterioramento del credito delle imprese[6] 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[7].

[4] Fonte: Bollettino Economico Banca d'Italia n. 1 di gennaio 2026.
[5] Fonte: Bollettino Economico Banca d'Italia n. 1 di gennaio 2026.
[6] 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.
[7] Fonte: Outlook Abi-Cerved sui crediti deteriorati delle imprese del 7 ottobre 2025.

INTERVENTI DEL COMPARTO E PRINCIPALI DATI 2025

Come meglio specificato nel paragrafo "Mission e Presentazione del Comparto", gli interventi mediante AuCap, POC e POSC sono stati concessi a seguito della sola verifica della sussistenza dei requisiti previsti dalla normativa rilevante mentre, per i POS, il plesso normativo e regolamentare del Patrimonio Rilancio prevedeva che le procedure istruttorie fossero (i) volte a valutare anche le prospettive di redditività sufficienti, tra l'altro, ad assicurare il rimborso del finanziamento (art. 25, comma 3, del Decreto Attuativo e articolo 76, comma 3, del Regolamento del Patrimonio) e (ii) altresì fondate su una puntuale valutazione del merito creditizio.

CDP ha deliberato la concessione di 21 interventi a valere sul FNST, per un totale di 401,9 milioni di euro, di cui:
- n. 12 POSC per un totale di 283,2 milioni di euro;
- n. 7 POS per un totale di 44,4 milioni di euro;
- n. 2 POC per 74,3 milioni di euro.

Di questi, sono stati erogati n. 20 interventi[8] per un importo complessivo pari a 392,8 milioni di euro, di cui:
- n. 11 POSC per un importo complessivo pari a 274,2 milioni di euro;
- n. 7 POS per un importo complessivo pari a 44,4 milioni di euro;
- n. 2 POC per un importo complessivo pari a 74,2 milioni di euro.

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.

Al 31 dicembre 2025, il FNST detiene in portafoglio 15 strumenti di intervento[9], per un totale di 325,6 milioni di euro, di cui:
- n. 8 POSC per un totale di 207,2 milioni di euro;
- n. 4 POS per 17,9 milioni di euro;
- n. 1 POC per 34,7 milioni di euro; e
- n. 2 strumenti finanziari partecipativi (SFP) per 65,8 milioni di euro.

Nello specifico, gli 8 interventi di POSC in portafoglio al 31 dicembre 2025 sono stati erogati in favore di aziende che operano nei settori della produzione di componentistica industriale, delle infrastrutture e costruzioni, delle attività creative, artistiche e di intrattenimento, dell'elettronica, dell'automotive e della sanità. I proventi sono impiegati per sostenere costi per investimenti e/o capitale circolante relativi a stabilimenti produttivi e attività imprenditoriali, in linea con gli obiettivi dell'UE e gli obblighi nazionali in materia di trasformazione verde e digitale, compreso l'obiettivo della neutralità climatica entro il 2050. Le spese per investimenti sono finalizzate, tra le altre, all'attuazione di progetti di riqualificazione energetica, digitalizzazione dei processi aziendali, acquisto e/o adeguamento di nuovi macchinari e attrezzature e installazioni di nuovi software aziendali. Le spese per capitale circolante sono finalizzate, tra le altre, al pagamento dei fornitori, al pagamento del personale e all'acquisto di materie prime e servizi connessi agli investimenti di cui sopra.

I 4 interventi di POS in portafoglio al 31 dicembre 2025 sono stati erogati in favore di aziende che operano nei settori dell'elettronica, delle infrastrutture e costruzioni e della ristorazione. I proventi sono impiegati per sostenere costi per investimenti e/o capitale circolante relativi a stabilimenti produttivi e attività imprenditoriali che siano localizzati in Italia, di cui almeno il 40% destinati a investimenti e progetti, a carattere innovativo e/o a elevata sostenibilità ambientale. Le spese per investimenti sono finalizzate, tra le altre, all'efficientamento energetico delle sedi produttive, efficientamento del parco macchine da lavoro, acquisizione di nuove attrezzature compatibili con l'industria 4.0, investimenti in asset finalizzati alla green economy. Le spese per capitale circolante sono finalizzate, tra le altre, all'acquisto di materie prime e semilavorati e spese di gestione pluriennale.

[8] N.1 prestito obbligazionario subordinato convertibile non è stato perfezionato mediante la sottoscrizione del relativo contratto, in virtù della mancata acquisizione entro il 30 giugno 2022 della documentazione ufficiale, posta come condizione sospensiva alla sottoscrizione del medesimo contratto, idonea a comprovare la sussistenza di taluni dei requisiti di accesso di cui all'art. 3, comma 1, lettere h) e (i), del Decreto Attuativo.

[9] Ulteriori n. 3 prestiti obbligazionari subordinati non convertibili e n. 1 prestito obbligazionario subordinato convertibile sono stati oggetto di rimborso anticipato volontario da parte delle rispettive società emittenti, ai sensi del regolamento del prestito. Inoltre, n. 1 prestito obbligazionario subordinato con obbligo di conversione è stato risolto, in data 30 marzo 2023, a seguito del verificarsi di alcuni eventi rilevanti ai sensi del regolamento del prestito nonché fatti pregiudizievoli ai sensi del contratto di sottoscrizione.

L'unico intervento di POC in portafoglio al 31 dicembre 2025 è stato erogato in favore di un'azienda che opera nel settore della produzione di macchinari e attrezzature. I proventi sono impiegati per sostenere costi per investimenti e/o capitale circolante relativi a stabilimenti produttivi e attività imprenditoriali, in linea con gli obiettivi dell'UE e gli obblighi nazionali in materia di trasformazione verde e digitale, compreso l'obiettivo della neutralità climatica entro il 2050. Le spese per capitale circolante sono finalizzate, tra le altre, all'acquisto carburante dei mezzi navali e stradali, al pagamento dei costi di installazione messa in funzione di impianti di trattamento delle acque e al pagamento dei costi per la manodopera di cantiere.

I 2 SFP in portafoglio al 31 dicembre 2025 risultano rivenienti da precedenti interventi effettuati tramite POSC, successivamente convertiti nel contesto di composizioni negoziate della crisi ai sensi del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza che hanno riguardato le relative società beneficiarie.

In particolare:

- a seguito della comunicazione ricevuta da parte di una società beneficiaria di un intervento di POSC di importo pari a 30 milioni di euro, in data 3 agosto 2022, veniva comunicato al Patrimonio Rilancio il verificarsi di un evento rilevante ai sensi del regolamento del prestito nonché un fatto pregiudizievole ai sensi del contratto di sottoscrizione. In data 28 settembre 2022 CDP ha deliberato (i) di avvalersi della clausola risolutiva del contratto, (ii) di non esercitare la facoltà contrattuale di richiedere alla società la conversione delle obbligazioni in azioni ai fini del rimborso anticipato obbligatorio, con conseguente obbligo in capo alla società di effettuare tale rimborso mediante pagamento in denaro, nonché (iii) di esercitare la facoltà contrattuale (c.d. "opzione put") di richiedere al socio di controllo l'acquisto delle obbligazioni del FNST emesse dalla società beneficiaria, al valore nominale di 30 milioni di euro, oltre interessi, da pagare in data 10 febbraio 2023. Considerata l'impossibilità di far fronte alle proprie obbligazioni, con istanza del 28 ottobre 2022, la società, con il supporto dei propri advisors ha avviato un percorso di turnaround nel contesto giuridico della composizione negoziata della crisi ai sensi del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza. In data 28 dicembre 2022, il socio di controllo ha fatto accesso alla composizione negoziata della crisi, estendendo in tal modo il percorso di risanamento anche a quest'ultimo. A esito delle negoziazioni, la società e il socio di controllo hanno sottoscritto in data 30 marzo 2023 un accordo di risanamento con le parti finanziarie coinvolte (incluso il FNST), nell'ambito di un unico progetto di ristrutturazione. Contestualmente al signing dell'accordo di risanamento, è stato perfezionato il closing dell'operazione che per il FNST ha comportato (i) la conversione del credito nei confronti della società beneficiaria ai sensi del POSC, pari a 30 milioni di euro oltre a interessi maturati fino alla data del closing, in strumenti finanziari partecipativi e (ii) la rinuncia all'opzione put nei confronti del socio di controllo;
- un'ulteriore società beneficiaria di un intervento di POSC, di importo pari a 30 milioni di euro, in data 28 luglio 2023, ha comunicato il verificarsi di un evento rilevante ai sensi del regolamento del prestito nonché un fatto pregiudizievole ai sensi del contratto di sottoscrizione che comporta, *inter alia* (i) l'obbligo di rimborsare anticipatamente il POSC, (ii) la facoltà di CDP di richiedere la conversione del POSC in azioni, nonché (iii) il diritto di CDP di risolvere l'accordo di sottoscrizione del POSC e di richiedere al socio di controllo della società beneficiaria l'acquisto delle obbligazioni sottoscritte nell'ambito del POSC (per un importo pari al valore nominale del POSC oltre interessi) ovvero delle azioni di compendio in caso di conversione (c.d. opzione put). Successivamente, con istanza del 2 agosto 2023, la società, con il supporto dei propri advisor, ha avviato un percorso di turnaround nel contesto di una composizione negoziata della crisi ai sensi del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza. La società beneficiaria ha infine presentato ai propri creditori una proposta di manovra finanziaria nel contesto di un accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 57 del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza che, con riguardo al FNST, prevede, *inter alia*, (i) la conversione del POSC in strumenti finanziari partecipativi per un importo pari al valore nominale del POSC oltre interessi maturati e non corrisposti fino alla data di emissione (per un importo complessivo pari a 34,3 milioni di euro), (ii) la rinegoziazione dei termini di esercizio dell'opzione put. In data 2 agosto 2024, il FNST ha sottoscritto il suddetto accordo di ristrutturazione, omologato dal Tribunale di Udine in data 31 ottobre 2024 e perfezionatosi in data 16 dicembre 2024. Alla luce dei risultati pre-consuntivi 2024 significativamente peggiorativi rispetto alle previsioni di piano sottostante l'accordo di ristrutturazione, in data 16 aprile 2025, la società ha avviato un nuovo procedimento di composizione negoziata della crisi, nell'ambito del quale ha predisposto una proposta di piano di risanamento contenente un'ipotesi di manovra finanziaria, allo stato ancora in fase di negoziazione.

Inoltre, un'altra società beneficiaria di un ulteriore intervento di POSC, di importo pari a 4,8 milioni di euro, in data 24 gennaio 2024 ha presentato al tribunale di competenza un ricorso prenotativo per l'ammissione a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza ai sensi del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza. In data 28 maggio 2024, e con successiva integrazione del 19 luglio 2024, la società beneficiaria ha depositato il ricorso ai sensi dell'art. 64-*bis* del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, con la proposta ai creditori di un piano di ristrutturazione soggetto a omologazione. Il piano di ristrutturazione prevede, in sintesi, per il FNST, il pagamento integrale dell'esposizione entro la data di scadenza originaria del POSC, oltre interessi da liquidarsi su base annua come da contratto originario, sebbene (i) con una dilazione di pagamento per le cedole relative agli esercizi 2024 e 2025, e (ii) esclusa ogni pretesa per mora maturata dal ricorso prenotativo sino all'omologa definitiva del

piano di ristrutturazione. In data 25 ottobre 2024 si è conclusa la procedura di voto sul piano di ristrutturazione, che ha ottenuto il voto il favorevole della maggioranza dei creditori (ivi incluso il FNST) di tutte le classi ammesse al voto. In data 4 febbraio 2025, il tribunale di competenza ha emesso la sentenza di omologa del piano di ristrutturazione, divenuta definitiva a far data dal 7 marzo 2025. Successivamente, nel corso del mese di luglio 2025 è stata contestata alla suddetta società una responsabilità ex D.Lgs. n. 231/2001 "per non aver adottato ed efficacemente attuato modelli di organizzazione e di gestione". Tale circostanza rappresenta un evento rilevante ai sensi del regolamento del prestito nonché un fatto pregiudizievole ai sensi del contratto di sottoscrizione che comporta, *inter alia*, (i) l'obbligo di rimborsare anticipatamente il POSC, (ii) il diritto di CDP di richiedere la conversione del POSC in azioni di compendio, nonché (iii) il diritto di CDP di risolvere l'accordo di sottoscrizione del POSC e di richiedere al socio di controllo l'acquisto delle obbligazioni sottoscritte nell'ambito del POSC (per un importo pari al valore nominale del POSC oltre interessi) ovvero delle azioni di compendio in caso di conversione. In tale contesto, la società ha presentato una proposta di piano di rientro dell'indebitamento nei confronti del FNST che prevede, *inter alia*: (i) la risoluzione consensuale del POSC; (ii) l'impegno al rimborso integrale del credito in due *tranche* entro e non oltre la scadenza originaria del POSC, con applicazione di interessi di dilazione e rinuncia alla maggiorazione per mora; (iii) la responsabilità solidale del socio di controllo, volta a bilanciare il venir meno dell'opzione put nei suoi confronti, in conseguenza della risoluzione del POSC; (iv) la facoltà di rimborsare anticipatamente gli importi dovuti; (v) la rinuncia definitiva da parte di CDP all'esercizio del diritto di convertire il prestito in azioni; (vi) il diritto di CDP di richiedere il pagamento anticipato integrale del proprio credito al verificarsi di determinati eventi rilevanti. In data 18 dicembre 2025 il CdA di CDP ha autorizzato l'adesione alla predetta proposta, la cui formalizzazione resta subordinata, *inter alia*, alla preventiva acquisizione del nulla osta del commissario giudiziale e dell'autorizzazione del tribunale competente, a oggi non ancora pervenuti. Si è dunque in attesa del perfezionamento dell'accordo sul piano di rientro che rifletta i termini e condizioni di cui sopra.

Inoltre, si evidenzia che una società beneficiaria di un ulteriore intervento POSC, di importo pari a 97,4 milioni di euro, ha presentato istanza per l'accesso al procedimento di composizione negoziata ai sensi dell'art. 17 e ss. del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (unitamente al socio di controllo e ad altra società del gruppo di appartenenza). Nelle more della composizione negoziata, la società beneficiaria non ha corrisposto la cedola dovuta a ottobre 2025 e pertanto ha dato atto del verificarsi di un evento rilevante ai sensi del regolamento del prestito nonché di un fatto pregiudizievole ai sensi del contratto di sottoscrizione che comporta, *inter alia*, (i) l'obbligo di rimborsare anticipatamente il POSC, (ii) il diritto di CDP di richiedere la conversione del POSC in azioni di compendio, nonché (iii) il diritto di CDP di risolvere l'accordo di sottoscrizione del POSC e di richiedere al socio di controllo l'acquisto delle obbligazioni sottoscritte nell'ambito del POSC (per un importo pari al valore nominale del POSC oltre interessi) ovvero delle azioni di compendio in caso di conversione. In tale contesto, la società beneficiaria, insieme ai propri advisors, sta proseguendo nelle negoziazioni con il ceto creditorio, incluso il FNST, e sta lavorando alla versione definitiva del piano industriale e della manovra finanziaria delle tre società incluse nel perimetro della composizione negoziata. In tale contesto, in data 21 febbraio 2025, a CDP è stato notificato il ricorso ex artt. 18, 19 e 25 del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, presentato dalla società dinanzi al Tribunale di Bologna per l'ottenimento di misure protettive e cautelari del patrimonio. Il predetto ricorso contiene, *inter alia*, una prima proposta di manovra finanziaria che sarà oggetto di negoziazione con CDP e gli altri istituti di credito. Il Tribunale ha concesso misure protettive ai sensi del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, fino al 9 ottobre 2025. Nel corso del mese di novembre 2025 la società beneficiaria dell'intervento ha condiviso un piano industriale che, nell'ambito della manovra finanziaria, prevede per il FNST la conversione del POSC in strumenti finanziari partecipativi. Attualmente, a seguito dell'avanzamento delle negoziazioni, la società beneficiaria e i propri advisors stanno lavorando alla versione definitiva del piano industriale e della relativa manovra finanziaria da presentare ai creditori finanziari.

Infine, con riferimento a un'altra società beneficiaria di un POC di importo pari a 39,5 milioni di euro, si rappresenta che, a seguito del verificarsi di taluni inadempimenti, da parte di quest'ultima, qualificabili come eventi rilevanti ai sensi del regolamento del prestito nonché come fatti pregiudizievoli ai sensi del contratto di sottoscrizione, il 30 marzo 2023, CDP ha deliberato di (i) avvalersi della clausola risolutiva del contratto e (ii) esercitare la facoltà contrattuale (c.d. opzione put) di richiedere al socio di controllo l'acquisto delle obbligazioni del FNST emesse dalla società beneficiaria, al valore nominale di circa 39,5 milioni di euro, oltre interessi, da pagare in data 9 agosto 2023. In data 7 agosto 2023, il socio di controllo ha inviato una diffida a CDP nella quale, tra l'altro, viene contestata la validità dell'opzione put e segnalato che, pertanto, non avrebbe dato seguito al pagamento della somma richiesta da CDP. In data 7 novembre 2023, CDP ha avviato un giudizio civile nei confronti del socio di controllo al fine di ottenerne la condanna al pagamento della suddetta somma di 39,5 milioni di euro, oltre interessi. Il primo grado di giudizio del suddetto contenzioso è ancora in corso. Nel frattempo, in data 16 giugno 2022, la società beneficiaria ha presentato dinanzi al tribunale di competenza una domanda di concordato preventivo "con riserva", ai sensi degli artt. 161, sesto comma, e 186-*bis* della Legge Fallimentare. In data 12 dicembre 2023, la società beneficiaria ha depositato presso il tribunale la proposta concordataria definitiva, che non prevede alcun soddisfo per l'esposizione riconducibile al FNST. La proposta concordataria è stata approvata dalla maggioranza dei creditori e in data 26 aprile 2024 è stato emesso il provvedimento di omologazione, a oggi definitivo.

PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

Il *Temporary Framework* è stato esteso e integrato più volte, da ultimo, il 18 novembre 2021 con la Comunicazione C(2021) 8442 con cui la Commissione europea ha approvato la sesta proroga del Quadro temporaneo, fino al 30 giugno 2022. A valle dei mutamenti normativi sopra riportati, la proroga del *Temporary Framework* ha permesso di proseguire l'attività di concessione di risorse finanziarie con modalità coerenti con le misure previste dalla Commissione europea a sostegno dell'economia nell'emergenza Covid-19 fino al 30 giugno 2022.

Nel corso del 2026, proseguirà l'attività di gestione e monitoraggio degli interventi perfezionati, che comprende tutte le attività di invio delle informazioni (periodiche e *ad hoc*) da parte delle imprese beneficiarie, raccolta, verifica, *reporting* e gestione da parte di CDP e degli Intermediari accreditati.

CDP effettua le attività di monitoraggio del portafoglio degli interventi effettuati, anche mediante controlli, relativamente a (i) mantenimento dei requisiti di accesso alle misure, sulla base di fonti pubbliche, di informazioni e/o dichiarazioni autocertificate raccolte periodicamente e "a evento" che le imprese richiedenti si obbligano a fornire ai sensi del Regolamento del Patrimonio, e (ii) verifica degli obblighi contrattualmente assunti da parte delle imprese beneficiarie per tutta la durata contrattuale residua degli interventi.

Ai fini della verifica della sussistenza delle condizioni e dei requisiti di accesso alle misure, nonché per appurare la correttezza, completezza e veridicità delle dichiarazioni, delle informazioni e dei dati forniti dalle imprese richiedenti, CDP ha la possibilità di effettuare in ogni fase, sia istruttoria sia a seguito dell'erogazione, ovvero nel corso del procedimento, riscontri con le informazioni desumibili dalla documentazione prodotta dalle imprese beneficiarie.

Le competenti strutture organizzative svolgono controlli, anche successivi all'erogazione, sulla sussistenza e permanenza dei requisiti previsti dal Regolamento del Patrimonio in relazione agli interventi, secondo quanto definito in apposite procedure interne.

SITUAZIONE PATRIMONIALE ED ECONOMICA DEL COMPARTO

Al 31 dicembre 2025 il totale attivo è pari a 247.634 migliaia di euro, registrando una variazione in aumento di 33.363 migliaia di euro rispetto al precedente esercizio.

Tale incremento è dovuto principalmente alla variazione di fair value degli strumenti in portafoglio, in particolar modo riferita ai prestiti obbligazionari subordinati convertibili, e all'aumento delle disponibilità liquide.

L'attivo di stato patrimoniale è composto principalmente da: (i) attività finanziarie relative a interventi perfezionati nell'ambito di *Temporary Framework*, ossia attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico (SFP, POSC e POC) per 182.116 migliaia di euro e attività finanziarie valutate al costo ammortizzato (POS) per 13.544 migliaia di euro, (ii) disponibilità liquide depositate presso il conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083 pari a 51.854 migliaia di euro e (iii) depositi attivi e altre attività per complessivi 121 migliaia di euro.

Il patrimonio netto si attesta a 247.329 migliaia di euro, in aumento rispetto al precedente esercizio per 35.119 migliaia di euro, dovuto all'utile 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 305 migliaia di euro.

Il risultato dell'esercizio è positivo per 35.119 migliaia di euro. Tra le componenti economiche positive risultano:

- variazioni positive nette di fair value relative alle attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico pari a 18.860 migliaia di euro;
- interessi attivi su strumenti finanziari pari a 18.412 migliaia di euro, di cui: (i) 16.819 migliaia di euro relativi alle attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico (prestiti obbligazionari subordinati convertibili e convertendi), (ii) 624 migliaia di euro relativi alle attività finanziarie valutate al costo ammortizzato (depositi attivi e prestiti obbligazionari subordinati non convertibili) e (iii) 968 migliaia di euro maturati sul conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083;
- riprese di valore nette per rischio di credito pari a 358 migliaia di euro.

Tra le componenti economiche negative si rilevano (i) spese amministrative per 2.462 migliaia di euro e (ii) commissioni passive per 49 migliaia di euro.

RENDICONTO ANNUALE SEPARATO

PROSPETTI DEL RENDICONTO ANNUALE SEPARATO

STATO PATRIMONIALE

(unità di euro)

Voci dell'attivo	31/12/2025	31/12/2024	Note
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico	**182.116.454**	**164.245.338**	**II.1.1**
Investimenti in strumenti finanziari partecipativi	8.293.840	15.289.891	
Prestiti obbligazionari subordinati convertibili	123.852.118	128.426.861	
Prestiti obbligazionari subordinati convertendi	49.970.496	20.528.586	
Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	**13.643.997**	**13.258.433**	**II.1.2**
Prestiti obbligazionari subordinati	13.543.598	13.157.698	
Depositi attivi	100.399	100.735	
Altre attività	**20.000**	**20.000**	**II.1.3**
Cassa e disponibilità liquide	**51.853.633**	**36.747.411**	**II.1.4**
TOTALE DELL'ATTIVO	**247.634.084**	**214.271.182**	

(unità di euro)

Voci del passivo e del patrimonio netto	31/12/2025	31/12/2024	Note
Patrimonio netto	**247.329.248**	**212.210.433**	**II.2.1**
Strumenti finanziari partecipativi	590.438.725	590.438.725	
Utili (Perdite) portati a nuovo	(378.228.291)	(350.973.825)	
Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	35.118.814	(27.254.467)	
Altre passività	**304.836**	**2.060.749**	**II.2.2**
TOTALE DEL PASSIVO E DEL PATRIMONIO NETTO	**247.634.084**	**214.271.182**	

CONTO ECONOMICO

(unità di euro)

Voci	2025	2024	Note
Ricavi	**37.272.334**	**(26.192.850)**	**III.1**
Interessi attivi e proventi assimilati	18.412.415	19.183.612	III.1.1
– *di cui: interessi attivi calcolati con il metodo dell'interesse effettivo*	*1.593.456*	*1.532.491*	
Risultato netto delle attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico	18.859.919	(45.376.462)	III.1.2
Costi	**(2.153.520)**	**(1.061.617)**	**III.2**
Commissioni passive	(49.052)	(48.029)	III.2.1
Spese amministrative	(2.462.151)	(2.616.701)	III.2.2
Perdite da cessione di:		(19.667)	III.2.3
Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato		(19.667)	
Rettifiche/Riprese di valore nette per rischio di credito	357.683	1.622.780	III.2.4
UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	**35.118.814**	**(27.254.467)**	

PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA

(unità di euro)

Voci	2025	2024
Utile (Perdita) d'esercizio	35.118.814	(27.254.467)
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva		
REDDITIVITÀ COMPLESSIVA	**35.118.814**	**(27.254.467)**

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO: ESERCIZIO CORRENTE

				Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio			
(unità di euro)	Esistenze al 31/12/2024	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01/01/2025	Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Annullamento di strumenti finanziari partecipativi	Emissione di nuovi strumenti finanziari partecipativi	Redditività complessiva 2025	Patrimonio netto al 31/12/2025
Strumenti finanziari partecipativi	590.438.725		590.438.725						590.438.725
Utili (Perdite) portati a nuovo	(350.973.825)		(350.973.825)	(27.254.467)					(378.228.291)
Riserve da valutazione:									
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva									
Utile (Perdita) d'esercizio	(27.254.467)		(27.254.467)	27.254.467				35.118.814	35.118.814
PATRIMONIO NETTO	**212.210.433**		**212.210.433**					**35.118.814**	**247.329.248**

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO: ESERCIZIO PRECEDENTE

				Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio			
(unità di euro)	Esistenze al 31/12/2023	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01/01/2024	Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Annullamento di strumenti finanziari partecipativi	Emissione di nuovi strumenti finanziari partecipativi	Redditività complessiva 2024	Patrimonio netto al 31/12/2024
Strumenti finanziari partecipativi	590.438.725		590.438.725						590.438.725
Utili (Perdite) portati a nuovo	(269.447.919)		(269.447.919)	(81.525.906)					(350.973.825)
Riserve da valutazione:									
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva									
Utile (Perdita) d'esercizio	(81.525.906)		(81.525.906)	81.525.906				(27.254.467)	(27.254.467)
PATRIMONIO NETTO	**239.464.900**		**239.464.900**					**(27.254.467)**	**212.210.433**

RENDICONTO FINANZIARIO (METODO INDIRETTO)

(unità di euro)	2025	2024
A. ATTIVITÀ OPERATIVA		
1. Liquidità generata/(assorbita) dalla gestione	**7.977.991**	**16.499.349**
– utile (perdita) d'esercizio (+/-)	35.118.814	(27.254.467)
– plus/minusvalenze su attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico (-/+)	(18.859.920)	45.376.462
– rettifiche/riprese di valore nette per rischio di credito (+/-)	(357.683)	(1.622.780)
– rettifiche per interessi non incassati/pagati	(6.035.061)	101.113
– altre rettifiche di valore	(1.888.159)	(100.980)
2. Liquidità generata/(assorbita) dalle attività finanziarie	**7.132.247**	**7.826.572**
– attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico	7.000.000	
– attività finanziarie valutate al costo ammortizzato		5.898.667
– altre attività	132.247	1.927.905
Liquidità netta generata/(assorbita) dall'attività operativa (1. + 2.)	**15.110.238**	**24.325.921**
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/(ASSORBITA) NELL'ESERCIZIO	**15.110.238**	**24.325.921**

RICONCILIAZIONE

(unità di euro) Voci (*)	2025	2024
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	36.757.181	12.431.260
Liquidità totale netta generata/(assorbita) nell'esercizio	15.110.238	24.325.921
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	51.867.419	36.757.181

(*) La cassa e le disponibilità liquide evidenziate nel Rendiconto finanziario sono costituite dal saldo delle disponibilità sul conto corrente presso la Tesoreria Centrale dello Stato n. 25083 iscritto nella voce Cassa e disponibilità liquide.

NOTE ESPLICATIVE

I. PRINCÌPI DI REDAZIONE E PRINCÌPI CONTABILI

I.1 PARTE GENERALE

SEZIONE 1 – DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCÌPI CONTABILI INTERNAZIONALI

Ai sensi dell'articolo 27, comma 6, del Decreto Rilancio, il presente rendiconto annuale del Patrimonio Rilancio – "Fondo Nazionale Supporto Temporaneo" – (di seguito il "rendiconto") è stato redatto in conformità ai princìpi contabili internazionali *International Financial Reporting Standards* (IFRS), emanati dall'*International Accounting Standards Board* (IASB), omologati dalla Commissione europea e in vigore alla data del 31 dicembre 2025, tenendo anche conto dei contenuti minimi in termini di informativa previsti dal codice civile, laddove compatibili con i princìpi adottati.

I princìpi contabili internazionali comprendono gli IFRS emanati dallo IASB, gli IAS tuttora in vigore emessi dallo IASB, nonché i documenti interpretativi emessi dall'IFRS *Interpretation Committee* (IFRIC) e quelli precedentemente emessi dallo *Standing Interpretations Committee* (SIC).

SEZIONE 2 – PRINCÌPI GENERALI DI REDAZIONE

Il rendiconto annuale è costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario (redatto secondo il "Metodo indiretto") e dalle note esplicative.

Il rendiconto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, la situazione finanziaria e il risultato economico dell'esercizio. Il rendiconto trova corrispondenza nella contabilità del Comparto, che rispecchia integralmente le operazioni occorse nell'esercizio. Le note esplicative evidenziano, come dettagliatamente illustrato di seguito, tutte le informazioni previste dalla normativa IAS/IFRS, nonché le indicazioni complementari ritenute necessarie a dare una rappresentazione veritiera e corretta della situazione del Comparto.

Gli schemi di stato patrimoniale e di conto economico, gli altri prospetti del rendiconto e le tabelle delle note esplicative sono redatti in unità di euro, ove non diversamente specificato. Nel conto economico i ricavi sono indicati senza segno, mentre i costi sono indicati fra parentesi.

Sono state omesse le tabelle che presentano importi nulli nell'esercizio di riferimento e in quello comparativo.

Nello stato patrimoniale, nel conto economico, nel prospetto della redditività complessiva, nel prospetto delle variazioni di patrimonio netto e nel rendiconto finanziario non sono riportate le voci che presentano saldi nulli per l'esercizio di riferimento e per quello comparativo.

Ai fini interpretativi e per il supporto applicativo si è tenuto conto dei seguenti documenti, ancorché non omologati dalla Commissione europea:

- *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements* dell'*International Accounting Standards Board* (emanato dallo IASB nel 2001);
- *Implementation Guidance, Basis for Conclusions, IFRIC Agenda Decisions* ed eventuali altri documenti predisposti dallo IASB o dall'IFRIC a complemento dei princìpi contabili emanati;
- Documenti interpretativi sull'applicazione degli IFRS in Italia predisposti dall'Organismo italiano di contabilità (OIC).

Laddove le informazioni richieste dai princìpi contabili internazionali non fossero ritenute sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, nelle note esplicative vengono fornite le informazioni complementari necessarie allo scopo.

Nella redazione del rendiconto è stata data corretta applicazione del principio della competenza economica. Si è, altresì, tenuto conto dei princìpi generali di rilevanza e significatività dell'informazione e della prevalenza della sostanza sulla forma.

È stata, inoltre, effettuata una valutazione sulla capacità del Comparto di continuare a operare come un'entità economica in funzionamento la cui attività continuerà nel prevedibile futuro (*going concern*), così come richiesto dallo IAS 1 *revised*.

Non si è effettuata alcuna compensazione tra le attività e le passività, i ricavi e i costi, salvo nei casi in cui ciò fosse espressamente richiesto o consentito da un principio contabile o da una interpretazione.

Le informazioni sono presentate per due esercizi consecutivi (quello corrente e quello precedente). Tali informazioni, riferite sia per i dati patrimoniali sia per quelli economici alla data di chiusura dell'esercizio precedente sono fornite nei documenti che compongono il rendiconto, comprese le note esplicative.

UTILIZZO DI STIME CONTABILI

L'applicazione dei princìpi contabili internazionali per la redazione del rendiconto comporta che si effettuino stime contabili considerate ragionevoli e realistiche sulla base delle informazioni conosciute al momento della stima che influenzano il valore di iscrizione di attività, passività, costi, ricavi, e l'informativa su attività e passività potenziali alla data del rendiconto, nonché l'ammontare dei ricavi e dei costi nell'esercizio di riferimento. Le modifiche delle condizioni alla base di giudizi, assunzioni e stime adottati, inoltre, possono determinare un impatto sulle poste del rendiconto e sui risultati economici negli esercizi successivi.

Le assunzioni alla base delle stime formulate tengono in considerazione tutte le informazioni disponibili alla data di redazione del rendiconto nonché le ipotesi considerate ragionevoli. Per loro natura, non è quindi possibile escludere che le ipotesi assunte, per quanto ragionevoli, possano non trovare conferma nei futuri scenari in cui il Comparto si troverà a operare. I risultati che si consuntiveranno in futuro potrebbero pertanto differire dalle stime effettuate ai fini della redazione del rendiconto e potrebbero conseguentemente rendersi necessarie rettifiche a oggi non prevedibili né stimabili rispetto al valore contabile delle attività e passività iscritte nel rendiconto. Al riguardo si evidenzia che le rettifiche nelle stime potrebbero rendersi necessarie a seguito dei mutamenti nelle circostanze sulle quali le stesse erano fondate, in seguito a nuove informazioni o alla maggiore esperienza registrata.

Le principali fattispecie per le quali è maggiormente richiesto l'impiego di valutazioni soggettive sono:
- la quantificazione delle perdite per riduzione di valore dei crediti, e delle altre attività finanziarie soggette a impairment;
- l'utilizzo di modelli valutativi per la rilevazione del fair value degli strumenti finanziari non quotati in mercati attivi;
- la quantificazione dei fondi per rischi e oneri.

La descrizione delle politiche contabili applicate fornisce i dettagli informativi necessari all'individuazione delle principali assunzioni e valutazioni utilizzate nella redazione del rendiconto.

SEZIONE 3 – REVISIONE DEL RENDICONTO

Il presente rendiconto è sottoposto a revisione legale dei conti, secondo quanto stabilito dall'art. 27, comma 14, del D.L. del 19 maggio 2020, n. 34.

La revisione legale dei conti viene effettuata dalla stessa società di revisione di CDP, ossia la Deloitte & Touche S.p.A. ("Deloitte"). L'incarico di revisione legale di CDP è stato conferito, a Deloitte, per gli esercizi 2020-2028, dall'Assemblea degli azionisti nella riunione in forma ordinaria del 19 marzo 2019.

SEZIONE 4 – EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL RENDICONTO

Nel periodo di tempo intercorso tra la data di riferimento del presente rendiconto e la sua approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di CDP del 9 aprile 2026, non sono intervenuti fatti che comportino una rettifica dei risultati esposti nel rendiconto al 31 dicembre 2025.

L'attuale contesto di mercato, in ragione della persistenza degli effetti derivanti dalla situazione geopolitica, risulta ancora caratterizzato da una profonda incertezza generale con conseguenti criticità nelle previsioni relative alle tempistiche di ripresa economica.

SEZIONE 5 – ALTRI ASPETTI

PRINCÌPI CONTABILI INTERNAZIONALI OMOLOGATI AL 31 DICEMBRE 2025 E IN VIGORE DAL 2025

Come richiesto dallo IAS 8 "Princìpi contabili, cambiamenti nelle stime contabili ed errori", vengono di seguito riportati i nuovi princìpi contabili internazionali, o le modifiche dei princìpi contabili già in vigore, la cui applicazione è divenuta obbligatoria a partire dal 1° gennaio 2025:

- Regolamento (UE) 2024/2862 della Commissione del 12 novembre 2024 che modifica il Regolamento (CE) n. 2023/1803 per quanto riguarda il principio contabile internazionale n. 21 (IAS 21).

NUOVI PRINCÌPI CONTABILI E INTERPRETAZIONI GIÀ EMESSI E OMOLOGATI DALL'UNIONE EUROPEA MA NON ANCORA IN VIGORE (DATA DI ENTRATA IN VIGORE A PARTIRE DAGLI ESERCIZI AMMINISTRATIVI CHE INIZIERANNO DAL 1° GENNAIO 2026)

Di seguito sono elencati i nuovi princìpi e le interpretazioni già emessi e omologati, ma non ancora entrati in vigore e pertanto non applicabili per la redazione dei bilanci al 31 dicembre 2025:

- Regolamento (UE) 2025/1047 della Commissione del 27 maggio 2025 che modifica il Regolamento (UE) 2023/1803 per quanto riguarda l'*International Financial Reporting Standard* 9 e l'*International Financial Reporting Standard* 7;
- Regolamento (UE) 2025/1266 della Commissione del 30 giugno 2025 che modifica il Regolamento (UE) 2023/1803 per quanto riguarda l'*International Financial Reporting Standard* 9 e l'*International Financial Reporting Standard* 7;
- Regolamento (UE) 2025/1331 della Commissione del 9 luglio 2025 che modifica il Regolamento (UE) 2023/1803 per quanto riguarda gli *International Financial Reporting Standard* 1, 7, 9 e 10 e il Principio contabile internazionale n. 7;
- Regolamento (UE) 2026/338 della Commissione del 13 febbraio 2026 che modifica il Regolamento (UE) 2023/1803 per quanto riguarda l'*International Financial Reporting Standard* 18.

PRINCÌPI CONTABILI, EMENDAMENTI E INTERPRETAZIONI NON ANCORA OMOLOGATI DALL'UNIONE EUROPEA

Alla data di approvazione del presente rendiconto, risultano emanati dallo IASB, ma non ancora omologati dall'Unione europea, taluni princìpi contabili, interpretazioni ed emendamenti, tra i quali si segnalano:

- IFRS 19 "*Subsidiaries without Public Accountability: Disclosures*" (emesso il 9 maggio 2024);
- Amendments allo IAS 21 "*The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates: Translation to Hyperinflationary Presentation Currency*" (emesso il 13 novembre 2025);
- Amendments all'IFRS 19 "*Subsidiary without Public Accountability: Disclosures*" (emesso il 21 agosto 2025).

INFORMATIVA SULLO SCENARIO MACROECONOMICO

L'attuale contesto di riferimento continua a essere caratterizzato da una combinazione di fattori legati alle tensioni geopolitiche (che continuano a gravare sulle prospettive globali), all'inasprimento delle politiche protezionistiche (che hanno determinato una persistente volatilità dei prezzi dell'energia e delle materie prime, interruzioni nelle catene di approvvigionamento e cambiamenti negli schemi del commercio globale), all'evoluzione delle condizioni di politica monetaria e al perdurare di incertezze sugli sviluppi futuri.

In tale contesto, la crescita globale per il 2025 è stimata al 3,3%[10], sostenuta anche da una dinamica del commercio internazionale più vivace rispetto al 2024 (+4,1%), in parte riconducibile ad anticipazioni degli approvvigionamenti da parte delle imprese in vista dei dazi, che potrebbero avere riflessi inversi per il 2026. La crescita si sarebbe attestata su livelli superiori alle attese di metà anno sia negli Stati Uniti (2,1%) sia in Cina (5,0%), mentre nell'Unione europea il ritmo di crescita sarebbe stato più modesto (1,6%)[11], sebbene in accelerazione rispetto al 2024, mostrando dunque una buona capacità di tenuta in un contesto internazionale sfavorevole.

In Italia, la crescita annua del PIL si è attestata allo 0,7%, grazie a una seconda parte dell'anno più vivace rispetto al semestre precedente. Dal lato della domanda l'incremento è stato guidato dai consumi privati e dagli investimenti, i primi legati alla ripresa dei redditi reali pur in presenza di un tasso di risparmio mantenutosi su livelli elevati, i secondi connessi in particolare all'accelerazione nell'attuazione del PNRR e all'allentamento delle condizioni creditizie.

Per i mercati finanziari, la volatilità del contesto non ha interrotto la dinamica positiva degli indici azionari, pur con andamenti differenziati tra aree geografiche. Negli Stati Uniti, S&P 500 e Nasdaq hanno registrato incrementi a doppia cifra (+20,3% e +16,9%), con una maggiore selettività all'interno del comparto tecnologico. D'altra parte, in Europa, la performance dei mercati azionari è risultata sostenuta in particolare dai settori bancario, della difesa, dell'energia e delle infrastrutture.

In Italia il rendimento del BTP di pari durata ha chiuso l'anno su livelli sostanzialmente analoghi a fine 2024, un risultato che, combinato all'aumento del tasso sugli omologhi titoli tedeschi legato alle prospettive di maggiore spesa pubblica per difesa e infrastrutture, ha contribuito a una riduzione dello spread al di sotto dei 70 punti base, minimo dal 2010.

Sulla base dello scenario sopra delineato (per dettagli del quale si rimanda a quanto più ampiamente descritto nella sezione "Il contesto di mercato"), il FNST è chiamato a valutare e riflettere gli impatti che tale contesto e le connesse incertezze possono avere sul proprio bilancio e sulla propria operatività.

L'evolversi dello scenario macroeconomico non ha fatto rilevare rischi precedentemente non considerati, in quanto i fenomeni riscontrati rientrano in fattispecie già mappate e oggetto di presidio.

A tal proposito, gli ambiti di maggior rilevanza riguardano (i) i rischi di mercato per la riduzione del valore di fair value dei titoli detenuti in portafoglio a seguito di movimenti avversi dei tassi d'interesse e di inflazione e (ii) i rischi di credito per il possibile aumento delle situazioni di difficoltà dei debitori, sia sul portafoglio di finanziamenti e garanzie, sia sui titoli di debito.

Per maggiori approfondimenti riguardo la determinazione del fair value e in riferimento al rischio di credito (con particolare riferimento alle metodologie di calcolo dell'ECL) si rimanda rispettivamente alle specifiche sezioni "I.3 Informativa sul fair value" e "IV. Informazioni sui rischi".

ALTRE INFORMAZIONI

Il rendiconto annuale è oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di CDP contestualmente all'approvazione del progetto di bilancio di esercizio di CDP, del quale costituisce un allegato come previsto dall'art. 27, comma 6 del Decreto Rilancio. Il Rendiconto annuale è successivamente approvato dall'assemblea dei titolari degli strumenti finanziari di partecipazione.

I.2 PARTE RELATIVA ALLE PRINCIPALI VOCI DEL RENDICONTO ANNUALE

Il rendiconto annuale del Comparto "Fondo Nazionale Supporto Temporaneo" al 31 dicembre 2025 è stato predisposto applicando i princìpi contabili internazionali *International Financial Reporting Standards* (IFRS), integrati con le modifiche omologate e in vigore a partire dall'esercizio 2025, così come illustrato nella Sezione 5 – Altri aspetti, I.1 Parte Generale.

Nelle pagine seguenti vengono descritti i princìpi contabili adottati nella redazione del presente rendiconto.

[10] Fondo Monetario Internazionale, World Economic Outlook, January update.
[11] Eurostat.

1 – ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO A CONTO ECONOMICO (FVTPL)

Nella voce Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico sono incluse:

- le attività rappresentate da titoli di debito, titoli di capitale, finanziamenti, quote di OICR inclusi in un business model "*Other/Trading*", nonché i derivati non designati nell'ambito di operazioni di copertura contabile;
- le attività rappresentate da titoli di debito, titoli di capitale, quote di OICR e finanziamenti, ossia quelle attività diverse da quelle designate al *fair value* con impatto a conto economico, che non soddisfano i requisiti per la classificazione al costo ammortizzato, al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva. Sono sostanzialmente rappresentate da quelle attività finanziarie i cui termini contrattuali prevedono dei flussi periodici che non sono rappresentati solo da rimborsi di capitale e pagamenti dell'interesse sul capitale da restituire (dunque caratterizzati dal mancato superamento del test SPPI), o quelle attività che non rispettano i termini di business model del portafoglio valutato al costo ammortizzato o al fair value con impatto sulla redditività complessiva.

Nello specifico la voce del Comparto comprende gli strumenti finanziari partecipativi ("SFP"), i prestiti obbligazionari subordinati con obbligo di conversione ("POC") e i prestiti obbligazionari subordinati convertibili ("POSC").

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico avviene alla data di regolamento per i titoli di debito, i titoli di capitale e alla data di erogazione per i finanziamenti.

All'atto della rilevazione iniziale, le attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico vengono rilevate al *fair value* che corrisponde, generalmente, al corrispettivo della transazione, senza i costi o proventi di transazione che sono immediatamente rilevati nel conto economico.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al *fair value* con gli effetti valutativi imputati a conto economico. Il *fair value* è determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di chiusura del rendiconto per gli strumenti finanziari quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi, il *fair value* viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazione su mercati attivi di strumenti similari, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili.

Gli interessi derivanti da titoli di debito e finanziamenti classificati tra le attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico sono inclusi negli Interessi attivi e proventi assimilati.

Non sono ammesse riclassifiche verso altre categorie di attività finanziarie.

Le attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico vengono cancellate quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivanti dalle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti i rischi e i benefici a essa connessi o il relativo controllo. Nel caso in cui non sia possibile accertare il sostanziale trasferimento dei rischi e dei benefici, le attività finanziarie vengono cancellate dal bilancio qualora non sia mantenuto alcun tipo di controllo sulle stesse. Infine, le attività cedute sono cancellate dal bilancio nel caso in cui venga mantenuto il diritto contrattuale a ricevere i flussi di cassa delle stesse, ma contestualmente venga assunta un'obbligazione contrattuale a pagare detti flussi a un soggetto terzo, senza ritardo e solamente nella misura di quelli ricevuti.

2 – ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO SULLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA (FVTOCI)

Nella voce Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva sono incluse le attività finanziarie che soddisfano entrambe le seguenti condizioni:

- l'attività finanziaria è gestita nell'ambito di un business model il cui obiettivo è conseguito sia mediante la raccolta di flussi finanziari contrattuali sia mediante la vendita di attività finanziarie (business model "*Held to Collect and Sell*");
- i termini contrattuali dell'attività finanziaria prevedono, a determinate date, flussi finanziari rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e dell'interesse sull'importo del capitale da restituire.

L'iscrizione iniziale dei titoli di debito avviene alla data di regolamento.

Il valore dell'iscrizione iniziale delle attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva avviene al *fair value* che corrisponde al corrispettivo della transazione, comprensivo degli eventuali oneri e proventi accessori attribuibili alla transazione.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale, per tali strumenti finanziari, essendo quotati in mercati attivi, viene effettuata al *fair value* determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di chiusura del rendiconto.

Gli utili e le perdite derivanti dalle variazioni di *fair value* sono rilevati nel prospetto della redditività complessiva ed esposti nella voce Riserve da valutazione, del patrimonio netto, fino al momento in cui l'attività finanziaria non viene eliminata contabilmente.

Se le attività finanziarie in oggetto sono eliminate contabilmente, l'utile/la perdita cumulato/a, precedentemente rilevato nella redditività complessiva, è riversato dal patrimonio netto al conto economico.

Gli interessi vengono rilevati nel conto economico secondo il criterio del costo ammortizzato sulla base del tasso d'interesse effettivo, ossia il tasso che attualizza gli incassi (e gli eventuali pagamenti) futuri stimati lungo la vita attesa dello strumento finanziario al valore contabile lordo dell'attività finanziaria. Gli interessi sono iscritti nei ricavi – voce degli Interessi attivi – laddove positivi, e nei costi – voce degli Interessi passivi – ove negativi.

Gli strumenti finanziari valutati al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva sono inoltre oggetto di calcolo di rettifiche di valore a conto economico a copertura delle perdite attese (impairment) secondo le disposizioni del principio contabile IFRS 9. Nello specifico, sugli strumenti classificati in *stage 1* (attività finanziarie *performing* per le quali non si è osservato un significativo incremento del rischio di credito rispetto alla rilevazione iniziale) viene rilevata una perdita attesa su un orizzonte temporale fino a 12 mesi successivi alla data di *reporting*. Invece per gli strumenti classificati in *stage 2* (attività finanziarie *performing* per le quali si è verificato un incremento significativo del rischio di credito rispetto alla rilevazione iniziale) e in *stage 3* (attività finanziarie *impaired*) viene contabilizzata una perdita attesa valutata lungo l'intera vita residua dello strumento finanziario. Nella ripartizione sopra evidenziata non rientrano le esposizioni *impaired* fin dalla loro origine o dalla loro acquisizione, che sono invece rilevate separatamente come "attività finanziarie *impaired* acquisite od originate" (*Purchased or Originated Credit Impaired* – POCI) dalla data di prima rilevazione fino alla loro cancellazione.

Per le attività finanziarie che risultano classificate in *stage 1 e 2* le rettifiche di valore vengono calcolate in funzione dei parametri di rischio rappresentati da *probability of default* (PD), *Loss Given Default* (LGD) ed *exposure at default* (EAD).

Se, oltre a un incremento significativo del rischio di credito, si riscontrano anche oggettive evidenze di una perdita di valore (eventi che hanno un impatto negativo sui flussi finanziari stimati), l'attività finanziaria risulta *impaired* (*stage 3*), e l'importo della relativa rettifica è misurato come differenza tra il valore contabile lordo dell'attività e il valore attuale dei flussi finanziari che ci si aspetta di ricevere, scontati al tasso di interesse effettivo originario.

Per le attività finanziarie *impaired* acquisite od originate il costo ammortizzato e, di conseguenza, gli interessi attivi sono calcolati considerando nelle stime dei flussi di cassa futuri le perdite attese lungo la durata residua dell'attività stessa. Per tali attività il fondo a copertura delle perdite è calcolato come variazione cumulata, dal momento della rilevazione iniziale, delle perdite attese lungo tutta la vita dell'attività stessa.

Le rettifiche e le riprese di valore derivanti dal processo di impairment sono registrate a conto economico nella voce Rettifiche di valore nette per rischio credito.

Non sono ammesse riclassifiche verso altre categorie di attività finanziarie, a meno che non venga modificato il modello di business. In tal caso verranno riclassificate tutte le attività finanziarie interessate, secondo le regole previste dal principio IFRS 9.

L'eliminazione dallo stato patrimoniale delle attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva avviene quando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari soo scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscono a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte nell'attivo di stato patrimoniale, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

3 – ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO

Nella voce Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato, secondo le regole previste dal principio IFRS 9, sono incluse le attività che soddisfano entrambe le seguenti condizioni:

- l'attività finanziaria è posseduta nell'ambito di un modello di business il cui obiettivo è finalizzato alla raccolta dei flussi finanziari contrattuali (business model "*Held to Collect*");
- i termini contrattuali dell'attività finanziaria prevedono a determinate date flussi finanziari rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e dell'interesse sull'importo di capitale da restituire.

Nello specifico la voce del Comparto comprende i prestiti obbligazionari subordinati (POS) e i depositi attivi con CDP, a garanzia dell'operatività in pronti contro termine, e speculari a quelli detenuti da CDP a titolo di default fund detenuti presso Cassa di Compensazione e Garanzia.

L'iscrizione iniziale delle "Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato" avviene alla data di regolamento.

La rilevazione iniziale avviene al *fair value*, che è normalmente pari al corrispettivo della transazione, comprensivo degli eventuali oneri e proventi accessori attribuibili alla transazione.

Successivamente alla rilevazione iniziale tali attività sono valutate al costo ammortizzato, pari al valore cui l'attività finanziaria è valutata al momento della rilevazione iniziale meno i rimborsi di capitale, più o meno l'ammortamento cumulato, secondo il criterio dell'interesse effettivo, di qualsiasi differenza tra tale importo iniziale e l'importo alla scadenza, rettificato per l'eventuale fondo a copertura perdite. Il tasso di interesse effettivo è il tasso che attualizza gli incassi (e gli eventuali pagamenti) futuri stimati lungo la vita attesa dell'attività finanziaria al suo valore contabile lordo inclusivo sia dei costi di transazione direttamente attribuibili sia dei compensi pagati o ricevuti tra i contraenti.

Nel caso di attività finanziarie *impaired* acquisite od originate si calcola un tasso di interesse effettivo corretto per il rischio di credito, includendo nelle stime dei flussi finanziari le perdite attese sui crediti iniziali.

Gli interessi sono iscritti nei ricavi – voce degli Interessi attivi – laddove positivi, e nei costi – voce degli Interessi passivi – ove negativi.

Il metodo del costo ammortizzato non viene utilizzato per i crediti a breve termine, per i quali l'effetto dell'attualizzazione risulta trascurabile. Analogo criterio di valorizzazione viene adottato per i crediti senza una scadenza definita o a revoca.

Le attività valutate al costo ammortizzato sono oggetto di calcolo di un fondo a copertura delle perdite attese secondo le regole IFRS 9 e l'importo di tali perdite è rilevato nella voce di conto economico Rettifiche di valore nette per rischio di credito.

L'eliminazione dallo stato patrimoniale delle attività valutate al costo ammortizzato avviene quando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari sono scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscono a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte nell'attivo di stato patrimoniale, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

4 – CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE

La voce include le disponibilità liquide detenute presso la Tesoreria Centrale dello Stato.

Le disponibilità liquide sono iscritte nell'attivo di stato patrimoniale al valore nominale rettificato dal fondo calcolato a copertura delle perdite attese. L'importo di tali perdite è rilevato nella voce di conto economico Rettifiche di valore nette per rischio di credito.

La disponibilità è incrementata degli interessi maturati sulle disponibilità, ancorché non ancora liquidati, i quali sono iscritti nei ricavi – voce degli Interessi attivi – laddove positivi, e nei costi – voce degli Interessi passivi – ove negativi.

5 – ALTRE INFORMAZIONI

INTERESSI ATTIVI E PASSIVI

Gli interessi attivi e passivi sono rilevati nel conto economico *pro-rata temporis* per tutti gli strumenti in base al tasso di interesse contrattuale, o al tasso di interesse effettivo nel caso di applicazione del metodo del costo ammortizzato.

Gli interessi sono iscritti nei ricavi – voce degli Interessi attivi – laddove positivi, e nei costi – voce degli Interessi passivi – ove negativi.

COMMISSIONI ATTIVE E PASSIVE

Le commissioni attive per ricavi da servizi prestati e le commissioni passive per costi da servizi ricevuti sono iscritte, sulla base dell'esistenza di accordi contrattuali, in base al criterio della competenza ossia nell'esercizio in cui tali servizi sono stati prestati. Le eventuali commissioni considerate nel costo ammortizzato, ai fini del calcolo del tasso di interesse effettivo, sono invece rilevate tra gli interessi.

RATEI E RISCONTI

I ratei e i risconti che accolgono costi o ricavi di competenza del periodo maturati su attività e passività sono iscritti nel rendiconto a rettifica delle attività e passività cui si riferiscono.

ALTRE ATTIVITÀ E ALTRE PASSIVITÀ

Le altre attività e le altre passività accolgono le poste non riconducibili alle altre voci di stato patrimoniale. Nello specifico del Comparto si tratta di importi in deposito presso il gestore Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. e importi a debito da regolare relativi a rimborsi di costi sostenuti dal gestore stesso e debiti verso fornitori.

FISCALITÀ

Come previsto dall'art. 27, comma 13, del Decreto Rilancio, i redditi e il valore della produzione del Comparto sono esenti da imposte. Il Comparto non è soggetto a ritenute e a imposte sostitutive delle imposte sui redditi sui proventi a qualsiasi titolo percepiti.

I.3 INFORMATIVA SUL FAIR VALUE

La presente sezione comprende l'informativa sul fair value secondo quanto richiesto dall'IFRS 13.

Il fair value (valore equo) rappresenta il corrispettivo che potrebbe essere ricevuto alla data di valutazione per vendere un'attività, o pagato per trasferire una passività, in una ordinaria transazione tra controparti di mercato indipendenti, in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione, nonché in condizioni di normale operatività (senza l'urgenza di liquidare o ridurre significativamente una posizione). I princìpi contabili internazionali prevedono la classificazione del fair value di uno strumento finanziario in tre livelli (c.d. "gerarchia del fair value"), a seconda dell'osservabilità e della significatività degli input utilizzati nella sua valutazione.

Per gli strumenti finanziari quotati su mercati attivi il fair value corrisponde alla quotazione di mercato alla data di valutazione o ad altra data il più possibile prossima a essa (Livello 1). Uno strumento è considerato trattato su un mercato attivo se le quotazioni sono prontamente e regolarmente disponibili tramite mercati regolamentati, sistemi di scambio organizzati, servizi di quotazione ecc., e se tali prezzi si possono ragionevolmente considerare rappresentativi di effettive e regolari operazioni di mercato verificatesi in prossimità della data di valutazione. In assenza di quota-

zioni su mercato attivo, la determinazione del fair value avviene tramite modelli e tecniche di valutazione, con la classificazione al Livello 2 della gerarchia se gli input utilizzati sono quotazioni disponibili su mercati attivi o input basati su dati di mercato osservabili, quali per esempio tassi di interesse o curve di rendimento. Nel caso gli input richiedano aggiustamenti effettuati sulla base di parametri non osservabili sul mercato e impattati dalle scelte modellistiche necessarie ad attuarli, per esempio attraverso l'impiego di tecniche di tipo statistico o expert-based, il fair value viene classificato nel Livello 3 della gerarchia.

Nello specifico, per ciò che concerne le poste misurate al fair value su base ricorrente, nel rendiconto annuale del Comparto Fondo Nazionale Supporto Temporaneo (FNST) al 31 dicembre 2025 non sono presenti strumenti le cui valutazioni siano classificate ai Livelli 1 e 2 della gerarchia del fair value.

Sono invece classificate al Livello 3 della gerarchia del fair value le valutazioni di (i) strumenti finanziari partecipativi (SFP), (ii) prestiti obbligazionari subordinati convertibili (POSC) e (iii) prestiti obbligazionari subordinati convertendi (POC), per cui è richiesto l'impiego di input non direttamente desumibili dal mercato, quali per esempio:

- enterprise ed equity value di sottostanti non quotati, non direttamente osservabili, stimabili per esempio attraverso modelli basati sui flussi economici previsionali (Discounted Cash Flows) o sui multipli di mercato, e altri parametri a esso connessi (per esempio, la relativa volatilità);
- aspettative sui tassi di recupero (recovery rate) per posizioni non più *in bonis*, di norma stimati mediante approcci di tipo statistico;
- per i prestiti obbligazionari, spread di credito di emittenti per cui non risulta possibile individuare una curva liquida di rendimenti, ma solo stimarne una sulla base di tecniche statistiche applicate a comparable di mercato.

In linea generale, per le tipologie di prodotto in analisi un aumento dell'enterprise/equity value e dei valori attesi di recovery rate contribuiscono a incrementarne il fair value; per un prestito obbligazionario con una componente di opzionalità legata all'equity value dell'emittente invece un aumento degli spread di credito tende a ridurlo.

In riferimento alla stima dell'enterprise/equity value, si evidenzia che i flussi economici previsionali alla base dell'esercizio valutativo sono basati su ipotesi di eventi futuri e azioni delle società beneficiarie, caratterizzati da connaturati elementi di soggettività e incertezza e, in particolare, dal rischio che eventi preventivati e azioni dai quali essi traggono origine possano non verificarsi ovvero possano verificarsi in misura e in tempi diversi da quelli prospettati, mentre potrebbero verificarsi eventi e azioni non prevedibili al tempo della loro preparazione. Pertanto, gli scostamenti tra valori consuntivi e valori preventivati potrebbero essere significativi, anche tenuto conto dell'attuale contesto di incertezza della congiuntura macroeconomica.

Con riferimento agli strumenti non valutati al fair value, al 31 dicembre 2025 sono presenti prestiti obbligazionari subordinati (POS) il cui fair value è classificato al Livello 3 della gerarchia del fair value.

Relativamente a ogni strumento di investimento di ciascun Comparto del Patrimonio Rilancio, CDP ha affidato a consulenti finanziari di comprovata professionalità ed esperienza, a esito di apposita procedura di Gara europea, l'incarico di fornire una valutazione finanziaria del fair value in linea con le migliori prassi consolidate sul mercato, nonché con le principali fonti normative disponibili in materia di valutazione, nonché con l'applicabile regolamentazione interna di cui CDP si è dotata, in linea con quanto usualmente elaborato in materia dalle istituzioni finanziarie per la determinazione del fair value.

DESCRIZIONE DEGLI INPUT NON OSSERVABILI UTILIZZATI NELLA MISURAZIONE DEL FAIR VALUE SU BASE RICORRENTE DEGLI STRUMENTI DI LIVELLO 3 E ANALISI DELLA SENSITIVITY DEL FAIR VALUE A VARIAZIONI DI TALI INPUT

Per misurazioni del fair value nelle quali sono utilizzati input significativi non osservabili (Livello 3), viene effettuata un'analisi di sensitivity volta a ottenere un range di possibili e ragionevoli valutazioni alternative. In linea generale, l'impatto di un input non osservabile sulla misurazione di un fair value di Livello 3 dipende dalla sua interazione con gli altri input utilizzati nel processo di valutazione.

Per quanto riguarda i prestiti obbligazionari subordinati convertibili e convertendi, valutati tramite modello basato sullo sconto di flussi di cassa, è stata condotta un'analisi di sensitività con riferimento al tasso di attualizzazione. L'analisi ha evidenziato che una eventuale variazione sfavorevole del tasso di attualizzazione nella misura di +100 bps determinerebbe una riduzione del fair value di circa -2 milioni di euro rispetto a quella rilevata su tali strumenti al 31 dicembre 2025.

Per quanto riguarda invece gli strumenti finanziari partecipativi, valutati sulla base di una metodologia risk-neutral tramite simulazione Monte Carlo, è stata condotta un'analisi di sensitività con riferimento al tasso risk-free. L'analisi ha evidenziato che una eventuale variazione sfavorevole del tasso nella misura di 100 bps determinerebbe una ulteriore variazione di fair value di circa -0,2 milioni di euro rispetto a quella rilevata su tali strumenti al 31 dicembre 2025.

I.3.1 GERARCHIA DEL FAIR VALUE

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ VALUTATE AL FAIR VALUE SU BASE RICORRENTE: RIPARTIZIONE PER LIVELLI DI FAIR VALUE

(unità di euro)	31/12/2025			31/12/2024		
Attività/Passività misurate al fair value	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico			**182.116.454**			**164.245.338**
Strumenti finanziari partecipativi			8.293.840			15.289.891
Prestiti obbligazionari subordinati convertibili			123.852.118			128.426.861
Prestiti obbligazionari subordinati convertendi			49.970.496			20.528.586
TOTALE			**182.116.454**			**164.245.338**

VARIAZIONI ANNUE DELLE ATTIVITÀ VALUTATE AL FAIR VALUE (LIVELLO 3)

	Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico			
(unità di euro)	Totale	di cui: prestiti obbligazionari subordinati convertibili	di cui: strumenti finanziari partecipativi	di cui: prestiti obbligazionari subordinati convertendi
1. Esistenze iniziali	**164.245.338**	**128.426.861**	**15.289.891**	**20.528.586**
2. Aumenti	**48.986.030**	**17.134.507**		**31.851.523**
2.1 Sottoscrizioni				
2.2 Profitti imputati a:				
2.2.1 Conto economico	*48.986.030*	*17.134.507*		*31.851.523*
2.2.2 Patrimonio netto	*X*	*X*	*X*	*X*
2.3 Trasferimento da altri livelli				
2.4 Altre variazioni in aumento				
3. Diminuzioni	**31.114.915**	**21.709.251**	**6.996.051**	**2.409.613**
3.1 Vendite				
3.2 Rimborsi	17.771.399	15.361.786		2.409.613
3.3 Perdite imputate a:				
3.3.1 Conto economico	*13.343.516*	*6.347.465*	*6.996.051*	
3.3.2 Patrimonio netto	*X*	*X*	*X*	*X*
3.4 Trasferimento ad altri livelli				
3.5 Altre variazioni in diminuzione				
4. RIMANENZE FINALI	**182.116.454**	**123.852.118**	**8.293.840**	**49.970.496**

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ NON VALUTATE AL FAIR VALUE O VALUTATE AL FAIR VALUE SU BASE NON RICORRENTE: RIPARTIZIONE PER LIVELLI DI FAIR VALUE

(unità di euro)

Attività/Passività non misurate al fair value o valutate al fair value su base non ricorrente	31/12/2025				31/12/2024			
	Valore di bilancio	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Valore di bilancio	Livello 1	Livello 2	Livello 3
Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	**13.643.997**			**18.319.229**	**13.258.433**			**17.780.225**
Prestiti obbligazionari subordinati	13.543.598			18.218.830	13.157.698			17.679.490
Depositi attivi per GMRA	100.399			100.399	100.735			100.735
Cassa e disponibilità liquide	**51.853.633**			**51.853.633**	**36.747.411**			**36.747.411**
Conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083	51.853.633			51.853.633	36.747.411			36.747.411
TOTALE	**65.497.630**			**70.172.862**	**50.005.844**			**54.527.636**

II. INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

II.1 ATTIVITÀ

II.1.1 ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO A CONTO ECONOMICO

ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO A CONTO ECONOMICO: COMPOSIZIONE

(unità di euro)	31/12/2025			31/12/2024		
Strumenti/Valori	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico						
Strumenti finanziari partecipativi			8.293.840			15.289.891
Prestiti obbligazionari subordinati convertibili			123.852.118			128.426.861
Prestiti obbligazionari subordinati convertendi			49.970.496			20.528.586
TOTALE			**182.116.454**			**164.245.338**

Il saldo della voce, pari a 182.116.454 euro, è composto per 8.293.840 euro da Strumenti Finanziari Partecipativi, per euro 123.852.118 da prestiti obbligazionari subordinati convertibili e per 49.970.496 euro da prestiti obbligazionari subordinati convertendi. Tali strumenti sono stati sottoscritti dal Comparto nell'ambito degli interventi *Temporary Framework*.

STRUMENTI FINANZIARI PARTECIPATIVI: VARIAZIONI ANNUE

(unità di euro)	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Esistenze iniziali			**15.289.891**
2. Aumenti			
2.1 Sottoscrizioni			
2.2 Profitti imputati a conto economico			
2.3 Trasferimento da altri livelli			
2.3.1 Trasferimento da livello 1	*X*		
2.3.2 Trasferimento da livello 2		*X*	
2.3.3 Trasferimento da livello 3			*X*
2.4 Altre variazioni in aumento			
3. Diminuzioni			**6.996.051**
3.1 Disinvestimenti			
3.2 Rimborsi			
3.3 Perdite imputate a conto economico			6.996.051
3.4 Trasferimento ad altri livelli			
3.4.1 Trasferimento a livello 1	*X*		
3.4.2 Trasferimento a livello 2		*X*	
3.4.3 Trasferimento a livello 3			*X*
3.5 Altre variazioni in diminuzione			
4. RIMANENZE FINALI			**8.293.840**

La componente in diminuzione è imputabile alla variazione negativa del fair value con impatto a conto economico pari a 6.996.051 euro.

PRESTITI OBBLIGAZIONARI SUBORDINATI CONVERTIBILI: VARIAZIONI ANNUE

(unità di euro)	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Esistenze iniziali			**128.426.861**
2. Aumenti			**17.134.507**
2.1 Sottoscrizioni			
2.2 Profitti imputati a conto economico			17.134.507
2.3 Trasferimento da altri livelli			
2.3.1 Trasferimento da livello 1	*X*		
2.3.2 Trasferimento da livello 2		*X*	
2.3.3 Trasferimento da livello 3			*X*
2.4 Altre variazioni in aumento			
3. Diminuzioni			**21.709.251**
3.1 Disinvestimenti			
3.2 Rimborsi			15.361.786
3.3 Perdite imputate a conto economico			6.347.465
3.4 Trasferimento ad altri livelli			
3.4.1 Trasferimento a livello 1	*X*		
3.4.2 Trasferimento a livello 2		*X*	
3.4.3 Trasferimento a livello 3			*X*
3.5 Altre variazioni in diminuzione			
4. RIMANENZE FINALI			**123.852.118**

Le variazioni in aumento della voce, pari a 17.134.507 euro, sono riconducibili a: (i) profitti imputati a conto economico relativi a interessi maturati per 14.332.932 euro e (ii) variazioni positive di fair value con impatto a conto economico, pari a 2.801.575 euro.

Le componenti in diminuzione invece sono dovute a: (i) rimborsi relativi a cedole incassate per 15.361.786 euro e (ii) variazioni nette negative di fair value con impatto a conto economico pari a 6.347.465 euro.

PRESTITI OBBLIGAZIONARI SUBORDINATI CONVERTENDI: VARIAZIONI ANNUE

(unità di euro)	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Esistenze iniziali			**20.528.586**
2. Aumenti			**31.851.523**
2.1 Sottoscrizioni			
2.2 Profitti imputati a conto economico			31.851.523
2.3 Trasferimento da altri livelli			
2.3.1 Trasferimento da livello 1	*X*		
2.3.2 Trasferimento da livello 2		*X*	
2.3.3 Trasferimento da livello 3			*X*
2.4 Altre variazioni in aumento			
3. Diminuzioni			**2.409.613**
3.1 Disinvestimenti			
3.2 Rimborsi			2.409.613
3.3 Perdite imputate a conto economico			
3.4 Trasferimento ad altri livelli			
3.4.1 Trasferimento a livello 1	*X*		
3.4.2 Trasferimento a livello 2		*X*	
3.4.3 Trasferimento a livello 3			*X*
3.5 Altre variazioni in diminuzione			
4. RIMANENZE FINALI			**49.970.496**

Le variazioni in aumento della voce, pari a 31.851.523 euro, sono relative a profitti imputati a conto economico, relativi a (i) interessi maturati pari a 2.449.663 euro e (ii) variazioni positive di fair value con impatto a conto economico, pari a 29.401.860 euro.

Le componenti in diminuzione, invece, sono dovute alle cedole incassate nel corso dell'esercizio per 2.409.613 euro.

II.1.2 ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO

ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO: COMPOSIZIONE

	Valore lordo				Rettifiche di valore				Valore netto			
(unità di euro) Strumenti/Valori	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate
a) Prestiti obbligazionari subordinati	12.967.754	5.465.666			(4.063.962)	(825.860)			8.903.792	4.639.806		
b) Depositi attivi per GMRA	100.400				(1)				100.399			
TOTALE AL 31/12/2025	**13.068.154**	**5.465.666**			**(4.063.963)**	**(825.860)**			**9.004.191**	**4.639.806**		
Totale al 31/12/2024	**13.013.812**	**5.496.144**			**(4.046.734)**	**(1.204.788)**			**8.967.077**	**4.291.356**		

La voce fa riferimento a: (i) n. 4 prestiti obbligazionari subordinati per un valore netto di 13.543.598 euro e (ii) depositi per default fund in essere con CDP per un valore netto di 100.399 euro.

PRESTITI OBBLIGAZIONARI SUBORDINATI: VARIAZIONI ANNUE

(unità di euro)	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Esistenze iniziali			**13.157.698**
2. Aumenti			**1.002.837**
2.1 Sottoscrizioni			
2.2 Profitti imputati a conto economico			1.002.837
2.3 Trasferimento da altri livelli			
2.3.1 Trasferimento da livello 1	*X*		
2.3.2 Trasferimento da livello 2		*X*	
2.3.3 Trasferimento da livello 3			*X*
2.4 Altre variazioni in aumento			
3. Diminuzioni			**616.937**
3.1 Disinvestimenti			
3.2 Rimborsi			599.709
3.3 Perdite imputate a conto economico			17.228
3.4 Trasferimento ad altri livelli			
3.4.1 Trasferimento a livello 1	*X*		
3.4.2 Trasferimento a livello 2		*X*	
3.4.3 Trasferimento a livello 3			*X*
3.5 Altre variazioni in diminuzione			
4. RIMANENZE FINALI			**13.543.598**

Le variazioni in aumento della voce, pari a 1.002.837 euro, sono riconducibili a: (i) interessi attivi maturati pari a 623.909 euro e (ii) riprese di valore per rischio di credito, rilevate a conto economico secondo le disposizioni del principio contabile IFRS 9, pari a 378.928 euro.

Le componenti in diminuzione, invece, sono relative a: (i) rimborsi per cedole incassate pari a 599.709 euro e (ii) rettifiche di valore per il rischio di credito, rilevate a conto economico secondo le disposizioni del principio contabile IFRS 9, pari a 17.228 euro.

II.1.3 ALTRE ATTIVITÀ

(unità di euro) Tipologia operazioni/Valori	31/12/2025	31/12/2024
Crediti per operazioni finanziarie	20.000	20.000
TOTALE	**20.000**	**20.000**

Il saldo della voce, pari a 20.000 euro, fa riferimento a risorse finanziarie depositate sul conto corrente di gestione di CDP. Tali risorse sono costituite come "buffer", in ottemperanza dell'art. 101.4 del regolamento del Patrimonio Rilancio, per far fronte a pagamenti imprevisti o urgenti ovvero per accogliere incassi inattesi, a fronte dei quali CDP non sia nella possibilità di effettuare rispettivamente le operazioni di prelevamento dal, o versamento sul, conto corrente di Tesoreria Centrale a causa dei c.d. "*cut-off time*" oltre i quali non è possibile movimentare i conti di tesoreria centrale.

II.1.4 CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE

CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE: COMPOSIZIONE

	Valore lordo				Rettifiche di valore				Valore netto			
(unità di euro) Strumenti/Valori	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate
Conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083	51.867.419				(13.786)				51.853.633			
TOTALE AL 31/12/2025	**51.867.419**				**(13.786)**				**51.853.633**			
Totale al 31/12/2024	**36.757.181**				**(9.770)**				**36.747.411**			

Il saldo della voce fa riferimento alle disponibilità liquide del Comparto presenti sul conto corrente di Tesoreria Centrale dello Stato n. 25083 e i relativi interessi attivi maturati al 31 dicembre 2025.

La variazione in aumento, pari a 15.106.222 euro, è legata principalmente all'incasso di capitale e interessi sugli strumenti detenuti in portafoglio.

In ottemperanza dell'art. 35, comma 1 del Decreto Attuativo, le disponibilità liquide del Patrimonio Destinato sono accreditate sul conto corrente fruttifero n. 25083 aperto presso la Tesoreria Centrale dello Stato e intestato a Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. - Patrimonio Rilancio.

Sulla giacenza del conto il Ministero dell'Economia e delle Finanze corrisponde un interesse determinato semestralmente sulla base di un tasso pari al maggiore tra (i) la media aritmetica semplice dei tassi lordi di rendimento, rilevati all'emissione, dei Buoni Ordinari del Tesoro (BOT) con scadenza a sei mesi emessi nello stesso semestre e (ii) zero. Alla data del 31 dicembre 2025 sono maturati interessi non ancora incassati pari a 514.258 euro.

II.2 PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO

II.2.1 PATRIMONIO NETTO

PATRIMONIO NETTO: COMPOSIZIONE

(unità di euro)	31/12/2025	31/12/2024
Strumenti finanziari partecipativi	590.438.725	590.438.725
Utili (Perdite) portati a nuovo	(378.228.291)	(350.973.825)
Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	35.118.814	(27.254.467)
TOTALE	**247.329.248**	**212.210.433**

Il patrimonio netto del Comparto è composto principalmente dagli strumenti finanziari partecipativi emessi in favore del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Al 31 dicembre 2025 il Comparto presenta un utile di esercizio pari a 35.118.814 euro.

STRUMENTI FINANZIARI PARTECIPATIVI: VARIAZIONI ANNUE

Nel corso del 2025 gli Strumenti Finanziari Partecipativi non hanno subito variazioni.

PASSIVITÀ

II.2.2 ALTRE PASSIVITÀ: COMPOSIZIONE

(unità di euro) Tipologia operazioni/Valori	31/12/2025	31/12/2024
a) Debiti verso fornitori	156.510	129.068
b) Debiti tributari	12.139	13.675
c) Debiti verso CDP	132.247	1.914.066
d) Altri debiti	3.940	3.940
TOTALE	**304.836**	**2.060.749**

Al 31 dicembre 2025 la voce Altre passività è pari a 304.836 euro e accoglie:

- debiti verso fornitori per 156.510 euro;
- debiti tributari per 12.139 euro;
- debiti nei confronti di CDP per 132.247 euro relativi ai costi sostenuti da CDP per la gestione del Comparto, in osservanza dell'art. 32 del Decreto Attuativo del Ministero dell'Economia e delle Finanze entrato in vigore il 25 marzo 2021;
- debiti per commissioni su depositi di default fund con CDP non ancora regolati alla data del 31 dicembre 2025, per 3.940 euro.

II.3 ALTRE INFORMAZIONI

IMPEGNI E GARANZIE FINANZIARIE RILASCIATE

Alla data del 31 dicembre 2025 non sono stati rilasciati impegni a erogare fondi o concesse garanzie finanziarie.

ALTRI IMPEGNI E ALTRE GARANZIE RILASCIATE

Alla data del 31 dicembre 2025 non sono stati rilasciati altri impegni a erogare fondi o concesse altre garanzie.

CUSTODIA E AMMINISTRAZIONE TITOLI

Nella tabella che segue sono indicati i titoli di proprietà del Comparto depositati presso terzi, esposti al loro valore nominale.

Nello specifico, i titoli in oggetto sono gestiti da CDP e depositati presso Euronext Securities Milan.

(unità di euro)	31/12/2025	31/12/2024
Titoli di proprietà depositati presso terzi		
Investimenti in strumenti finanziari partecipativi	65.804.530	65.804.530
Prestiti obbligazionari subordinati convertibili	207.200.000	214.200.000
Prestiti obbligazionari subordinati convertendi	74.200.000	74.200.000
Prestiti obbligazionari subordinati	17.900.000	17.900.000
TOTALE	**365.104.530**	**372.104.530**

III. INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

III.1 RICAVI

III.1.1 INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI

INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

Voci/Valori	2025	2024
1. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico	**16.818.959**	**17.651.121**
1.1 Prestiti obbligazionari subordinati convertibili	14.369.296	15.083.545
1.2 Prestiti obbligazionari subordinati convertendi	2.449.663	2.567.576
2. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	**625.754**	**664.004**
2.1 Prestiti obbligazionari subordinati	623.909	659.168
2.2 Depositi per GMRA	1.845	4.836
3. Disponibilità liquide	**967.702**	**868.487**
3.1 Conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083	967.702	868.487
TOTALE	**18.412.415**	**19.183.612**

La voce, pari a 18.412.415 euro, in diminuzione per 771.197 euro rispetto al precedente esercizio, è costituita da:

- interessi attivi maturati su prestiti obbligazionari subordinati convertibili per 14.369.296 euro;
- interessi attivi maturati su prestiti obbligazionari subordinati convertendi per 2.449.663 euro;
- interessi attivi maturati su prestiti obbligazionari subordinati per 623.909 euro;
- interessi attivi su depositi attivi per default fund con CDP per 1.845 euro;
- interessi attivi maturati sul conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083 per 967.702 euro.

III.1.2 RISULTATO NETTO DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO A CONTO ECONOMICO

(unità di euro)

Operazioni/Componenti reddituali	Utili	Perdite	2025	2024
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico				
Strumenti finanziari partecipativi		(6.996.051)	(6.996.051)	6.678.415
Prestiti obbligazionari subordinati convertibili	2.801.575	(6.347.465)	(3.545.890)	(62.925.410)
Prestiti obbligazionari subordinati convertendi	29.401.860		29.401.860	10.870.532
TOTALE	**32.203.435**	**(13.343.516)**	**18.859.919**	**(45.376.462)**

Il saldo della voce, positivo per 18.859.919 euro, accoglie il risultato derivante dalla valutazione al fair value degli strumenti finanziari partecipativi, dei prestiti obbligazionari subordinati convertibili e dei prestiti obbligazionari subordinati convertendi, iscritti nelle attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico.

III.2 COSTI

III.2.1 COMMISSIONI PASSIVE

La voce, pari a 49.052 euro, è costituita principalmente da commissioni di gestione su depositi attivi per default fund in essere con CDP.

III.2.2 SPESE AMMINISTRATIVE

SPESE AMMINISTRATIVE: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

Tipologia di spese/Valori	2025	2024
Servizi professionali	(382.654)	(612.705)
Rimborso costi di istruttoria a imprese beneficiarie	(33.184)	(80.032)
Costi di gestione riaddebitati da CDP	(2.046.313)	(1.923.964)
TOTALE	**(2.462.151)**	**(2.616.701)**

La voce accoglie: (i) spese riaddebitate da CDP relative ai costi sostenuti per la gestione del Comparto per 2.046.313 euro, (ii) rimborsi alle imprese beneficiarie dei costi di istruttoria, come previsto dall'art. 26 del D.M. n. 26 del 3 febbraio 2021, per 33.184 euro e (iii) costi per altri servizi professionali per 382.654 euro.

CORRISPETTIVI DELLA REVISIONE CONTABILE

Si riportano di seguito i corrispettivi della revisione contabile di competenza del 2025. Si evidenzia che, per l'anno 2025, non sono stati forniti servizi diversi dalla revisione.

(unità di euro)

Tipologia di servizi	Deloitte & Touche S.p.A.
Revisione contabile	52.705
TOTALE	**52.705**

III.2.3 PERDITE DA CESSIONE

Non risultano perdite da cessione nel corso del 2025. Nel precedente esercizio ammontavano a 19.667 euro ed erano costituite da perdite da cessione su prestiti obbligazionari subordinati, rilevate a seguito del rimborso anticipato di n. 1 strumento nel corso del 2024.

III.2.4 RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE PER RISCHIO DI CREDITO

(unità di euro) Operazioni/Componenti reddituali	Rettifiche di valore						Riprese di valore				2025	2024
	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio		Impaired acquisite od originate		Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate		
			Write-off	Altre	Write-off	Altre						
Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	**(17.228)**							**378.928**			**361.699**	**1.629.246**
Prestiti obbligazionari subordinati	(17.228)							378.928			361.699	1.629.193
Depositi attivi per GMRA												53
Disponibilità liquide	**(4.016)**										**(4.016)**	**(6.466)**
Conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083	(4.016)										(4.016)	(6.466)
TOTALE	**(21.245)**							**378.928**			**357.683**	**1.622.780**

Il saldo della voce, positivo per complessivi 357.683 euro, fa riferimento al saldo netto delle rettifiche e riprese di valore connesse con le variazioni del rischio di credito delle attività finanziarie valutate al costo ammortizzato e delle disponibilità liquide.

IV. INFORMAZIONI SUI RISCHI

1. ASPETTI GENERALI

Al fine di assicurare un efficiente sistema di gestione dei rischi, il Comparto si è dotato di regole, procedure, risorse (umane, tecnologiche e organizzative) e attività di controllo volte a identificare, misurare o valutare, monitorare, prevenire o attenuare, nonché comunicare ai livelli gerarchici appropriati tutti i rischi assunti o assumibili.

La gestione dei rischi tiene conto delle caratteristiche specifiche dell'attività svolta, ed è attuata in conformità ai requisiti previsti dalle normative.

I princìpi guida per la gestione dei rischi prevedono la segregazione di ruoli e responsabilità in relazione all'assunzione e al controllo dei rischi e l'indipendenza organizzativa del controllo dei rischi dalla gestione operativa dei medesimi.

Le tipologie di rischio cui è esposto il Comparto sono classificabili in rischi di investimento e di credito, rischi di liquidità, rischi di mercato e rischi operativi.

2. RISCHIO DI INVESTIMENTO E DI CREDITO

Il rischio di investimento consiste nella possibilità di registrare performance negative o al di sotto delle attese degli investimenti effettuati, anche con perdite di valore durature. Il rischio di credito è connesso alla possibilità di insolvenza dei debitori in relazione a strumenti quali i prestiti subordinati, i prestiti subordinati convertibili e i prestiti subordinati con obbligo di conversione.

Il rischio di investimento e di credito emergono principalmente dall'attività di impiego negli strumenti previsti dal Regolamento del Comparto e, in via secondaria, dalle attività a essa connesse, in particolare quella di tesoreria.

Al 31 dicembre 2025 il portafoglio del Comparto, il cui periodo di investimento è terminato, continua a essere costituito da un numero limitato di strumenti, anche in conseguenza dell'avvenuto rimborso da parte di alcuni emittenti. La natura degli strumenti – tra i quali sono ricompresi prestiti obbligazionari con opzioni di conversione a beneficio dell'emittente o del sottoscrittore, prestiti obbligazionari con obbligo di conversione e prestiti obbligazionari subordinati – espone in ogni caso il Comparto a un profilo di rischio peculiare e intrinsecamente elevato, sia dal punto di vista delle possibili oscillazioni di valore sia da quello della scarsa liquidità degli impieghi.

Con riferimento alle politiche di gestione e controllo del rischio di credito, in fase di istruttoria, si è proceduto alla valutazione del merito creditizio della controparte sulla base delle informazioni previste ai sensi del Regolamento.

In applicazione del principio contabile IFRS 9, per gli strumenti non rilevati al fair value a conto economico (i.e., strumenti rilevati al FVOCI e al costo ammortizzato, si tratta dei Prestiti Obbligazionari Subordinati – POS – sottoscritti) si procede alla rilevazione delle perdite attese sulle esposizioni creditizie alla data di riferimento del rendiconto tramite determinazione delle componenti elementari del rischio di credito: *Probability of default* (PD), *Exposure at default* (EAD) e *Loss Given Default* (LGD). Le attività finanziarie in questione sono inoltre allocate in tre distinti "*stage*" (*Stage Allocation*):

- ***stage* 1**: comprende le attività finanziarie *performing* per le quali non si è osservato un significativo deterioramento del merito creditizio rispetto alla data di rilevazione iniziale. Tali attività sono valutate sulla base della perdita attesa su un orizzonte temporale fino a un anno;
- ***stage* 2**: comprende le attività finanziarie *performing* che hanno subito un significativo aumento in termini di rischio creditizio rispetto alla rilevazione iniziale. Tali attività sono valutate sulla base della perdita attesa calcolata su un orizzonte corrispondente all'intera vita residua dell'attività finanziaria;
- ***stage* 3**: comprende le attività finanziarie deteriorate; avendo anch'esse subito un significativo incremento del rischio di credito rispetto alla rilevazione iniziale, sono corrispondentemente valutate sulla base della perdita attesa lungo tutta la vita residua dell'attività finanziaria.

La quantificazione della perdita attesa sull'orizzonte coerente con lo *stage* cui è attribuito ciascun rapporto è basata sull'attualizzazione dei flussi finanziari attesi sulla base della probabilità di default corrispondente al merito di credito alla data di *reporting* e della LGD.

Eventuali strumenti classificati come POCI (*Purchased or Originated Credit Impaired*) sono classificati in maniera distinta e, in accordo con i princìpi contabili, non possono essere trasferiti in altra classificazione.

La valutazione in bilancio delle eventuali attività deteriorate è basata sull'attualizzazione dei flussi finanziari attesi lungo l'intera durata dell'attività (*lifetime*), calcolata utilizzando il tasso di interesse effettivo originario dello specifico rapporto di finanziamento. L'entità delle rettifiche risulta pari alla differenza tra il valore contabile dell'attività e il valore attuale dei futuri flussi finanziari attesi. La valutazione è sottoposta a revisione ogni qualvolta si venga a conoscenza di eventi significativi che possano modificare le prospettive di recupero dell'esposizione creditizia.

Il Comparto ha sottoscritto, inoltre, strumenti rilevati al fair value con contropartita al conto economico, caratterizzati dalla presenza di componenti opzionali legati all'equity value dell'impresa emittente. Si rimanda al paragrafo "I.3 Informativa sul fair value" per ulteriori dettagli.

3. RISCHIO DI LIQUIDITÀ

Il rischio di liquidità è il rischio che il Comparto sia incapace di far fronte ai propri impegni a causa di difficoltà nel reperire finanziamenti o nel dismettere attivi, oppure che sia incapace di monetizzare sul mercato asset detenuti senza peggiorarne significativamente il prezzo di mercato.

Al 31 dicembre 2025 non risultano titoli di Stato apportati. Non sono inoltre in essere operazioni di pronti contro termine. La posizione di liquidità del Comparto, al netto degli impieghi caratteristici del comparto, per loro natura illiquidi, risulta essere complessivamente positiva.

4. RISCHIO DI MERCATO

Con riferimento al rischio di mercato, il Comparto è esposto al rischio di fluttuazioni di prezzo di (i) Prestiti Obbligazionari Subordinati Convertibili e Convertendi e (ii) Strumenti Finanziari Partecipativi contabilizzati al fair value con contropartita al conto economico detenuti. Non sussistono al 31 dicembre 2025 esposizioni a valute estere.

5. RISCHI OPERATIVI

I rischi operativi potenzialmente gravanti sul Comparto comprendono i possibili effetti economici di eventi di natura operativa, anche in relazione a possibili procedimenti giudiziari. Tale ultima fattispecie potrebbe rilevare anche per fatti non direttamente riconducibili alla responsabilità di CDP in quanto gestore del Comparto.

V. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Nel presente paragrafo viene data informativa dei rapporti intercorsi con:
- Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.;
- il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), detentore degli strumenti finanziari partecipativi (SFP).

Le transazioni con parti correlate, in particolare con il MEF e CDP, sono conseguenti a disposizioni normative. Si evidenzia, comunque, che non sono state effettuate operazioni con parti correlate di natura atipica o inusuale che per significatività possano avere impatti sulla situazione patrimoniale ed economica del Comparto. Tutte le operazioni effettuate con le parti correlate, infatti, sono poste in essere a condizioni di mercato e rientrano nell'ordinaria operatività del Comparto.

Nella tabella che segue viene evidenziato l'impatto sulle voci del Rendiconto dei rapporti in essere con parti correlate al 31 dicembre 2025.

(unità di euro) Voci di bilancio		Ministero dell'Economia e delle Finanze	CDP	Totale rapporti con parti correlate
Attivo	Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato		100.399	**100.399**
	Altre attività		20.000	**20.000**
	Cassa e disponibilità liquide	51.853.633		**51.853.633**
Passivo	Altre passività		136.187	**136.187**
Conto economico	Interessi attivi e proventi assimilati	967.702	1.845	**969.547**
	Commissioni passive		(47.280)	**(47.280)**
	Spese amministrative		(2.046.313)	**(2.046.313)**
	Rettifiche/Riprese di valore nette per rischio di credito	(4.016)		**(4.016)**

Le voci impattate dai rapporti con il Ministero dell'Economia e delle Finanze sono:
- Cassa e disponibilità liquide, per 51.853.633 euro;
- Interessi attivi e proventi assimilati, per 967.702 euro;
- Rettifiche di valore nette per rischio di credito, per 4.016 euro.

Le operazioni intrattenute con CDP sono effettuate ai fini della gestione amministrativa del Comparto, come meglio specificato nelle precedenti sezioni delle note esplicative.

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

Deloitte & Touche S.p.A.
Via Vittorio Veneto, 89
00187 Roma
Italia

Tel: +39 06 367491
Fax: +39 06 36749282
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 27, COMMA 3, DEL DECRETO-LEGGE 19 MAGGIO 2020, N. 34, CONVERTITO CON LA LEGGE 17 LUGLIO 2020, N. 77

Al Partecipante al
Patrimonio Rilancio - Fondo Nazionale Supporto Temporaneo

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto annuale separato del Patrimonio Rilancio - Fondo Nazionale Supporto Temporaneo (il "Comparto") costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2025, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data e dalle note esplicative che includono le informazioni rilevanti sui principi contabili applicati.

A nostro giudizio, il rendiconto annuale separato fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Comparto al 31 dicembre 2025, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data in conformità ai principi contabili IFRS emanati dall'*International Accounting Standards Board* e adottati dall'Unione Europea.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione *Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del rendiconto annuale separato* della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Comparto e a Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli Amministratori di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. per il rendiconto annuale separato

Gli Amministratori di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. sono responsabili per la redazione del rendiconto annuale separato che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità ai principi contabili IFRS emanati dall'*International Accounting Standards Board* e adottati dall'Unione Europea e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un rendiconto annuale separato che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Roma Torino Treviso Udine Verona

Sede Legale: Via Santa Sofia, 28 - 20122 Milano | Capitale Sociale: Euro 10.688.930,00 i.v.
Codice Fiscale/Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi n. 03049560166 - R.E.A. n. MI-1720239 | Partita IVA: IT 03049560166

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/about.

© Deloitte & Touche S.p.A.

Deloitte.

Gli Amministratori di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. sono responsabili per la valutazione della capacità del Comparto di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione del rendiconto annuale separato, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del rendiconto annuale separato a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Comparto o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del rendiconto annuale separato

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il rendiconto annuale separato nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base del rendiconto annuale separato.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel rendiconto annuale separato, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;

- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Comparto e di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.;

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei principi contabili utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., inclusa la relativa informativa;

Deloitte.

- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Comparto di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa del rendiconto annuale separato, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che il Comparto cessi di operare come un'entità in funzionamento;

- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del rendiconto annuale separato nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il rendiconto annuale separato rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Enrico Pietrarelli
Socio

Roma, 27 aprile 2026

FONDO NAZIONALE STRATEGICO

Pagina lasciata bianca intenzionalmente

INDICE

RELAZIONE SULLA GESTIONE 4

MISSION E PRESENTAZIONE DEL COMPARTO 4

IL CONTESTO DI MERCATO 6

INTERVENTI DEL COMPARTO E PRINCIPALI DATI 2025 7

PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE 8

SITUAZIONE PATRIMONIALE ED ECONOMICA DEL COMPARTO 9

RENDICONTO ANNUALE SEPARATO 10

PROSPETTI DEL RENDICONTO ANNUALE SEPARATO 10

Stato patrimoniale 10

Conto economico 11

Prospetto della redditività complessiva 11

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto: esercizio corrente 12

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto: esercizio precedente 12

Rendiconto finanziario (metodo indiretto) 13

NOTE ESPLICATIVE 14

I. PRINCÌPI DI REDAZIONE E PRINCÌPI CONTABILI 14

I.1 Parte generale 14

I.2 Parte relativa alle principali voci del rendiconto annuale 18

I.3 Informativa sul fair value 21

II. INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE 24

II.1 Attività 24

II.2 Passività e patrimonio netto 27

II.3 Altre informazioni 28

III. INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO 29

III.1 Ricavi 29

III.2 Costi 30

IV. INFORMAZIONI SUI RISCHI 32

V. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE 34

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE 35

RELAZIONE SULLA GESTIONE

MISSION E PRESENTAZIONE DEL COMPARTO

Alla luce dell'emergenza epidemiologica da Covid-19, l'art. 27 del D.L. 19 maggio 2020 n. 34 "Misure urgenti in materia di salute, sostegno al lavoro e all'economia, nonché di politiche sociali connesse all'emergenza epidemiologica da Covid-19" ("Decreto Rilancio"), convertito con modificazioni dalla legge 17 luglio 2020, n. 77, ha autorizzato Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. ("CDP") a costituire un patrimonio destinato, denominato "Patrimonio Rilancio", al quale sono stati apportati taluni beni e rapporti giuridici individuati dal Ministero dell'Economia e delle Finanze ("MEF"), mediante il quale fornire un sostegno al rilancio del sistema economico produttivo italiano, nelle forme e alle condizioni previste dal Quadro temporaneo sugli aiuti di Stato dell'Unione europea, adottato per fronteggiare l'emergenza epidemiologica da Covid-19 (c.d. "*Temporary Framework*"), o a condizioni di mercato, nella prospettiva di supportare il tessuto imprenditoriale italiano anche mediante misure di rafforzamento del capitale.

Per la costituzione e il conseguente avvio dell'operatività del Patrimonio Rilancio sono stati adottati, ai sensi dell'articolo 27 del Decreto Rilancio, i seguenti provvedimenti attuativi di parte pubblica:

- il c.d. Decreto Attuativo del Ministero dell'Economia e delle Finanze, sentito il Ministero dello Sviluppo Economico, del 3 febbraio 2021, concernente requisiti di accesso, condizioni, criteri e modalità degli investimenti del Patrimonio Rilancio, pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 10 marzo del 2021 ed entrato in vigore il 25 marzo 2021;
- il c.d. Decreto Apporti del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 7 maggio 2021, concernente la dotazione massima fino a 44 miliardi di euro in favore del Patrimonio Rilancio, pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 15 maggio 2021, che, ai fini della dotazione iniziale del Patrimonio Rilancio, ha disposto l'assegnazione a titolo di apporto a CDP, per conto del Patrimonio Rilancio, di titoli di Stato per un controvalore di 3 miliardi di euro, successivamente assegnati con decreto direttoriale del 7 giugno 2021.

Inoltre, ai sensi dell'articolo 27, comma 6, del Decreto Rilancio, il Consiglio di Amministrazione di CDP, nella seduta del 18 maggio 2021 ha, tra l'altro, adottato il regolamento del Patrimonio (di seguito il "Regolamento del Patrimonio"), la cui approvazione da parte del Ministro dell'Economia e delle Finanze, ai sensi della suddetta norma, è intervenuta in data 24 maggio 2021 ed è stata comunicata a CDP in data 7 giugno 2021.

Il Regolamento del Patrimonio, in conformità e in esecuzione di quanto previsto dal Decreto Attuativo, disciplina, tra l'altro, in maggior dettaglio:

- le finalità del Patrimonio Rilancio, la costituzione e le modalità di funzionamento, la tempistica degli interventi, la durata, i requisiti delle imprese beneficiarie degli interventi, la politica di gestione, le forme di intervento e il piano economico-finanziario;
- l'operatività dei Comparti, inclusi la gestione dei relativi proventi, la loro liquidazione, il regime per la loro rendicontazione;
- l'attività istruttoria relativa al Patrimonio Rilancio, inclusi i princìpi a essa sottesi, l'iter procedimentale per la concessione degli interventi, i soggetti accreditati (rispettivamente gli "Intermediari accreditati", che supportano il Patrimonio Rilancio nelle attività istruttorie, di esecuzione delle operazioni e di monitoraggio e gestione delle stesse, e gli "Esperti Indipendenti", per la determinazione del valore di mercato delle imprese richiedenti con azioni non quotate sul mercato regolamentato) e l'attività di gestione, monitoraggio e controllo;
- l'organizzazione e la gestione del Patrimonio Rilancio inclusi, fra gli altri, le caratteristiche degli strumenti finanziari di partecipazione, il Comitato Conflitti e Operazioni[1], la classificazione e il processo istruttorio delle operazioni in conflitto di interesse, il regime dei costi del Patrimonio Rilancio.

[1] Il Comitato Conflitti e Operazioni è incaricato di fornire un preventivo parere obbligatorio e non vincolante in favore dell'organo deliberante, secondo quanto previsto dal Regolamento del Patrimonio, nell'ambito del processo istruttorio e deliberativo, e in particolare nelle operazioni in potenziale conflitto di interesse e con parti correlate relative agli impieghi del Patrimonio Destinato, in linea con le previsioni di cui all'articolo 30 del Decreto Attuativo.

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.

Conformemente alle tre operatività prescritte dal Regolamento, l'articolazione del Patrimonio Rilancio prevede tre Comparti: il Fondo Nazionale Supporto Temporaneo ("FNST"), il Fondo Nazionale Strategico ("FNS") e il Fondo Nazionale Ristrutturazioni Imprese ("FNRI").

In particolare, il FNS, comparto del Patrimonio Rilancio dedicato all'operatività di mercato, partecipa insieme ad altri investitori di mercato a operazioni di investimento sia attraverso l'operatività diretta sia attraverso l'operatività indiretta.

Con riferimento all'operatività diretta, FNS può effettuare interventi sia sul mercato primario sia sul mercato secondario e, in particolare, lo schema di intervento di tale operatività consta dei seguenti strumenti: (i) aumenti di capitale; (ii) prestiti obbligazionari convertibili; (iii) interventi diretti sul mercato primario e secondario in società quotate con capitalizzazione di mercato superiore a 250 milioni di euro, limitatamente a operazioni di rilevanza strategica.

Con riferimento all'operatività indiretta[2], 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 (per maggiori dettagli, si fa rimando al paragrafo "Prevedibile evoluzione della gestione").

[2] 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.

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[3].

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 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 all'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[4].

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).

Il contesto economico ancora incerto e l'elevata instabilità geopolitica portano a stimare per il 2025 un tasso di deterioramento del credito delle imprese[5] 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[6].

[3] Fonte: Bollettino Economico Banca d'Italia n. 1 di gennaio 2026.
[4] Fonte: Bollettino Economico Banca d'Italia n. 1 di gennaio 2026.
[5] Il tasso di deterioramento è calcolato come rapporto tra il numero delle posizioni creditizie deteriorate nel corso dell'anno e lo stock di posizioni non deteriorate all'inizio dell'anno. Le posizioni creditizie deteriorate sono le posizioni classificate come: crediti scaduti, inadempienze probabili o crediti in sofferenza.
[6] Fonte: Outlook Abi-Cerved sui crediti deteriorati delle imprese del 7 ottobre 2025.

INTERVENTI DEL COMPARTO E PRINCIPALI DATI 2025

Come meglio specificato nel paragrafo "Mission e Presentazione del Comparto", il FNS partecipa, insieme ad altri investitori di mercato, a operazioni di investimento sia dirette (per esempio, attraverso l'acquisto di quote di partecipazione in imprese) sia indirette (attraverso la sottoscrizione di quote o azioni di OICR).

Con riferimento all'attività diretta, nel corso del 2025 il Consiglio di Amministrazione di CDP ha deliberato il secondo intervento del FNS (l'"Intervento") per complessivi 100 milioni di euro, nell'ambito di un aumento di capitale di complessivi 145 milioni di euro ("AuCap") suddiviso in due *tranche*, in favore di una società operante nella filiera agroalimentare italiana. Il *closing* della prima *tranche* dell'AuCap, pari a 52,5 milioni di euro in quota FNS, è stato perfezionato a dicembre 2025.

L'Intervento risulta: (i) coerente con l'art. 15 del Decreto Attuativo e riconducibile agli ambiti prioritari individuati dal Regolamento del Patrimonio, in quanto volto a rafforzare e sviluppare la filiera agroalimentare nazionale; (ii) nel rispetto del *Market Economy Operator Principle* ("Principio MEO", art. 15.2 del Decreto Attuativo); e (iii) in co-investimento *pari passu* con investitori privati come indicato dall'art. 17.2 del Decreto Attuativo.

L'Intervento del FNS pertanto contribuirà a:

- rafforzare patrimonialmente l'azienda *leader* della filiera agroindustriale nazionale;
- favorire il ruolo di polo aggregatore della Società nel settore;
- accelerare lo sviluppo di modelli agricoli sostenibili, tecnologicamente innovativi e la trasformazione digitale;
- supportare i valori di mutualità e cooperazione, tipici del modello operativo della società, e favorendo la stessa come volano strategico e modello industriale.

I proventi dell'AuCap, dettagliati in un Piano di Utilizzo Fondi (art. 27.4 del Decreto Attuativo), verranno impiegati per: (i) sviluppo di poli industriali d'eccellenza tramite acquisto e/o investimenti in immobilizzazioni immateriali e materiali – incluso l'ampliamento di siti produttivi già esistenti, (ii) investimenti in capitale circolante e (iii) supporto a strategie di crescita, anche mediante operazioni straordinarie, come per esempio acquisizioni e/o fusioni.

Al 31 dicembre 2025, il FNS detiene in portafoglio 2 società partecipate per un totale di 152,5 milioni di euro.

Inoltre, durante il 2025, il FNS ha proseguito l'attività di gestione e monitoraggio della società partecipata in portafoglio (intervento di Aumento di Capitale per 100 milioni di euro perfezionato a giugno 2023), attraverso le attività di raccolta, verifica, *reporting* e gestione di invio delle informazioni (periodiche e *ad hoc*) da parte della società beneficiaria, adempiendo agli obblighi normativi e contrattuali. A tal proposito, si segnala che CDP effettua le attività di monitoraggio del portafoglio degli interventi effettuati, relativamente a: (i) mantenimento dei requisiti di accesso alle misure e (ii) verifica degli obblighi contrattualmente assunti da parte delle imprese beneficiarie per tutta la durata dell'investimento.

Con riferimento all'operatività indiretta, si segnala che nel corso del 2025 sono pervenute circa 11 manifestazioni di interesse da SGR e, a valle delle analisi istruttorie di CDP, nel mese di dicembre 2025 due SGR hanno presentato la richiesta di sottoscrizione al Comparto. Nel medesimo mese, il Consiglio di Amministrazione di CDP ha deliberato la sottoscrizione di quote di OICR relative ai suddetti due fondi che hanno presentato richiesta di sottoscrizione, per un ammontare fino a 50 milioni di euro ciascuno. Il razionale strategico dell'investimento nei predetti fondi è coerente con gli obiettivi del Patrimonio Rilancio e con le finalità del FNS. In particolare, l'intervento è volto a sostenere il mercato azionario italiano, favorendone la liquidità e la liquidabilità, attraverso la sottoscrizione fino al 49% di OICR di nuova costituzione che investono prevalentemente in titoli emessi da società italiane di media e piccola capitalizzazione. In tale contesto, FNS, congiuntamente ad altri co-investitori, contribuisce a fare da volano per il mercato azionario italiano, contribuendo alla valorizzazione di una nuova generazione di gestori italiani e all'attrazione dell'interesse di investitori internazionali.

PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

OPERATIVITÀ DIRETTA

Con riferimento all'Intervento deliberato nel 2025, il perfezionamento della seconda *tranche* pari a 47,5 milioni di euro è previsto realizzarsi nella prima metà del 2026, previa verifica delle condizioni sospensive previste.

Inoltre, nel corso del 2025 sono state avviate diverse interlocuzioni preliminari propedeutiche all'esecuzione di potenziali nuovi investimenti, con l'obiettivo di valutare ulteriori possibili interventi diretti del Comparto. Nello specifico, una società nel settore aerospaziale ha manifestato interesse nel quarto trimestre 2025 e le interlocuzioni proseguiranno nel corso del 2026.

OPERATIVITÀ INDIRETTA

Il perfezionamento delle due operazioni deliberate dal CdA di CDP nel mese di dicembre è previsto entro il mese di gennaio 2026. Inoltre, alla luce di quanto indicato nel precedente paragrafo "Interventi del Comparto e principali dati 2025", nel corso del 2026 proseguirà l'attività di valutazione e concessione di ulteriori interventi indiretti.

SITUAZIONE PATRIMONIALE ED ECONOMICA DEL COMPARTO

Al 31 dicembre 2025 il totale attivo è pari a 1.003.143 migliaia di euro, registrando una variazione in aumento di 17.356 migliaia di euro rispetto al precedente esercizio. Tale incremento è dovuto principalmente all'incremento del valore degli investimenti azionari, pari a 45.992 migliaia di euro, di cui 52.500 migliaia di euro relativi alla sottoscrizione di un nuovo Intervento e 6.508 migliaia di euro di variazione negativa del fair value, e all'andamento dei titoli di Stato che hanno registrato un incremento di 14.764 migliaia di euro, principalmente dovuto a variazione positiva del fair value per 8.958 migliaia di euro e per effetto del pull-to-par correlato al calcolo del costo ammortizzato per 5.812 migliaia di euro. L'incremento di tali voci è stato parzialmente compensato dalla riduzione delle disponibilità liquide pari a circa 43.400 migliaia di euro.

L'attivo di stato patrimoniale è composto principalmente da: (i) investimenti azionari valutati al fair value con impatto a conto economico pari a 153.610 migliaia di euro, relativi ai due interventi del Comparto effettuati entrambi attraverso un'operazione 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 755.273 migliaia di euro, (iii) depositi attivi e altre attività per 120 migliaia di euro e (iv) disponibilità liquide depositate presso il conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083 per 94.140 migliaia di euro.

Il patrimonio netto si attesta a 1.002.168 migliaia di euro, in aumento rispetto al precedente esercizio per 17.505 migliaia di euro. Tale incremento è dovuto agli utili dell'esercizio pari a 8.547 migliaia di euro e agli effetti della variazione positiva della riserva da valutazione dei titoli di Stato per 8.958 migliaia di euro.

Il passivo dello stato patrimoniale è composto da debiti nei confronti di CDP e verso fornitori, complessivamente per 975 migliaia di euro, in riduzione di circa 149 migliaia di euro rispetto al precedente esercizio.

Il risultato dell'esercizio è positivo per 8.547 migliaia di euro, principalmente per effetto di (i) interessi attivi su attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva, pari a 13.110 migliaia di euro, (ii) interessi attivi maturati sul conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083 per 2.992 migliaia di euro, e (iii) dividendi su partecipazioni pari a 1.325 migliaia di euro.

Tra le componenti economiche negative risultano prevalentemente (i) variazioni negative di fair value delle attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico pari a 6.508 migliaia di euro, (ii) spese amministrative per 2.376 migliaia di euro e (iii) commissioni passive pari a 47 migliaia di euro.

RENDICONTO ANNUALE SEPARATO

PROSPETTI DEL RENDICONTO ANNUALE SEPARATO

STATO PATRIMONIALE

(unità di euro)

Voci dell'attivo	31/12/2025	31/12/2024	Note
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico	**153.610.105**	**107.618.068**	**II.1.1**
Investimenti azionari	153.610.105	107.618.068	
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	**755.272.496**	**740.508.538**	**II.1.2**
Titoli di Stato	755.272.496	740.508.538	
Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	**100.399**	**100.735**	**II.1.3**
Depositi attivi	100.399	100.735	
Altre attività	**20.000**	**20.000**	**II.1.4**
Cassa e disponibilità liquide	**94.139.989**	**137.539.526**	**II.1.5**
TOTALE DELL'ATTIVO	**1.003.142.989**	**985.786.867**	

(unità di euro)

Voci del passivo e del patrimonio netto	31/12/2025	31/12/2024	Note
Patrimonio netto	**1.002.168.145**	**984.663.453**	**II.2.1**
Strumenti finanziari partecipativi	956.708.602	956.708.602	
Riserve da valutazione	(4.054.659)	(13.012.295)	
Utili (Perdite) portati a nuovo	40.967.146	23.450.153	
Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	8.547.056	17.516.993	
Altre passività	**974.844**	**1.123.414**	**II.2.2**
TOTALE DEL PASSIVO E DEL PATRIMONIO NETTO	**1.003.142.989**	**985.786.867**	

CONTO ECONOMICO

(unità di euro)

Voci	2025	2024	Note
Ricavi	**10.964.671**	**20.206.246**	**III.1**
Interessi attivi e proventi assimilati	16.103.994	17.605.075	III.1.1
– *di cui: interessi attivi calcolati con il metodo dell'interesse effettivo*	*16.103.994*	*17.605.075*	
Dividendi e proventi simili	1.324.890	1.091.128	III.1.2
Risultato netto delle attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico	(6.507.963)	1.510.043	III.1.3
Altri proventi	43.750		III.1.4
Costi	**(2.417.615)**	**(2.689.253)**	**III.2**
Commissioni passive	(47.280)	(47.280)	III.2.1
Spese amministrative	(2.375.694)	(2.633.195)	III.2.2
Rettifiche/Riprese di valore nette per rischio di credito	5.359	(8.778)	III.2.3
UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	**8.547.056**	**17.516.993**	

PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA

(unità di euro)

Voci	2025	2024
Utile (Perdita) d'esercizio	8.547.056	17.516.993
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	8.957.636	14.722.281
REDDITIVITÀ COMPLESSIVA	**17.504.692**	**32.239.274**

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO: ESERCIZIO CORRENTE

				Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio			
(unità di euro)	Esistenze al 31/12/2024	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01/01/2025	Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Annullamento di strumenti finanziari partecipativi	Emissione di nuovi strumenti finanziari partecipativi	Redditività complessiva 2025	Patrimonio netto al 31/12/2025
Strumenti finanziari partecipativi	956.708.602		956.708.602						956.708.602
Utili (Perdite) portati a nuovo	23.450.153		23.450.153	17.516.993					40.967.146
Riserve da valutazione:									
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	(13.012.295)		(13.012.295)					8.957.636	(4.054.659)
Utile (Perdita) d'esercizio	17.516.993		17.516.993	(17.516.993)				8.547.056	8.547.056
PATRIMONIO NETTO	**984.663.453**		**984.663.453**					**17.504.692**	**1.002.168.145**

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO: ESERCIZIO PRECEDENTE

				Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio			
(unità di euro)	Esistenze al 31/12/2023	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01/01/2024	Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Annullamento di strumenti finanziari partecipativi	Emissione di nuovi strumenti finanziari partecipativi	Redditività complessiva 2024	Patrimonio netto al 31/12/2024
Strumenti finanziari partecipativi	956.708.602		956.708.602						956.708.602
Utili (Perdite) portati a nuovo	4.921.101		4.921.101	18.529.052					23.450.153
Riserve da valutazione:									
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	(27.734.576)		(27.734.576)					14.722.281	(13.012.295)
Utile (Perdita) d'esercizio	18.529.052		18.529.052	(18.529.052)				17.516.993	17.516.993
PATRIMONIO NETTO	**952.424.179**		**952.424.179**					**32.239.274**	**984.663.453**

RENDICONTO FINANZIARIO (METODO INDIRETTO)

(unità di euro)	2025	2024
A. ATTIVITÀ OPERATIVA		
1. Liquidità generata/(assorbita) dalla gestione	**9.088.923**	**10.033.282**
– utile (perdita) di esercizio (+/-)	8.547.056	17.516.993
– plus/minusvalenze su attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico (-/+)	6.507.963	(1.510.043)
– rettifiche/riprese di valore nette per rischio di credito (+/-)	(5.359)	8.778
– rettifiche per interessi non incassati/pagati	(5.812.166)	(5.747.629)
– altre rettifiche di valore	(148.571)	(234.817)
2. Liquidità generata/(assorbita) dalle attività finanziarie	**(52.500.000)**	
– attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico	(52.500.000)	
Liquidità netta generata/(assorbita) dall'attività operativa (1. + 2.)	**(43.411.077)**	**10.033.282**
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/(ASSORBITA) NELL'ESERCIZIO	**(43.411.077)**	**10.033.282**

RICONCILIAZIONE

(unità di euro) Voci (*)	2025	2024
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	137.576.093	127.542.811
Liquidità totale netta generata/(assorbita) nell'esercizio	(43.411.077)	10.033.282
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	94.165.016	137.576.093

(*) La cassa e le disponibilità liquide evidenziate nel Rendiconto finanziario sono costituite dal saldo delle disponibilità sul conto corrente presso la Tesoreria Centrale dello Stato n. 25083 iscritto nella voce Cassa e disponibilità liquide.

NOTE ESPLICATIVE

I. PRINCÌPI DI REDAZIONE E PRINCÌPI CONTABILI

I.1 PARTE GENERALE

SEZIONE 1 – DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCÌPI CONTABILI INTERNAZIONALI

Ai sensi dell'art. 27, comma 6, del Decreto Rilancio, il presente rendiconto annuale del Patrimonio Rilancio – "Fondo Nazionale Strategico" – (di seguito il "rendiconto") è stato redatto in conformità ai princìpi contabili internazionali *International Financial Reporting Standards* (IFRS), emanati dall'*International Accounting Standards Board* (IASB), omologati dalla Commissione europea e in vigore alla data del 31 dicembre 2025, tenendo anche conto dei contenuti minimi in termini di informativa previsti dal codice civile, laddove compatibili con i princìpi adottati.

I princìpi contabili internazionali comprendono gli IFRS emanati dallo IASB, gli IAS tuttora in vigore emessi dallo IASB, nonché i documenti interpretativi emessi dall'IFRS *Interpretation Committee* (IFRIC) e quelli precedentemente emessi dallo *Standing Interpretations Committee* (SIC).

SEZIONE 2 – PRINCÌPI GENERALI DI REDAZIONE

Il rendiconto annuale è costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario (redatto secondo il "metodo indiretto") e dalle note esplicative.

Il rendiconto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, la situazione finanziaria e il risultato economico dell'esercizio. Il rendiconto trova corrispondenza nella contabilità del Comparto, che rispecchia integralmente le operazioni occorse nell'esercizio. Le note esplicative evidenziano, come dettagliatamente illustrato di seguito, tutte le informazioni previste dalla normativa IAS/IFRS, nonché le indicazioni complementari ritenute necessarie a dare una rappresentazione veritiera e corretta della situazione del Comparto.

Gli schemi di stato patrimoniale e di conto economico, gli altri prospetti del rendiconto e le tabelle delle note esplicative sono redatti in unità di euro, ove non diversamente specificato. Nel conto economico i ricavi sono indicati senza segno, mentre i costi sono indicati fra parentesi.

Sono state omesse le tabelle che presentano importi nulli nell'esercizio di riferimento e in quello comparativo.

Nello stato patrimoniale, nel conto economico, nel prospetto della redditività complessiva, nel prospetto delle variazioni di patrimonio netto e nel rendiconto finanziario non sono riportate le voci che presentano saldi nulli per l'esercizio di riferimento e per quello comparativo.

Ai fini interpretativi e per il supporto applicativo si è tenuto conto dei seguenti documenti, ancorché non omologati dalla Commissione europea:

- *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements* dell'*International Accounting Standards Board* (emanato dallo IASB nel 2001);
- *Implementation Guidance, Basis for Conclusions, IFRIC Agenda Decisions* ed eventuali altri documenti predisposti dallo IASB o dall'IFRIC a complemento dei princìpi contabili emanati;
- Documenti interpretativi sull'applicazione degli IFRS in Italia predisposti dall'Organismo italiano di contabilità (OIC).

Laddove le informazioni richieste dai princìpi contabili internazionali non fossero ritenute sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, nelle note esplicative vengono fornite le informazioni complementari necessarie allo scopo.

Nella redazione del rendiconto è stata data corretta applicazione del principio della competenza economica. Si è, altresì, tenuto conto dei princìpi generali di rilevanza e significatività dell'informazione e della prevalenza della sostanza sulla forma.

È stata, inoltre, effettuata una valutazione sulla capacità del Comparto di continuare a operare come un'entità economica in funzionamento la cui attività continuerà nel prevedibile futuro (*going concern*), così come richiesto dallo IAS 1 *revised*.

Non si è effettuata alcuna compensazione tra le attività e le passività, i ricavi e i costi, salvo nei casi in cui ciò fosse espressamente richiesto o consentito da un principio contabile o da una interpretazione.

Le informazioni sono presentate per due esercizi consecutivi (quello corrente e quello precedente). Tali informazioni, riferite sia per i dati patrimoniali sia per quelli economici alla data di chiusura dell'esercizio precedente sono fornite nei documenti che compongono il rendiconto, comprese le note esplicative.

UTILIZZO DI STIME CONTABILI

L'applicazione dei princìpi contabili internazionali per la redazione del rendiconto comporta che si effettuino stime contabili considerate ragionevoli e realistiche sulla base delle informazioni conosciute al momento della stima che influenzano il valore di iscrizione di attività, passività, costi, ricavi, e l'informativa su attività e passività potenziali alla data del rendiconto, nonché l'ammontare dei ricavi e dei costi nell'esercizio di riferimento. Le modifiche delle condizioni alla base di giudizi, assunzioni e stime adottati, inoltre, possono determinare un impatto sulle poste del rendiconto e sui risultati economici negli esercizi successivi.

Le assunzioni alla base delle stime formulate tengono in considerazione tutte le informazioni disponibili alla data di redazione del rendiconto nonché le ipotesi considerate ragionevoli. Per loro natura, non è quindi possibile escludere che le ipotesi assunte, per quanto ragionevoli, possano non trovare conferma nei futuri scenari in cui il Comparto si troverà a operare. I risultati che si consuntiveranno in futuro potrebbero pertanto differire dalle stime effettuate ai fini della redazione del rendiconto e potrebbero conseguentemente rendersi necessarie rettifiche a oggi non prevedibili né stimabili rispetto al valore contabile delle attività e passività iscritte nel rendiconto. Al riguardo si evidenzia che le rettifiche nelle stime potrebbero rendersi necessarie a seguito dei mutamenti nelle circostanze sulle quali le stesse erano fondate, in seguito a nuove informazioni o alla maggiore esperienza registrata.

Le principali fattispecie per le quali è maggiormente richiesto l'impiego di valutazioni soggettive sono:
- la quantificazione delle perdite per riduzione di valore dei crediti, e delle altre attività finanziarie soggette a impairment;
- l'utilizzo di modelli valutativi per la rilevazione del fair value degli strumenti finanziari non quotati in mercati attivi;
- la quantificazione dei fondi per rischi e oneri.

La descrizione delle politiche contabili applicate fornisce i dettagli informativi necessari all'individuazione delle principali assunzioni e valutazioni utilizzate nella redazione del rendiconto.

SEZIONE 3 – REVISIONE DEL RENDICONTO

Il presente rendiconto è sottoposto a revisione legale dei conti, secondo quanto stabilito dall'art. 27, comma 14, del D.L. del 19 maggio 2020, n. 34.

La revisione legale dei conti viene effettuata dalla stessa società di revisione di CDP, ossia la Deloitte & Touche S.p.A. ("Deloitte"). L'incarico di revisione legale di CDP è stato conferito, a Deloitte, per gli esercizi 2020-2028, dall'Assemblea degli azionisti nella riunione in forma ordinaria del 19 marzo 2019.

SEZIONE 4 – EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL RENDICONTO

Nel periodo di tempo intercorso tra la data di riferimento del presente rendiconto e la sua approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di CDP del 9 aprile 2026, non sono intervenuti fatti che comportino una rettifica dei risultati esposti nel rendiconto al 31 dicembre 2025.

Come specificato nella Relazione sulla Gestione, nei primi mesi del 2026 sono stati perfezionati gli investimenti relativi all'operatività indiretta con la sottoscrizione delle quote di fondi deliberate in precedenza.

L'attuale contesto di mercato, in ragione della persistenza degli effetti derivanti dalla corrente situazione geopolitica, risulta ancora caratterizzato da una profonda incertezza generale con conseguenti criticità nelle previsioni relative alle tempistiche di ripresa economica.

SEZIONE 5 – ALTRI ASPETTI

PRINCÌPI CONTABILI INTERNAZIONALI OMOLOGATI AL 31 DICEMBRE 2025 E IN VIGORE DAL 2025

Come richiesto dallo IAS 8 "Princìpi contabili, cambiamenti nelle stime contabili ed errori", vengono di seguito riportati i nuovi princìpi contabili internazionali, o le modifiche dei princìpi contabili già in vigore, la cui applicazione è divenuta obbligatoria a partire dal 1° gennaio 2025:

- Regolamento (UE) 2024/2862 della Commissione del 12 novembre 2024 che modifica il Regolamento (CE) n. 2023/1803 per quanto riguarda il principio contabile internazionale n. 21 (IAS 21).

NUOVI PRINCÌPI CONTABILI E INTERPRETAZIONI GIÀ EMESSI E OMOLOGATI DALL'UNIONE EUROPEA MA NON ANCORA IN VIGORE (DATA DI ENTRATA IN VIGORE A PARTIRE DAGLI ESERCIZI AMMINISTRATIVI CHE INIZIERANNO DAL 1° GENNAIO 2026)

Di seguito sono elencati i nuovi princìpi e le interpretazioni già emessi e omologati, ma non ancora entrati in vigore e pertanto non applicabili per la redazione dei bilanci al 31 dicembre 2025:

- Regolamento (UE) 2025/1047 della Commissione del 27 maggio 2025 che modifica il Regolamento (UE) 2023/1803 per quanto riguarda l'*International Financial Reporting Standard* 9 e l'*International Financial Reporting Standard* 7;
- Regolamento (UE) 2025/1266 della Commissione del 30 giugno 2025 che modifica il Regolamento (UE) 2023/1803 per quanto riguarda l'*International Financial Reporting Standard* 9 e l'*International Financial Reporting Standard* 7;
- Regolamento (UE) 2025/1331 della Commissione del 9 luglio 2025 che modifica il Regolamento (UE) 2023/1803 per quanto riguarda gli *International Financial Reporting Standard* 1, 7, 9 e 10 e il Principio contabile internazionale n. 7;
- Regolamento (UE) 2026/338 della Commissione del 13 febbraio 2026 che modifica il Regolamento (UE) 2023/1803 per quanto riguarda l'*International Financial Reporting Standard* 18.

PRINCÌPI CONTABILI, EMENDAMENTI E INTERPRETAZIONI NON ANCORA OMOLOGATI DALL'UNIONE EUROPEA

Alla data di approvazione del presente rendiconto, risultano emanati dallo IASB, ma non ancora omologati dall'Unione europea, taluni princìpi contabili, interpretazioni ed emendamenti, tra i quali si segnalano:

- IFRS 19 "*Subsidiaries without Public Accountability: Disclosures*" (emesso il 9 maggio 2024);
- Amendments allo IAS 21 "*The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates: Translation to Hyperinflationary Presentation Currency*" (emesso il 13 novembre 2025);
- Amendments all'IFRS 19 "*Subsidiary without Public Accountability: Disclosures*" (emesso il 21 agosto 2025).

INFORMATIVA SULLO SCENARIO MACROECONOMICO

L'attuale contesto di riferimento continua a essere caratterizzato da una combinazione di fattori legati alle tensioni geopolitiche (che continuano

a gravare sulle prospettive globali), all'inasprimento delle politiche protezionistiche (che hanno determinato una persistente volatilità dei prezzi dell'energia e delle materie prime, interruzioni nelle catene di approvvigionamento e cambiamenti negli schemi del commercio globale), all'evoluzione delle condizioni di politica monetaria e al perdurare di incertezze sugli sviluppi futuri.

In tale contesto, la crescita globale per il 2025 è stimata al 3,3%[7], sostenuta anche da una dinamica del commercio internazionale più vivace rispetto al 2024 (+4,1%), in parte riconducibile ad anticipazioni degli approvvigionamenti da parte delle imprese in vista dei dazi, che potrebbero avere riflessi inversi per il 2026. La crescita si sarebbe attestata su livelli superiori alle attese di metà anno sia negli Stati Uniti (2,1%) sia in Cina (5,0%), mentre nell'Unione europea il ritmo di crescita sarebbe stato più modesto (1,6%)[8], sebbene in accelerazione rispetto al 2024, mostrando dunque una buona capacità di tenuta in un contesto internazionale sfavorevole.

In Italia, la crescita annua del PIL si è attestata allo 0,7%, grazie a una seconda parte dell'anno più vivace rispetto al semestre precedente. Dal lato della domanda l'incremento è stato guidato dai consumi privati e dagli investimenti, i primi legati alla ripresa dei redditi reali pur in presenza di un tasso di risparmio mantenutosi su livelli elevati, i secondi connessi in particolare all'accelerazione nell'attuazione del PNRR e all'allentamento delle condizioni creditizie.

Per i mercati finanziari, la volatilità del contesto non ha interrotto la dinamica positiva degli indici azionari, pur con andamenti differenziati tra aree geografiche. Negli Stati Uniti, S&P 500 e Nasdaq hanno registrato incrementi a doppia cifra (+20,3% e +16,9%), con una maggiore selettività all'interno del comparto tecnologico. D'altra parte, in Europa, la performance dei mercati azionari è risultata sostenuta in particolare dai settori bancario, della difesa, dell'energia e delle infrastrutture.

In Italia il rendimento del BTP di pari durata ha chiuso l'anno su livelli sostanzialmente analoghi a fine 2024, un risultato che, combinato all'aumento del tasso sugli omologhi titoli tedeschi legato alle prospettive di maggiore spesa pubblica per difesa e infrastrutture, ha contribuito a una riduzione dello spread al di sotto dei 70 punti base, minimo dal 2010.

Sulla base dello scenario sopra delineato (per dettagli del quale si rimanda a quanto più ampiamente descritto nella sezione "Il contesto di mercato"), il FNS è chiamato a valutare e riflettere gli impatti che tale contesto e le connesse incertezze possono avere sul proprio bilancio e sulla propria operatività.

L'evolversi dello scenario macroeconomico non ha fatto rilevare rischi precedentemente non considerati, in quanto i fenomeni riscontrati rientrano in fattispecie già mappate e oggetto di presidio.

A tal proposito, gli ambiti di maggior rilevanza riguardano (i) i rischi di mercato per la riduzione del valore di fair value dei titoli detenuti in portafoglio a seguito di movimenti avversi dei tassi d'interesse e di inflazione e (ii) i rischi di credito per il possibile aumento delle situazioni di difficoltà dei debitori, sia sul portafoglio di finanziamenti e garanzie sia sui titoli di debito.

Per maggiori approfondimenti riguardo la determinazione del fair value e in riferimento al rischio di credito (con particolare riferimento alle metodologie di calcolo dell'ECL) si rimanda rispettivamente alle specifiche sezioni "I.3 Informativa sul fair value" e "IV. Informazioni sui rischi".

La potenziale componente di rischio del Comparto dipende dalla presenza di eventuali profili di impatto, per le società beneficiarie di intervento, rispetto all'evoluzione dello scenario macroeconomico di riferimento.

ALTRE INFORMAZIONI

Il rendiconto annuale è oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di CDP contestualmente all'approvazione del progetto di bilancio di esercizio di CDP, del quale costituisce un allegato come previsto dall'art. 27, comma 6 del Decreto Rilancio. Il rendiconto annuale è successivamente approvato dall'assemblea dei titolari degli strumenti finanziari di partecipazione.

[7] Fondo Monetario Internazionale, World Economic Outlook, January update.
[8] Eurostat.

I.2 PARTE RELATIVA ALLE PRINCIPALI VOCI DEL RENDICONTO ANNUALE

Il rendiconto annuale del Comparto "Fondo Nazionale Strategico" al 31 dicembre 2025 è stato predisposto applicando i princìpi contabili internazionali *International Financial Reporting Standards* (IFRS), integrati con le modifiche omologate e in vigore a partire dall'esercizio 2025, così come illustrato nella Sezione 5 – Altri aspetti, I.1 Parte generale.

Nelle pagine seguenti vengono descritti i princìpi contabili adottati nella redazione del presente rendiconto.

1 – ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO A CONTO ECONOMICO (FVTPL)

Nella voce Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico sono incluse:

- le attività rappresentate da titoli di debito, titoli di capitale, finanziamenti, quote di OICR inclusi in un business model "*Other/Trading*", nonché i derivati non designati nell'ambito di operazioni di copertura contabile;
- le attività rappresentate da titoli di debito, titoli di capitale, quote di OICR e finanziamenti, ossia quelle attività diverse da quelle designate al fair value con impatto a conto economico, che non soddisfano i requisiti per la classificazione al costo ammortizzato, al fair value con impatto sulla redditività complessiva. Sono sostanzialmente rappresentate da quelle attività finanziarie i cui termini contrattuali prevedono dei flussi periodici che non sono rappresentati solo da rimborsi di capitale e pagamenti dell'interesse sul capitale da restituire (dunque caratterizzati dal mancato superamento del test SPPI), o quelle attività che non rispettano i termini di business model del portafoglio valutato al costo ammortizzato o al fair value con impatto sulla redditività complessiva.

Nello specifico la voce del Comparto comprende gli investimenti azionari a seguito del perfezionamento di interventi di aumento di capitale.

Tali attività, all'*inception*, vengono rilevate al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo della transazione, senza i costi o proventi di transazione che sono immediatamente rilevati nel conto economico.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value con gli effetti valutativi imputati a conto economico. Il fair value è determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di chiusura del rendiconto per gli strumenti finanziari quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, non quotati in mercati attivi, il fair value viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazione su mercati attivi di strumenti similari, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili.

Le attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico vengono cancellate quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivanti dalle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti i rischi e i benefici a essa connessi o il relativo controllo. Nel caso in cui non sia possibile accertare il sostanziale trasferimento dei rischi e dei benefici, le attività finanziarie vengono cancellate dal bilancio qualora non sia mantenuto alcun tipo di controllo sulle stesse. Infine, le attività cedute sono cancellate dal bilancio nel caso in cui venga mantenuto il diritto contrattuale a ricevere i flussi di cassa delle stesse, ma contestualmente venga assunta un'obbligazione contrattuale a pagare detti flussi a un soggetto terzo, senza ritardo e solamente nella misura di quelli ricevuti.

2 – ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO SULLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA (FVTOCI)

Nella voce Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva sono incluse le attività finanziarie che soddisfano entrambe le seguenti condizioni:

- l'attività finanziaria è gestita nell'ambito di un business model il cui obiettivo è conseguito sia mediante la raccolta di flussi finanziari contrattuali sia mediante la vendita di attività finanziarie (business model "*Held to Collect and Sell*");
- i termini contrattuali dell'attività finanziaria prevedono, a determinate date, flussi finanziari rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e dell'interesse sull'importo del capitale da restituire.

In particolare, vengono inclusi in questa voce i titoli di Stato italiani apportati dal Ministero dell'Economia e delle Finanze in contropartita degli strumenti finanziari partecipativi emessi dal Comparto.

L'iscrizione iniziale dei titoli di debito avviene alla data di regolamento.

Il valore dell'iscrizione iniziale delle attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva avviene al fair value che corrisponde al corrispettivo della transazione, comprensivo degli eventuali oneri e proventi accessori attribuibili alla transazione.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale, per tali strumenti finanziari, essendo quotati in mercati attivi, viene effettuata al fair value determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di chiusura del rendiconto.

Gli utili e le perdite derivanti dalle variazioni di fair value sono rilevati nel prospetto della redditività complessiva ed esposti nella voce Riserve da valutazione, del patrimonio netto, fino al momento in cui l'attività finanziaria non viene eliminata contabilmente.

Se le attività finanziarie in oggetto sono eliminate contabilmente, l'utile/la perdita cumulato/a, precedentemente rilevato nella redditività complessiva, è riversato dal patrimonio netto al conto economico.

Gli interessi vengono rilevati nel conto economico secondo il criterio del costo ammortizzato sulla base del tasso d'interesse effettivo, ossia il tasso che attualizza gli incassi (e gli eventuali pagamenti) futuri stimati lungo la vita attesa dello strumento finanziario al valore contabile lordo dell'attività finanziaria. Gli interessi sono iscritti nei ricavi – voce degli Interessi attivi – laddove positivi, e nei costi – voce degli Interessi passivi – ove negativi.

Gli strumenti finanziari valutati al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva sono inoltre oggetto di calcolo di rettifiche di valore a conto economico a copertura delle perdite attese (impairment) secondo le disposizioni del principio contabile IFRS 9. Nello specifico, sugli strumenti classificati in *stage 1* (attività finanziarie *performing* per le quali non si è osservato un significativo incremento del rischio di credito rispetto alla rilevazione iniziale) viene rilevata una perdita attesa su un orizzonte temporale fino a 12 mesi successivi alla data di *reporting*. Invece per gli strumenti classificati in *stage* 2 (attività finanziarie *performing* per le quali si è verificato un incremento significativo del rischio di credito rispetto alla rilevazione iniziale) e in *stage 3* (attività finanziarie *impaired*) viene contabilizzata una perdita attesa valutata lungo l'intera vita residua dello strumento finanziario. Nella ripartizione sopra evidenziata non rientrano le esposizioni *impaired* fin dalla loro origine o dalla loro acquisizione, che sono invece rilevate separatamente come "attività finanziarie *impaired* acquisite od originate" (*Purchased or Originated Credit Impaired* – POCI) dalla data di prima rilevazione fino alla loro cancellazione.

Per le attività finanziarie che risultano classificate in *stage 1 e 2* le rettifiche di valore vengono calcolate in funzione dei parametri di rischio rappresentati da *probability of default* (PD), *Loss Given Default* (LGD) ed *exposure at default* (EAD).

Se, oltre a un incremento significativo del rischio di credito, si riscontrano anche oggettive evidenze di una perdita di valore (eventi che hanno un impatto negativo sui flussi finanziari stimati), l'attività finanziaria risulta *impaired* (*stage 3*), e l'importo della relativa rettifica è misurato come differenza tra il valore contabile lordo dell'attività e il valore attuale dei flussi finanziari che ci si aspetta di ricevere, scontati al tasso di interesse effettivo originario.

Per le attività finanziarie *impaired* acquisite od originate il costo ammortizzato e, di conseguenza, gli interessi attivi sono calcolati considerando nelle stime dei flussi di cassa futuri le perdite attese lungo la durata residua dell'attività stessa. Per tali attività il fondo a copertura delle perdite è calcolato come variazione cumulata, dal momento della rilevazione iniziale, delle perdite attese lungo tutta la vita dell'attività stessa.

Le rettifiche e le riprese di valore derivanti dal processo di impairment sono registrate a conto economico nella voce Rettifiche di valore nette per rischio credito.

Non sono ammesse riclassifiche verso altre categorie di attività finanziarie, a meno che non venga modificato il modello di business. In tal caso verranno riclassificate tutte le attività finanziarie interessate, secondo le regole previste dal principio IFRS 9.

L'eliminazione dallo stato patrimoniale delle attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva avviene quando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari sono scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscono a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte nell'attivo di stato patrimoniale, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

3 – ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO

Nella voce Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato, secondo le regole previste dal principio IFRS 9, sono incluse le attività che soddisfano entrambe le seguenti condizioni:

- l'attività finanziaria è posseduta nell'ambito di un modello di business il cui obiettivo è finalizzato alla raccolta dei flussi finanziari contrattuali (business model "*Held to Collect*");
- i termini contrattuali dell'attività finanziaria prevedono a determinate date flussi finanziari rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e dell'interesse sull'importo di capitale da restituire.

Nello specifico la voce del Comparto comprende depositi attivi con CDP, a garanzia dell'operatività in Pronti contro Termine, e speculari a quelli detenuti da CDP a titolo di default fund detenuti presso Cassa di Compensazione e Garanzia.

L'iscrizione iniziale delle "Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato" avviene alla data di regolamento.

La rilevazione iniziale avviene al *fair value*, che è normalmente pari al corrispettivo della transazione, comprensivo degli eventuali oneri e proventi accessori attribuibili alla transazione.

Successivamente alla rilevazione iniziale tali attività sono valutate al costo ammortizzato, pari al valore a cui l'attività finanziaria è valutata al momento della rilevazione iniziale meno i rimborsi di capitale, più o meno l'ammortamento cumulato, secondo il criterio dell'interesse effettivo, di qualsiasi differenza tra tale importo iniziale e l'importo alla scadenza, rettificato per l'eventuale fondo a copertura perdite. Il tasso di interesse effettivo è il tasso che attualizza gli incassi (e gli eventuali pagamenti) futuri stimati lungo la vita attesa dell'attività finanziaria al suo valore contabile lordo inclusivo sia dei costi di transazione direttamente attribuibili sia dei compensi pagati o ricevuti tra i contraenti.

Nel caso di attività finanziarie *impaired* acquisite od originate si calcola un tasso di interesse effettivo corretto per il rischio di credito, includendo nelle stime dei flussi finanziari le perdite attese sui crediti iniziali.

Gli interessi sono iscritti nei ricavi – voce degli Interessi attivi – laddove positivi, e nei costi – voce degli Interessi passivi – ove negativi.

Il metodo del costo ammortizzato non viene utilizzato per i crediti a breve termine, per i quali l'effetto dell'attualizzazione risulta trascurabile. Analogo criterio di valorizzazione viene adottato per i crediti senza una scadenza definita o a revoca.

Le attività valutate al costo ammortizzato sono oggetto di calcolo di un fondo a copertura delle perdite attese secondo le regole IFRS 9 e l'importo di tali perdite è rilevato nella voce di conto economico Rettifiche di valore nette per rischio di credito.

L'eliminazione dallo stato patrimoniale delle attività valutate al costo ammortizzato avviene quando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari sono scaduti, o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscono a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte nell'attivo di stato patrimoniale, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

4 – CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE

La voce include le disponibilità liquide detenute presso la Tesoreria Centrale dello Stato.

Le disponibilità liquide sono iscritte nell'attivo di stato patrimoniale al valore nominale rettificato dal fondo calcolato a copertura delle perdite attese. L'importo di tali perdite è rilevato nella voce di conto economico Rettifiche di valore nette per rischio di credito.

La disponibilità è incrementata degli interessi maturati sulle disponibilità, ancorché non ancora liquidati, i quali sono iscritti nei ricavi – voce degli Interessi attivi – laddove positivi, e nei costi – voce degli Interessi passivi – ove negativi.

5 – ALTRE INFORMAZIONI

INTERESSI ATTIVI E PASSIVI

Gli interessi attivi e passivi sono rilevati nel conto economico *pro-rata temporis* per tutti gli strumenti in base al tasso di interesse contrattuale, o al tasso di interesse effettivo nel caso di applicazione del metodo del costo ammortizzato.

Gli interessi sono iscritti nei ricavi – voce degli Interessi attivi – laddove positivi, e nei costi – voce degli Interessi passivi – ove negativi.

COMMISSIONI ATTIVE E PASSIVE

Le commissioni attive per ricavi da servizi prestati e le commissioni passive per costi da servizi ricevuti sono iscritte, sulla base dell'esistenza di accordi contrattuali, in base al criterio della competenza ossia nell'esercizio in cui tali servizi sono stati prestati. Le eventuali commissioni considerate nel costo ammortizzato, ai fini del calcolo del tasso di interesse effettivo, sono invece rilevate tra gli interessi.

RATEI E RISCONTI

I ratei e i risconti che accolgono costi o ricavi di competenza del periodo maturati su attività e passività sono iscritti nel rendiconto a rettifica delle attività e passività cui si riferiscono.

ALTRE ATTIVITÀ E ALTRE PASSIVITÀ

Le altre attività e le altre passività accolgono le poste non riconducibili alle altre voci di stato patrimoniale. Nello specifico del Comparto si tratta importi in deposito presso il gestore Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., importi a debito da regolare relativi a rimborsi di costi sostenuti dal gestore stesso e debiti verso fornitori.

FISCALITÀ

Come previsto dall'art. 27, comma 13, del Decreto Rilancio, i redditi e il valore della produzione del Comparto sono esenti da imposte. Il Comparto non è soggetto a ritenute e a imposte sostitutive delle imposte sui redditi sui proventi a qualsiasi titolo percepiti.

I.3 INFORMATIVA SUL FAIR VALUE

La presente sezione comprende l'informativa sul fair value secondo quanto richiesto dall'IFRS 13.

Il fair value (valore equo) rappresenta il corrispettivo che potrebbe essere ricevuto alla data di valutazione per vendere un'attività, o pagato per trasferire una passività, in una ordinaria transazione tra controparti di mercato indipendenti, in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione, nonché in condizioni di normale operatività (senza l'urgenza di liquidare o ridurre significativamente una posizione). I princìpi contabili internazionali prevedono la classificazione del fair value di uno strumento finanziario in tre livelli (c.d. "gerarchia del fair value"), a seconda dell'osservabilità e della significatività degli input utilizzati nella sua valutazione.

Per gli strumenti finanziari quotati su mercati attivi il fair value corrisponde alla quotazione di mercato alla data di valutazione o ad altra data il più possibile prossima a essa (Livello 1). Uno strumento è considerato trattato su un mercato attivo se le quotazioni sono prontamente e regolarmente disponibili tramite mercati regolamentati, sistemi di scambio organizzati, servizi di quotazione ecc., e se tali prezzi si possono ragionevolmente considerare rappresentativi di effettive e regolari operazioni di mercato verificatesi in prossimità della data di valutazione. In assenza di quota-

zioni su mercato attivo, la determinazione del fair value avviene tramite modelli e tecniche di valutazione, con la classificazione al Livello 2 della gerarchia se gli input utilizzati sono quotazioni disponibili su mercati attivi o input basati su dati di mercato osservabili, quali per esempio tassi di interesse o curve di rendimento. Nel caso gli input richiedano aggiustamenti effettuati sulla base di parametri non osservabili sul mercato e impattati dalle scelte modellistiche necessarie ad attuarli, per esempio attraverso l'impiego di tecniche di tipo statistico o expert-based, il fair value viene classificato nel Livello 3 della gerarchia.

Nello specifico, per ciò che concerne le poste misurate al fair value su base ricorrente, nel rendiconto annuale del Comparto Fondo Nazionale Strategico (FNS) al 31 dicembre 2025 afferiscono al Livello 1 le valutazioni di titoli emessi dallo Stato italiano quotati su mercati attivi, apportati dal Ministero dell'Economia e delle Finanze al Patrimonio Rilancio in sede di costituzione dello stesso e/o di successiva riallocazione da altri Comparti, mentre afferiscono al Livello 3 le valutazioni di partecipazioni azionarie non quotate, cui contribuisce l'utilizzo di parametri non di mercato.

Non sono presenti valutazioni di strumenti classificate al Livello 2 della gerarchia del fair value.

DESCRIZIONE DEGLI INPUT NON OSSERVABILI UTILIZZATI NELLA MISURAZIONE DEL FAIR VALUE SU BASE RICORRENTE DEGLI STRUMENTI DI LIVELLO 3 E ANALISI DELLA SENSITIVITY DEL FAIR VALUE A VARIAZIONI DI TALI INPUT

Per misurazioni del fair value nelle quali sono utilizzati input significativi non osservabili (Livello 3), viene effettuata un'analisi di sensitivity volta a ottenere un range di possibili e ragionevoli valutazioni alternative. In linea generale, l'impatto di un input non osservabile sulla misurazione di un fair value di Livello 3 dipende dall'interazione tra i diversi input utilizzati nel processo di valutazione.

Per quanto riguarda gli investimenti azionari in portafoglio, valutati sulla base di un modello basato sullo sconto di flussi di cassa (discounted cash flow unlevered), è stata condotta un'analisi finalizzata a verificare la sensitività dei risultati ottenuti al variare delle principali assunzioni e variabili alla base dell'esercizio.

Nello specifico, sono state condotte analisi di sensitività con particolare riferimento al tasso di attualizzazione (WACC) e al tasso di crescita di lungo termine, le quali hanno evidenziato che variazioni sfavorevoli del WACC e del tasso di crescita di lungo termine nella misura di 50 bps (separatamente considerate) determinerebbero rispettivamente una riduzione del fair value di circa 13 milioni di euro e 11 milioni di euro.

I.3.1 GERARCHIA DEL FAIR VALUE

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ VALUTATE AL FAIR VALUE SU BASE RICORRENTE: RIPARTIZIONE PER LIVELLI DI FAIR VALUE

(unità di euro)	31/12/2025			31/12/2024		
Attività/Passività misurate al fair value	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico			**153.610.105**			**107.618.068**
Investimenti azionari			153.610.105			107.618.068
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	**755.272.496**			**740.508.538**		
Titoli di Stato	755.272.496			740.508.538		
TOTALE	**755.272.496**		**153.610.105**	**740.508.538**		**107.618.068**

VARIAZIONI ANNUE DELLE ATTIVITÀ VALUTATE AL FAIR VALUE (LIVELLO 3)

(unità di euro)	Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico	
	Totale	di cui: Investimenti azionari
1. Esistenze iniziali	**107.618.068**	**107.618.068**
2. Aumenti	**52.500.000**	**52.500.000**
2.1 Sottoscrizioni	52.500.000	52.500.000
2.2 Profitti imputati a:		
2.2.1 Conto economico		
2.2.2 Patrimonio netto	*X*	*X*
2.3 Trasferimento da altri livelli		
2.4 Altre variazioni in aumento		
3. Diminuzioni	**6.507.963**	**6.507.963**
3.1 Vendite		
3.2 Rimborsi		
3.3 Perdite imputate a:		
3.3.1 Conto economico	*6.507.963*	*6.507.963*
3.3.2 Patrimonio netto		
3.4 Trasferimento ad altri livelli		
3.5 Altre variazioni in diminuzione		
4. RIMANENZE FINALI	**153.610.105**	**153.610.105**

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ NON VALUTATE AL FAIR VALUE O VALUTATE AL FAIR VALUE SU BASE NON RICORRENTE: RIPARTIZIONE PER LIVELLI DI FAIR VALUE

(unità di euro)	31/12/2025				31/12/2024			
Attività/Passività non misurate al fair value o valutate al fair value su base non ricorrente	Valore di bilancio	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Valore di bilancio	Livello 1	Livello 2	Livello 3
Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	**100.399**			**100.399**	**100.735**			**100.735**
Depositi attivi per GMRA	100.399			100.399	100.735			100.735
Cassa e disponibilità liquide	**94.139.989**			**94.139.989**	**137.539.526**			**137.539.526**
Conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083	94.139.989			94.139.989	137.539.526			137.539.526
TOTALE	**94.240.388**			**94.240.388**	**137.640.261**			**137.640.261**

II. INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

II.1 ATTIVITÀ

II.1.1 ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO A CONTO ECONOMICO

INVESTIMENTI AZIONARI: VARIAZIONI ANNUE

(unità di euro)	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Esistenze iniziali			**107.618.068**
2. Aumenti			**52.500.000**
2.1 Sottoscrizioni			52.500.000
2.2 Profitti imputati a conto economico			
2.3 Trasferimento da altri livelli			
2.3.1 Trasferimento da livello 1	*X*		
2.3.2 Trasferimento da livello 2		*X*	
2.3.3 Trasferimento da livello 3			*X*
2.4 Altre variazioni in aumento			
3. Diminuzioni			**6.507.963**
3.1 Disinvestimenti			
3.2 Rimborsi			
3.3 Perdite imputate a conto economico			6.507.963
3.4 Trasferimento ad altri livelli			
3.4.1 Trasferimento a livello 1	*X*		
3.4.2 Trasferimento a livello 2		*X*	
3.4.3 Trasferimento a livello 3			*X*
3.5 Altre variazioni in diminuzione			
4. RIMANENZE FINALI			**153.610.105**

La variazione in aumento della voce è riconducibile alla sottoscrizione dell'Intervento di FNS in favore di una società operante nella filiera agro-alimentare italiana. La variazione in diminuzione della voce è riconducibile alla variazione negativa del fair value con impatto a conto economico pari a 6.507.963 euro.

II.1.2 ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO SULLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA

ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO SULLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA: COMPOSIZIONE

	Valore lordo				Rettifiche di valore				Valore netto			
(unità di euro) Strumenti/Valori	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate
Titoli di Stato	756.080.647				(808.151)				755.272.496			
TOTALE AL 31/12/2025	**756.080.647**				**(808.151)**				**755.272.496**			
Totale al 31/12/2024	**741.310.510**				**(801.972)**				**740.508.538**			

La presente voce, pari a 755.272.496 euro, si compone dei titoli di Stato italiani apportati dal Ministero dell'Economia e delle Finanze in sede di costituzione del Comparto.

TITOLI DI STATO: VARIAZIONI ANNUE

(unità di euro)	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Esistenze iniziali	**740.508.538**		
2. Aumenti	**22.067.620**		
2.1 Apporti			
2.2 Profitti imputati a:	22.067.620		
2.2.1 Conto economico	*13.109.984*		
2.2.2 Patrimonio netto	*8.957.636*		
2.3 Trasferimento da altri livelli			
2.3.1 Trasferimento da livello 1	*X*		
2.3.2 Trasferimento da livello 2		*X*	
2.3.3 Trasferimento da livello 3			*X*
2.4 Altre variazioni in aumento			
3. Diminuzioni	**7.303.662**		
3.1 Vendite			
3.2 Rimborsi	7.297.482		
3.3 Perdite imputate a:	6.180		
3.3.1 Conto economico	*6.180*		
3.3.2 Patrimonio netto			
3.4 Trasferimento ad altri livelli			
3.4.1 Trasferimento a livello 1	*X*		
3.4.2 Trasferimento a livello 2		*X*	
3.4.3 Trasferimento a livello 3			*X*
3.5 Altre variazioni in diminuzione			
4. RIMANENZE FINALI	**755.272.496**		

Le variazioni in aumento della voce, pari a 22.067.620 euro, sono riconducibili a: (i) profitti imputati a conto economico relativi a interessi attivi maturati, per 13.109.984 euro, e (ii) variazioni positive di fair value, con contropartita di patrimonio netto, pari a 8.957.636 euro.

Le componenti in diminuzione, invece, sono relative a: (i) rimborsi per cedole incassate pari a 7.297.482 euro e (ii) perdite dovute a rettifiche di valore da impairment, rilevate a conto economico secondo le disposizioni del principio contabile IFRS 9, pari a 6.180 euro.

II.1.3 ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO

ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO: COMPOSIZIONE

	Valore lordo				Rettifiche di valore				Valore netto			
(unità di euro) Strumenti/Valori	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate
Depositi attivi per GMRA	100.400				(1)				100.399			
TOTALE AL 31/12/2025	**100.400**				**(1)**				**100.399**			
Totale al 31/12/2024	**100.736**				**(1)**				**100.735**			

La voce fa riferimento interamente ai depositi per Default Fund in essere con CDP.

II.1.4 ALTRE ATTIVITÀ

Il saldo della voce, pari a 20.000 euro, fa riferimento a risorse finanziarie depositate sul conto corrente di gestione di CDP. Tali risorse sono costituite come "buffer", in ottemperanza dell'art. 101.4 del regolamento del Patrimonio Rilancio, per far fronte a pagamenti imprevisti o urgenti ovvero per accogliere incassi inattesi, a fronte dei quali CDP non sia nella possibilità di effettuare rispettivamente le operazioni di prelevamento dai, o versamento sui, conti correnti di tesoreria centrale a causa dei c.d. "*cut-off time*" oltre i quali non è possibile movimentare i conti di tesoreria centrale.

II.1.5 CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE

CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE: COMPOSIZIONE

	Valore lordo				Rettifiche di valore				Valore netto			
(unità di euro) Strumenti/Valori	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate
Conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083	94.165.017				(25.028)				94.139.989			
TOTALE AL 31/12/2025	**94.165.017**				**(25.028)**				**94.139.989**			
Totale al 31/12/2024	**137.576.093**				**(36.567)**				**137.539.526**			

Il saldo della voce fa riferimento alle disponibilità liquide del Comparto presenti sul conto corrente di Tesoreria Centrale dello Stato n. 25083 e i relativi interessi attivi maturati al 31 dicembre 2025.

La variazione in diminuzione, pari a 43.399.537 euro, è legata principalmente al pagamento della prima *tranche* dell'investimento azionario intervenuto nell'esercizio, solo parzialmente controbilanciato dall'incasso delle cedole dei titoli di Stato detenuti in portafoglio.

In ottemperanza dell'art. 35, comma 1 del Decreto Attuativo, le disponibilità liquide del Patrimonio Destinato sono accreditate sul conto corrente fruttifero n. 25083 aperto presso la Tesoreria Centrale dello Stato e intestato a Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. - Patrimonio Rilancio.

Sulla giacenza del conto, il Ministero dell'Economia e delle Finanze corrisponde un interesse determinato semestralmente sulla base di un tasso pari al maggiore tra (i) la media aritmetica semplice dei tassi lordi di rendimento, rilevati all'emissione, dei Buoni Ordinari del Tesoro (BOT) con scadenza a sei mesi emessi nello stesso semestre e (ii) zero. Alla data del 31 dicembre 2025 sono maturati interessi non ancora incassati pari a 1.455.057 euro.

II.2 PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO

II.2.1 PATRIMONIO NETTO

PATRIMONIO NETTO: COMPOSIZIONE

(unità di euro)	31/12/2025	31/12/2024
Strumenti finanziari partecipativi	956.708.602	956.708.602
Riserve da valutazione:		
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	(4.054.659)	(13.012.295)
Utili (Perdite) portati a nuovo	40.967.146	23.450.153
Utile (Perdita) di esercizio (+/-)	8.547.056	17.516.993
TOTALE	**1.002.168.145**	**984.663.453**

Il patrimonio netto del Comparto è composto principalmente dagli strumenti finanziari partecipativi emessi in favore del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

La voce Riserve da valutazione, negativa per 4.054.659 euro, fa riferimento alla variazione negativa di fair value dei titoli di Stato italiani in portafoglio del Comparto, i quali sono valutati al fair value in contropartita della redditività complessiva (FVOCI).

Il Comparto, al 31 dicembre 2025, presenta un utile di esercizio pari a 8.547.056 euro.

STRUMENTI FINANZIARI PARTECIPATIVI: VARIAZIONI ANNUE

Nel corso del 2025 gli Strumenti Finanziari Partecipativi non hanno subito variazioni.

II.2.2 PASSIVITÀ

ALTRE PASSIVITÀ: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2025	31/12/2024
a) Debiti verso fornitori	69.936	19.448
b) Debiti verso CDP	900.968	1.100.026
c) Altri debiti	3.940	3.940
TOTALE	**974.844**	**1.123.414**

Al 31 dicembre 2025 la voce Altre passività è pari a 974.844 euro e accoglie:

- debiti verso fornitori per 69.936 euro;
- debiti nei confronti di CDP per 900.968 euro relativi ai costi sostenuti da CDP per la gestione del Comparto in osservanza dell'art. 32 del Decreto Attuativo del Ministero dell'Economia e delle Finanze entrato in vigore il 25 marzo 2021;
- debiti per commissioni su depositi per default fund con CDP, non ancora regolati alla data del 31 dicembre 2025, per 3.940 euro.

II.3 ALTRE INFORMAZIONI

IMPEGNI E GARANZIE FINANZIARIE RILASCIATE

Alla data del 31 dicembre 2025 non sono stati rilasciati impegni a erogare fondi o concesse garanzie finanziarie.

ALTRI IMPEGNI E ALTRE GARANZIE RILASCIATE

Alla data del 31 dicembre 2025 non sono stati rilasciati altri impegni a erogare fondi o concesse altre garanzie.

CUSTODIA E AMMINISTRAZIONE TITOLI

Nella tabella che segue sono indicati i titoli di proprietà del Comparto depositati presso terzi, esposti al loro valore nominale.

Nello specifico, i titoli in oggetto sono gestiti da CDP e depositati presso Euronext Securities Milan.

(unità di euro)	31/12/2025	31/12/2024
Titoli di proprietà depositati presso terzi		
Investimenti azionari	152.500.000	100.000.000
Titoli di Stato	768.156.000	768.156.000
TOTALE	**920.656.000**	**868.156.000**

III. INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

III.1 RICAVI

III.1.1 INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI

INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

Voci/Valori	2025	2024
1. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	**13.109.984**	**13.045.317**
Titoli di Stato	13.109.984	13.045.317
2. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	**1.845**	**3.432**
Depositi per GMRA	1.845	3.432
3. Disponibilità liquide	**2.992.165**	**4.556.326**
Conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083	2.992.165	4.556.326
TOTALE	**16.103.994**	**17.605.075**

La voce, pari a 16.103.994 euro, è costituita da:

- interessi attivi su titoli di debito, nello specifico su titoli di Stato per 13.109.984 euro;
- interessi attivi maturati su depositi per Default Fund in essere con CDP per 1.845 euro;
- interessi attivi maturati sul conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083 per 2.992.165 euro.

La variazione in riduzione della voce rispetto al precedente esercizio (-1.501.081 euro) è correlata principalmente ai minori interessi corrisposti sul conto corrente di Tesoreria Centrale in virtù di una riduzione dello stock in giacenza.

III.1.2 DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI

Voci/Proventi	2025	2024
1. Investimenti azionari	1.324.890	1.091.128
TOTALE	**1.324.890**	**1.091.128**

Il saldo della voce include i dividendi di cui è stata deliberata la distribuzione nel corso dell'esercizio 2025, pari a 1.324.890 euro.

III.1.3 RISULTATO NETTO DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO A CONTO ECONOMICO

(unità di euro)

Operazioni/Componenti reddituali	Utili	Perdite	2025	2024
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico				
Investimenti azionari		(6.507.963)	(6.507.963)	1.510.043
TOTALE		**(6.507.963)**	**(6.507.963)**	**1.510.043**

Il saldo della voce, negativo per 6.507.963 euro, accoglie il risultato derivante dalla valutazione al fair value degli strumenti finanziari iscritti nelle attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico.

III.1.4 ALTRI PROVENTI

La voce, pari a 43.750 euro, accoglie i rimborsi per incarichi del personale CDP presso società partecipate.

III.2 COSTI

III.2.1 COMMISSIONI PASSIVE

La voce, pari a 47.280 euro, è costituita da commissioni di gestione su depositi attivi per default fund in essere con CDP.

III.2.2 SPESE AMMINISTRATIVE

SPESE AMMINISTRATIVE: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

Tipologia di spese/Valori	2025	2024
Servizi professionali	(374.701)	(275.430)
Costi di gestione riaddebitati da CDP	(2.000.993)	(2.357.765)
TOTALE	**(2.375.694)**	**(2.633.195)**

La voce accoglie: spese riaddebitate da CDP relative ai costi sostenuti per la gestione del Comparto per 2.000.993 euro e costi per altri servizi professionali per 374.701 euro.

CORRISPETTIVI DELLA REVISIONE CONTABILE

Si riportano di seguito i corrispettivi della revisione contabile di competenza del 2025. Si evidenzia che, per l'anno 2025 non sono stati forniti servizi diversi dalla revisione.

(unità di euro)

Tipologia di servizi	Deloitte & Touche S.p.A.
Revisione contabile	22.357
TOTALE	**22.357**

III.2.3 RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE PER RISCHIO DI CREDITO

(unità di euro) Operazioni/Componenti reddituali	Rettifiche di valore						Riprese di valore				2025	2024
	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio		Impaired acquisite od originate		Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate		
			Write-off	Altre	Write-off	Altre						
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	**(6.179)**										**(6.179)**	**(6.111)**
Titoli di Stato	(6.179)										(6.179)	(6.111)
Disponibilità liquide							**11.538**				**11.538**	**(2.667)**
Conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083							11.538				11.538	(2.667)
TOTALE	**(6.179)**						**11.538**				**5.359**	**(8.778)**

Il saldo della voce, positivo per complessivi 5.359 euro, fa riferimento al saldo netto delle rettifiche e riprese di valore connesse con le variazioni del rischio di credito delle disponibilità liquide e delle attività finanziarie (titoli di Stato) valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva.

IV. INFORMAZIONI SUI RISCHI

1. ASPETTI GENERALI

Al fine di assicurare un efficiente sistema di gestione dei rischi, il Comparto si è dotato di regole, procedure, risorse (umane, tecnologiche e organizzative) e attività di controllo volte a identificare, misurare o valutare, monitorare, prevenire o attenuare, nonché comunicare ai livelli gerarchici appropriati tutti i rischi assunti o assumibili.

La gestione dei rischi tiene conto delle caratteristiche specifiche dell'attività svolta, ed è attuata in conformità ai requisiti previsti dalle normative.

I princìpi guida per la gestione dei rischi prevedono la segregazione di ruoli e responsabilità in relazione all'assunzione e al controllo dei rischi e l'indipendenza organizzativa del controllo dei rischi dalla gestione operativa dei medesimi.

Le tipologie di rischio cui è esposto il Comparto sono classificabili in rischi di investimento e di credito, rischi di liquidità, rischi di mercato e rischi operativi.

2. RISCHIO DI INVESTIMENTO E DI CREDITO

Il rischio di investimento, connesso alla possibilità di registrare performance negative o al di sotto delle attese degli investimenti effettuati, anche con perdite di valore durature, emerge principalmente dall'attività di impiego negli strumenti previsti dal Regolamento del Comparto e, in via secondaria, dalle attività a essa connesse, in particolare quella di tesoreria.

Al 31 dicembre 2025 nel Comparto gli strumenti finanziari presenti sono: (i) titoli di Stato apportati rilevati al fair value con contropartita al patrimonio netto (FVOCI) e (ii) due operazioni di investimento azionario sottoscritte nell'ambito di un aumento di capitale.

In applicazione del principio contabile IFRS 9 per gli strumenti non rilevati al fair value a conto economico (i.e., strumenti rilevati al FVOCI e al costo ammortizzato) si procede alla rilevazione delle perdite attese sulle esposizioni creditizie alla data di riferimento del rendiconto tramite determinazione delle componenti elementari del rischio di credito: Probabilità di Default (PD), Esposizione al Default (EAD) e *Loss Given Default* (LGD). Le attività finanziarie in questione sono inoltre allocate in tre distinti "*stage*" (*Stage* Allocation):

- ***stage* 1**: comprende le attività finanziarie *performing* per le quali non si è osservato un significativo deterioramento del merito creditizio rispetto alla data di rilevazione iniziale. Tali attività sono valutate sulla base della perdita attesa su un orizzonte temporale fino a un anno;
- ***stage* 2**: comprende le attività finanziarie *performing* che hanno subito un significativo aumento in termini di rischio creditizio rispetto alla rilevazione iniziale. Tali attività sono valutate sulla base della perdita attesa calcolata su un orizzonte corrispondente all'intera vita residua dell'attività finanziaria;
- ***stage* 3**: comprende le attività finanziarie deteriorate; avendo anch'esse subito un significativo incremento del rischio di credito rispetto alla rilevazione iniziale, sono corrispondentemente valutate sulla base della perdita attesa lungo tutta la vita residua dell'attività finanziaria.

La quantificazione della perdita attesa sull'orizzonte coerente con lo *stage* cui è attribuito ciascun rapporto è basata sull'attualizzazione dei flussi finanziari attesi sulla base della probabilità di default corrispondente al merito di credito alla data di *reporting* e della LGD.

Eventuali strumenti classificati come POCI (*Purchased or Originated Credit Impaired*) sono classificati in maniera distinta e, in accordo con i princìpi contabili, non possono essere trasferiti in altra classificazione.

La valutazione in bilancio delle eventuali attività deteriorate è basata sull'attualizzazione dei flussi finanziari attesi lungo l'intera durata dell'attività (*lifetime*), calcolata utilizzando il tasso di interesse effettivo originario dello specifico rapporto di finanziamento. L'entità delle rettifiche risulta pari alla differenza tra il valore contabile dell'attività e il valore attuale dei futuri flussi finanziari attesi. La valutazione è sottoposta a revisione ogni qualvolta si venga a conoscenza di eventi significativi che possano modificare le prospettive di recupero dell'esposizione creditizia.

3. RISCHIO DI LIQUIDITÀ

Il rischio di liquidità è il rischio che il Comparto sia incapace di far fronte ai propri impegni a causa di difficoltà nel reperire finanziamenti o nel dismettere attivi, oppure che sia incapace di monetizzare sul mercato asset detenuti senza peggiorarne significativamente il prezzo di mercato.

In ragione della composizione del proprio stato patrimoniale, anche al fine di ridurre i rischi di tipo "non core", con riferimento al rischio di liquidità il Comparto intende gestire la propria liquidità anche tramite operazioni di pronti contro termine effettuati secondo gli standard tipici del mercato.

Al 31 dicembre 2025 non sono in essere operazioni di pronti contro termine; i titoli di Stato apportati, in ragione delle proprie caratteristiche, non determinano significativi rischi di liquidità. Al 31 dicembre 2025 la posizione di liquidità del Comparto, al netto degli impieghi caratteristici del comparto, per loro natura illiquidi, risulta essere positiva.

4. RISCHIO DI MERCATO

Con riferimento al rischio di mercato, il Comparto è esposto al rischio di fluttuazione di prezzo dei titoli di Stato italiani detenuti in portafoglio. Tali titoli hanno, comunque, una durata compatibile con il proprio orizzonte di investimento. Il Comparto risulta inoltre esposto al rischio di fluttuazioni del fair value delle interessenze azionarie detenute. Tale esposizione risulta moderata in relazione alla dotazione patrimoniale del comparto. Al 31 dicembre 2025 non sussistono esposizioni a valute estere.

5. RISCHI OPERATIVI

I rischi operativi potenzialmente gravanti sul Comparto comprendono i possibili effetti economici di eventi di natura operativa, anche in relazione a possibili procedimenti giudiziari. Tale ultima fattispecie potrebbe rilevare anche per fatti non direttamente riconducibili alla responsabilità di CDP in quanto gestore del Comparto.

V. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Nel presente paragrafo viene data informativa dei rapporti intercorsi con:
- Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.;
- il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), detentore degli strumenti finanziari partecipativi (SFP).

Le transazioni con parti correlate, nello specifico con il MEF e CDP, sono conseguenti a disposizioni normative. Si evidenzia, comunque, che non sono state effettuate operazioni con parti correlate di natura atipica o inusuale che per significatività possano avere impatti sulla situazione patrimoniale ed economica del Comparto. Tutte le operazioni effettuate con le parti correlate, infatti, sono poste in essere a condizioni di mercato e rientrano nell'ordinaria operatività del Comparto.

Nella tabella che segue viene evidenziato l'impatto sulle voci del Rendiconto dei rapporti in essere con parti correlate al 31 dicembre 2025.

(unità di euro) Voci di bilancio		Ministero dell'Economia e delle Finanze	CDP	Totale rapporti con parti correlate
Attivo	Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	755.272.496		**755.272.496**
	Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato		100.399	**100.399**
	Altre attività		20.000	**20.000**
	Cassa e disponibilità liquide	94.139.989		**94.139.989**
Passivo	Altre passività		904.908	**904.908**
Conto economico	Interessi attivi e proventi assimilati	16.102.148	1.845	**16.103.993**
	Commissioni passive		(47.280)	**(47.280)**
	Spese amministrative		(2.000.993)	**(2.000.993)**
	Rettifiche/Riprese di valore nette per rischio di credito	5.359		**5.359**

Le voci impattate dai rapporti con il Ministero dell'Economia e delle Finanze sono:
- Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva, per 755.272.496 euro;
- Cassa e disponibilità liquide, per 94.139.989 euro;
- Interessi attivi e proventi assimilati, per 16.102.150 euro;
- Rettifiche di valore nette per rischio di credito, per 5.359 euro.

Le operazioni intrattenute con CDP sono effettuate ai fini della gestione amministrativa del Comparto, come meglio specificato nelle precedenti sezioni delle note esplicative.

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

Deloitte & Touche S.p.A.
Via Vittorio Veneto, 89
00187 Roma
Italia

Tel: +39 06 367491
Fax: +39 06 36749282
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 27, COMMA 3, DEL DECRETO-LEGGE 19 MAGGIO 2020, N. 34, CONVERTITO CON LA LEGGE 17 LUGLIO 2020, N. 77

Al Partecipante al
Patrimonio Rilancio - Fondo Nazionale Strategico

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto annuale separato del Patrimonio Rilancio - Fondo Nazionale Strategico (il "Comparto") costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2025, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data e dalle note esplicative che includono le informazioni rilevanti sui principi contabili applicati.

A nostro giudizio, il rendiconto annuale separato fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Comparto al 31 dicembre 2025, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data in conformità ai principi contabili IFRS emanati dall'*International Accounting Standards Board* e adottati dall'Unione Europea.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione *Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del rendiconto annuale separato* della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Comparto e a Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli Amministratori di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. per il rendiconto annuale separato

Gli Amministratori di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. sono responsabili per la redazione del rendiconto annuale separato che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità ai principi contabili IFRS emanati dall'*International Accounting Standards Board* e adottati dall'Unione Europea e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un rendiconto annuale separato che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Roma Torino Treviso Udine Verona

Sede Legale: Via Santa Sofia, 28 - 20122 Milano | Capitale Sociale: Euro 10.688.930,00 i.v.
Codice Fiscale/Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi n. 03049560166 - R.E.A. n. MI-1720239 | Partita IVA: IT 03049560166

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/about.

© Deloitte & Touche S.p.A.

Deloitte.

Gli Amministratori di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. sono responsabili per la valutazione della capacità del Comparto di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione del rendiconto annuale separato, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del rendiconto annuale separato a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Comparto o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del rendiconto annuale separato

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il rendiconto annuale separato nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base del rendiconto annuale separato.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel rendiconto annuale separato, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;

- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Comparto e di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.;

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei principi contabili utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., inclusa la relativa informativa;

Deloitte.

- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Comparto di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa del rendiconto annuale separato, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che il Comparto cessi di operare come un'entità in funzionamento;

- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del rendiconto annuale separato nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il rendiconto annuale separato rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Enrico Pietrarelli
Socio

Roma, 27 aprile 2026

Pagina lasciata bianca intenzionalmente

FONDO NAZIONALE RISTRUTTURAZIONI IMPRESE

Pagina lasciata bianca intenzionalmente

INDICE

RELAZIONE SULLA GESTIONE 4

MISSION E PRESENTAZIONE DEL COMPARTO 4

IL CONTESTO DI MERCATO 6

INTERVENTI DEL COMPARTO E PRINCIPALI DATI 2025 7

PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE 8

SITUAZIONE PATRIMONIALE ED ECONOMICA DEL COMPARTO 9

RENDICONTO ANNUALE SEPARATO 10

PROSPETTI DEL RENDICONTO ANNUALE SEPARATO 10
Stato patrimoniale 10
Conto economico 11
Prospetto della redditività complessiva 11
Prospetto delle variazioni del patrimonio netto: esercizio corrente 12
Prospetto delle variazioni del patrimonio netto: esercizio precedente 12
Rendiconto finanziario (metodo indiretto) 13

NOTE ESPLICATIVE 14

I. PRINCÌPI DI REDAZIONE E PRINCÌPI CONTABILI 14
I.1 Parte generale 14
I.2 Parte relativa alle principali voci del rendiconto annuale 17
I.3 Informativa sul fair value 22

II. INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE 24
II.1 Attività 24
II.2 Passività e patrimonio netto 27
II.3 Altre informazioni 28

III. INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO 30
III.1 Ricavi 30
III.2 Costi 31

IV. INFORMAZIONI SUI RISCHI 33

V. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE 35

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE 36

RELAZIONE SULLA GESTIONE

MISSION E PRESENTAZIONE DEL COMPARTO

Alla luce dell'emergenza epidemiologica da Covid-19, l'art. 27 del D.L. 19 maggio 2020 n. 34 "Misure urgenti in materia di salute, sostegno al lavoro e all'economia, nonché di politiche sociali connesse all'emergenza epidemiologica da Covid-19" ("Decreto Rilancio"), convertito con modificazioni dalla legge 17 luglio 2020, n. 77, ha autorizzato Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. ("CDP") a costituire un patrimonio destinato, denominato "Patrimonio Rilancio", al quale sono stati apportati taluni beni e rapporti giuridici individuati dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, mediante il quale fornire un sostegno al rilancio del sistema economico produttivo italiano, nelle forme e alle condizioni previste dal Quadro temporaneo sugli aiuti di Stato dell'Unione europea, adottato per fronteggiare l'emergenza epidemiologica da Covid-19 (c.d. "*Temporary Framework*"), o a condizioni di mercato, nella prospettiva di supportare il tessuto imprenditoriale italiano anche mediante misure di rafforzamento del capitale.

Per la costituzione e il conseguente avvio dell'operatività del Patrimonio Rilancio sono stati adottati, ai sensi dell'art. 27 del Decreto Rilancio, i seguenti provvedimenti attuativi di parte pubblica:

- il c.d. Decreto Attuativo del Ministero dell'Economia e delle Finanze, sentito il Ministero dello Sviluppo Economico, del 3 febbraio 2021, concernente i requisiti di accesso, condizioni, criteri e modalità degli investimenti del Patrimonio Rilancio, pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 10 marzo del 2021 ed entrato in vigore il 25 marzo 2021;
- il c.d. Decreto Apporti del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 7 maggio 2021, concernente la dotazione massima fino a 44 miliardi di euro in favore del Patrimonio Rilancio, pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 15 maggio 2021, che, ai fini della dotazione iniziale del Patrimonio Rilancio, ha disposto l'assegnazione a titolo di apporto a CDP, per conto del Patrimonio Rilancio, di titoli di Stato per un controvalore di 3 miliardi di euro, successivamente assegnati con decreto direttoriale del 7 giugno 2021.

Inoltre, ai sensi dell'art. 27, comma 6, del Decreto Rilancio, il Consiglio di Amministrazione di CDP, nella seduta del 18 maggio 2021 ha, tra l'altro, adottato il regolamento del Patrimonio (di seguito il "Regolamento del Patrimonio"), la cui approvazione da parte del Ministro dell'Economia e delle Finanze, ai sensi della suddetta norma, è intervenuta in data 24 maggio 2021 ed è stata comunicata a CDP in data 7 giugno 2021.

Il Regolamento del Patrimonio, in conformità e in esecuzione di quanto previsto dal Decreto Attuativo, disciplina, tra l'altro, in maggior dettaglio:

- le finalità del Patrimonio Rilancio, la costituzione e le modalità di funzionamento, la tempistica degli interventi, la durata, i requisiti delle imprese beneficiarie degli interventi, la politica di gestione, le forme di intervento e il piano economico-finanziario;
- l'operatività dei Comparti, inclusi la gestione dei relativi proventi, la loro liquidazione, il regime per la loro rendicontazione;
- l'attività istruttoria relativa al Patrimonio Rilancio, inclusi i princìpi a essa sottesi, l'iter procedimentale per la concessione degli interventi, i soggetti accreditati (rispettivamente gli "Intermediari accreditati", che supportano il Patrimonio Rilancio nelle attività istruttorie, di esecuzione delle operazioni e di monitoraggio e gestione delle stesse, e gli "Esperti Indipendenti", per la determinazione del valore di mercato delle imprese richiedenti con azioni non quotate sul mercato regolamentato) e l'attività di gestione, monitoraggio e controllo;
- l'organizzazione e la gestione del Patrimonio Rilancio inclusi, fra gli altri, le caratteristiche degli strumenti finanziari di partecipazione, il Comitato Conflitti e Operazioni[1], la classificazione e il processo istruttorio delle operazioni in conflitto di interesse, il regime dei costi del Patrimonio Rilancio.

[1] Il Comitato Conflitti e Operazioni è incaricato di fornire un preventivo parere obbligatorio e non vincolante in favore dell'organo deliberante, secondo quanto previsto dal Regolamento del Patrimonio, nell'ambito del processo istruttorio e deliberativo, e in particolare nelle operazioni in potenziale conflitto di interesse e con parti correlate relative agli impieghi del Patrimonio Destinato, in linea con le previsioni di cui all'articolo 30 del Decreto Attuativo.

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.

Conformemente alle tre operatività prescritte dal Regolamento, l'articolazione del Patrimonio Rilancio prevede tre Comparti: il Fondo Nazionale Supporto Temporaneo ("FNST"), il Fondo Nazionale Strategico ("FNS") e il Fondo Nazionale Ristrutturazioni Imprese ("FNRI").

In particolare, attraverso il Comparto Fondo Nazionale Ristrutturazioni Imprese, il Patrimonio Rilancio effettua interventi relativi a operazioni di ristrutturazione in società che, nonostante temporanei squilibri patrimoniali o finanziari, siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività. Il Fondo Nazionale Ristrutturazioni Imprese può operare:

- in modalità diretta, in presenza di co-investitori privati che sottoscrivano almeno il 50% dell'importo totale e un intervento minimo del FNRI pari a 250 milioni di euro;
- in modalità indiretta, mediante sottoscrizione, congiuntamente a uno o più co-investitori, di quote o azioni di Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio ("OICR") aventi un patrimonio di ammontare almeno pari a 100 milioni di euro, per interventi del FNRI di importo minimo pari a 30 milioni di euro, nel limite del 49% dell'ammontare del patrimonio dell'OICR.

Il processo di valutazione delle opportunità di intervento del Comparto è fondato su un percorso istruttorio standard volto a selezionare, in modo oggettivo, professionale e documentabile, le iniziative meritevoli.

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[2].

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 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 all'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[3].

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).

Il contesto economico ancora incerto e l'elevata instabilità geopolitica portano a stimare per il 2025 un tasso di deterioramento del credito delle imprese[4] 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[5].

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.

[2] Fonte: Bollettino Economico Banca d'Italia n. 1 di gennaio 2026.
[3] Fonte: Bollettino Economico Banca d'Italia n. 1 di gennaio 2026.
[4] 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.
[5] Fonte: Outlook Abi-Cerved sui crediti deteriorati delle imprese del 7 ottobre 2025.

INTERVENTI DEL COMPARTO E PRINCIPALI DATI 2025

Come meglio specificato nel paragrafo "Mission e Presentazione del Comparto", gli interventi in modalità indiretta vengono effettuati attraverso la sottoscrizione, congiuntamente a uno o più co-investitori, di quote o azioni di OICR aventi un patrimonio di ammontare almeno pari a 100 milioni di euro, con interventi del FNRI di importo minimo pari a 30 milioni di euro, nel limite del 49% dell'ammontare del patrimonio dell'OICR.

Dall'avvio dell'operatività del FNRI, avvenuto nel corso del secondo semestre 2022, il Consiglio di Amministrazione di CDP ha deliberato l'approvazione di 10[6] interventi sul canale indiretto verso operatori di primario standing, per un commitment massimo deliberato del Comparto pari a 988 milioni di euro[7]. Gli interventi deliberati hanno interessato in misura sostanzialmente equivalente fondi di equity (6[8] interventi per 618 milioni di euro) e fondi di debito (4[9] interventi per 370 milioni di euro).

Si evidenzia che gli interventi del FNRI, anche in virtù della natura indiretta delle operazioni e della necessità di reperire risorse di terzi per poterne finalizzare la sottoscrizione, prevedranno una manifestazione finanziaria pluriennale. Al 31 dicembre 2025 risultano sottoscritti 6 interventi tra quelli deliberati, per un commitment complessivo pari a circa 484 milioni[10] di euro (di cui 64 milioni di euro sottoscritti nel 2025). A valere sull'intero commitment sottoscritto al 31 dicembre 2025, sono stati effettuati versamenti netti per complessivi 251 milioni di euro (di cui 96 milioni di euro nel 2025), anche a copertura di 22[11] investimenti (raddoppiando il dato del 2024) effettuati da cinque dei fondi sottoscritti.

Con riferimento all'operatività del FNRI mediante il canale indiretto, si segnala che gli OICR possono investire esclusivamente in imprese che abbiano presentato, prima dell'intervento dell'OICR stesso, un piano di ristrutturazione attestato da parte di un esperto indipendente da cui emerga la sostenibilità dell'indebitamento e un fair value dell'impresa stessa, calcolato con i criteri previsti all'articolo 9 del Decreto Attuativo per le società non quotate, che abbia un valore "pre-money" positivo prima della nuova finanza immessa. Ai sensi dell'art. 26, comma 4 del Decreto Attuativo, l'attestazione del piano di ristrutturazione di cui all'articolo 24, comma 3 del Decreto Attuativo, deve essere effettuata da parte di soggetti dotati di indipendenza, adeguata esperienza e qualificazione professionale, accreditati da CDP sulla base di requisiti determinati secondo quanto stabilito nel Regolamento del Patrimonio ("Esperti Indipendenti").

In tal senso, con riferimento all'operatività del FNRI mediante il canale indiretto, al 31 dicembre 2025 risultano accreditati 22[12] Esperti Indipendenti, con processo di accreditamento concluso in data 31 dicembre 2024, coerentemente con quanto previsto dal relativo avviso.

[6] 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 (rispettivamente pari a 100 milioni di euro e 80 milioni di euro).

[7] Si veda nota 6; inoltre, il dato include 3 operazioni di top-up, deliberate nel corso del 2025, per complessivi 58 milioni di euro (di cui 20 milioni di euro a valere su un fondo di debito e 38 milioni di euro a valere su due fondi di equity) su 3 fondi già in portafoglio.

[8] Si veda nota 6 e 7.

[9] Si veda nota 8.

[10] Si segnala che in data 4 dicembre 2025, una SGR ha inviato a CDP comunicazione di cancellazione degli importi richiamabili residui, con conseguente liberazione del FNRI dal relativo impegno sottoscritto (pari a 77 milioni di euro).

[11] Di cui n. 2 sono co-investimenti tra diversi fondi sottoscritti dal FNRI.

[12] Si segnala che nel corso del 2025, il numero degli Esperti Indipendenti accreditati si è ridotto da 23 a 22 in quanto un soggetto accreditato ha perso la qualifica di Esperto Indipendente non avendo fornito, nell'ambito delle verifiche a campione che CDP può svolgere ai sensi dell'avviso, la documentazione richiesta per confermare il sussistere dei requisiti presentati in autodichiarazione in sede di accreditamento.

PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

Nel corso del 2026 proseguirà l'attività di gestione e monitoraggio degli interventi già perfezionati, che comprende le attività di verifica delle informazioni (periodiche e *ad hoc*) ricevute da parte dei gestori di OICR, con particolare riferimento all'attività di investimento nelle società beneficiarie, nonché altre attività di *reporting*.

Sulla base degli ultimi aggiornamenti ricevuti da un gestore di OICR, è inoltre atteso l'avvio dell'operatività di uno degli interventi deliberati, che a oggi non risulta ancora sottoscritto.

Infine, facendo seguito alla comunicazione trasmessa dal gestore di un fondo sottoscritto dal FNRI relativa all'avvio della liquidazione anticipata dell'OICR nel migliore interesse degli investitori, verranno curate le attività connesse alla realizzazione di tale processo.

SITUAZIONE PATRIMONIALE ED ECONOMICA DEL COMPARTO

Al 31 dicembre 2025 il totale attivo è pari a 1.747.588 migliaia di euro, registrando una variazione in aumento di 143.489 migliaia di euro 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 dei titoli di Stato per effetto principalmente della maturazione di interessi calcolati al 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 1.456.991 migliaia di euro, (ii) investimenti in quote di OICR per 272.453 migliaia di euro, (iii) depositi attivi e altre attività per 6.348 migliaia di euro e (iv) disponibilità liquide depositate presso il conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083 per 11.797 migliaia di euro.

Il patrimonio netto si attesta a 1.643.987 migliaia di euro, in aumento rispetto al precedente esercizio per 93.387 migliaia di euro. Tale incremento è dovuto agli utili dell'esercizio pari a 91.904 migliaia di euro e alla variazione positiva delle riserve di valutazione dei sopracitati titoli di Stato per 1.483 migliaia di euro.

Il passivo dello stato patrimoniale è pari a 103.601 migliaia di euro, in aumento di 50.102 migliaia di euro rispetto al precedente esercizio, ed è composto da Pronti contro termine iscritti nelle passività finanziarie valutate al costo ammortizzato per 101.764 migliaia di euro e debiti nei confronti di CDP e verso fornitori, complessivamente per 1.837 migliaia di euro.

Il risultato dell'esercizio è positivo per 91.904 migliaia di euro, principalmente per effetto di (i) interessi attivi su attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva, pari a 41.104 migliaia di euro, (ii) variazioni positive di fair value relative alle di quote di OICR sottoscritte, valutate al fair value con impatto a conto economico, pari a 43.606 migliaia di euro, (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 11.463 migliaia di euro, e (iv) interessi attivi maturati sul conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083 per 299 migliaia di euro.

Tali componenti economiche positive risultano essere parzialmente compensate da (i) spese amministrative per 3.026 migliaia di euro, (ii) interessi passivi su operazioni di Pronti contro termine, pari a 1.755 migliaia di euro, (iii) commissioni passive su depositi per default fund in essere con CDP, pari a 47 migliaia di euro, (iv) rettifiche di valore nette negative per rischio di credito, relative alle attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva e al conto corrente di Tesoreria Centrale, pari a complessivi 28 migliaia di euro, e (v) altri oneri pari a 4 migliaia di euro.

RENDICONTO ANNUALE SEPARATO

PROSPETTI DEL RENDICONTO ANNUALE SEPARATO

STATO PATRIMONIALE

(unità di euro)

Voci dell'attivo	31/12/2025	31/12/2024	Note
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico	**272.452.727**	**156.468.468**	**II.1.1**
Quote di OICR	272.452.727	156.468.468	
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	**1.456.990.528**	**1.428.509.487**	**II.1.2**
Titoli di Stato	1.456.990.528	1.428.509.487	
Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	**5.129.595**	**3.892.182**	**II.1.3**
Depositi attivi	5.129.595	3.892.182	
Altre attività	**1.218.026**	**1.066.689**	**II.1.4**
Cassa e disponibilità liquide	**11.797.298**	**14.162.416**	**II.1.5**
TOTALE DELL'ATTIVO	**1.747.588.174**	**1.604.099.242**	

(unità di euro)

Voci del passivo e del patrimonio netto	31/12/2025	31/12/2024	Note
Patrimonio netto	**1.643.986.947**	**1.550.599.832**	**II.2.1**
Strumenti finanziari partecipativi	1.452.852.460	1.452.852.460	
Riserve da valutazione	20.531.014	19.047.948	
Utili (Perdite) portati a nuovo	78.699.424	36.551.469	
Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	91.904.049	42.147.955	
Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	**101.764.488**	**52.433.597**	**II.2.2**
Pronti contro termine	101.764.488	52.433.597	
Altre passività	**1.836.739**	**1.065.813**	**II.2.3**
TOTALE DEL PASSIVO E DEL PATRIMONIO NETTO	**1.747.588.174**	**1.604.099.242**	

CONTO ECONOMICO

(unità di euro)

Voci del conto economico	2025	2024	Note
Ricavi	**96.763.153**	**46.099.426**	**III.1**
Interessi attivi e proventi assimilati	41.487.800	41.978.579	III.1.1
– *di cui: interessi attivi calcolati con il metodo dell'interesse effettivo*	*41.487.800*	*41.978.579*	
Dividendi e proventi simili	11.463.317		III.1.2
Risultato netto delle attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico	43.606.437	3.858.217	III.1.3
Altri proventi	205.599	262.630	III.1.4
Costi	**(4.859.104)**	**(3.951.471)**	**III.2**
Interessi passivi	(1.754.513)	(669.645)	III.2.1
Commissioni passive	(47.280)	(47.280)	III.2.2
Spese amministrative	(3.025.608)	(2.960.493)	III.2.3
Rettifiche/Riprese di valore nette per rischio di credito	(28.120)	(11.750)	III.2.4
Altri oneri	(3.583)	(262.303)	III.2.5
UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	**91.904.049**	**42.147.955**	

PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA

(unità di euro)

Voci	2025	2024
Utile (Perdita) d'esercizio	91.904.049	42.147.955
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	1.483.066	13.138.800
REDDITIVITÀ COMPLESSIVA	**93.387.115**	**55.286.755**

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO: ESERCIZIO CORRENTE

				Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio			
(unità di euro)	Esistenze al 31/12/2024	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01/01/2025	Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Annullamento di strumenti finanziari partecipativi	Emissione di nuovi strumenti finanziari partecipativi	Redditività complessiva 2025	Patrimonio netto al 31/12/2025
Strumenti finanziari partecipativi	1.452.852.460		1.452.852.460						1.452.852.460
Utili (Perdite) portati a nuovo	36.551.469		36.551.469	42.147.955					78.699.424
Riserve da valutazione:									
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	19.047.948		19.047.948					1.483.066	20.531.014
Utile (Perdita) d'esercizio	42.147.955		42.147.955	(42.147.955)				91.904.049	91.904.049
PATRIMONIO NETTO	**1.550.599.832**		**1.550.599.832**					**93.387.115**	**1.643.986.947**

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO: ESERCIZIO PRECEDENTE

				Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio			
(unità di euro)	Esistenze al 31/12/2023	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01/01/2024	Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Annullamento di strumenti finanziari partecipativi	Emissione di nuovi strumenti finanziari partecipativi	Redditività complessiva 2024	Patrimonio netto al 31/12/2024
Strumenti finanziari partecipativi	1.452.852.460		1.452.852.460						1.452.852.460
Utili (Perdite) portati a nuovo	10.205.815		10.205.815	26.345.654					36.551.469
Riserve da valutazione:									
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	5.909.148		5.909.148					13.138.800	19.047.948
Utile (Perdita) d'esercizio	26.345.654		26.345.654	(26.345.654)				42.147.955	42.147.955
PATRIMONIO NETTO	**1.495.313.077**		**1.495.313.077**					**55.286.755**	**1.550.599.832**

RENDICONTO FINANZIARIO (METODO INDIRETTO)

(unità di euro)	2025	2024
A. ATTIVITÀ OPERATIVA		
1. Liquidità generata/(assorbita) dalla gestione	**22.055.361**	**11.418.835**
– utile (perdita) di esercizio (+/-)	91.904.049	42.147.955
– plus/minusvalenze su attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico (-/+)	(43.606.437)	(3.858.217)
– rettifiche/riprese di valore nette per rischio di credito (+/-)	28.120	11.750
– rettifiche per interessi non incassati/pagati	(27.041.297)	(26.224.768)
– altre rettifiche di valore	770.926	(657.885)
2. Liquidità generata/(assorbita) dalle attività finanziarie	**(73.771.899)**	**(125.112.805)**
– attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico	(72.377.822)	(120.298.055)
– attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	(1.242.740)	(3.768.061)
– altre attività	(151.337)	(1.046.689)
3. Liquidità generata/(assorbita) dalle passività finanziarie	**49.350.791**	**52.268.950**
– passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	49.350.791	52.268.950
Liquidità netta generata/(assorbita) dall'attività operativa (1. + 2. + 3.)	**(2.365.746)**	**(61.425.021)**
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/(ASSORBITA) NELL'ESERCIZIO	**(2.365.746)**	**(61.425.021)**

RICONCILIAZIONE

(unità di euro) Voci (*)	2025	2024
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	14.166.181	75.591.202
Liquidità totale netta generata/(assorbita) nell'esercizio	(2.365.746)	(61.425.021)
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	11.800.435	14.166.181

(*) La cassa e le disponibilità liquide evidenziate nel Rendiconto finanziario sono costituite dal saldo delle disponibilità sul conto corrente presso la Tesoreria Centrale dello Stato n. 25083 iscritto nella voce Cassa e disponibilità liquide.

NOTE ESPLICATIVE

I. PRINCÌPI DI REDAZIONE E PRINCÌPI CONTABILI

I.1 PARTE GENERALE

SEZIONE 1 – DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCÌPI CONTABILI INTERNAZIONALI

Ai sensi dell'art. 27, comma 6, del Decreto Rilancio, il presente rendiconto annuale del Patrimonio Rilancio – "Fondo Nazionale Ristrutturazioni Imprese" – (di seguito il "rendiconto") è stato redatto in conformità ai princìpi contabili internazionali *International Financial Reporting Standards* (IFRS), emanati dall'*International Accounting Standards Board* (IASB), omologati dalla Commissione europea e in vigore alla data del 31 dicembre 2025, tenendo anche conto dei contenuti minimi in termini di informativa previsti dal codice civile, laddove compatibili con i princìpi adottati.

I princìpi contabili internazionali comprendono gli IFRS emanati dallo IASB, gli IAS tuttora in vigore emessi dallo IASB, nonché i documenti interpretativi emessi dall'IFRS *Interpretation Committee* (IFRIC) e quelli precedentemente emessi dallo *Standing Interpretations Committee* (SIC).

SEZIONE 2 – PRINCÌPI GENERALI DI REDAZIONE

Il rendiconto annuale è costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario (redatto secondo il "Metodo indiretto") e dalle note esplicative.

Il rendiconto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, la situazione finanziaria e il risultato economico dell'esercizio. Il rendiconto trova corrispondenza nella contabilità del Comparto, che rispecchia integralmente le operazioni occorse nell'esercizio. Le note esplicative evidenziano, come dettagliatamente illustrato di seguito, tutte le informazioni previste dalla normativa IAS/IFRS, nonché le indicazioni complementari ritenute necessarie a dare una rappresentazione veritiera e corretta della situazione del Comparto.

Gli schemi di stato patrimoniale e di conto economico, gli altri prospetti del rendiconto e le tabelle delle note esplicative sono redatti in unità di euro, ove non diversamente specificato. Nel conto economico i ricavi sono indicati senza segno, mentre i costi sono indicati fra parentesi.

Sono state omesse le tabelle che presentano importi nulli nell'esercizio di riferimento e in quello comparativo.

Nello stato patrimoniale, nel conto economico, nel prospetto della redditività complessiva, nel prospetto delle variazioni di patrimonio netto e nel rendiconto finanziario non sono riportate le voci che presentano saldi nulli per l'esercizio di riferimento e per quello comparativo.

Ai fini interpretativi e per il supporto applicativo si è tenuto conto dei seguenti documenti, ancorché non omologati dalla Commissione europea:

- *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements* dell'*International Accounting Standards Board* (emanato dallo IASB nel 2001);
- *Implementation Guidance, Basis for Conclusions, IFRIC Agenda Decisions* ed eventuali altri documenti predisposti dallo IASB o dall'IFRIC a complemento dei princìpi contabili emanati;
- Documenti interpretativi sull'applicazione degli IFRS in Italia predisposti dall'Organismo italiano di contabilità (OIC).

Laddove le informazioni richieste dai princìpi contabili internazionali non fossero ritenute sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, nelle Note esplicative vengono fornite le informazioni complementari necessarie allo scopo.

Nella redazione del rendiconto è stata data corretta applicazione del principio della competenza economica. Si è, altresì, tenuto conto dei princìpi generali di rilevanza e significatività dell'informazione e della prevalenza della sostanza sulla forma.

È stata, inoltre, effettuata una valutazione sulla capacità del Comparto di continuare a operare come un'entità economica in funzionamento la cui attività continuerà nel prevedibile futuro (*going concern*), così come richiesto dallo IAS 1 *revised*.

Non si è effettuata alcuna compensazione tra le attività e le passività, i ricavi e i costi, salvo nei casi in cui ciò fosse espressamente richiesto o consentito da un principio contabile o da una interpretazione.

Le informazioni sono presentate per due esercizi consecutivi (quello corrente e quello precedente). Tali informazioni, riferite sia per i dati patrimoniali sia per quelli economici alla data di chiusura dell'esercizio precedente sono fornite nei documenti che compongono il rendiconto, comprese le Note esplicative.

UTILIZZO DI STIME CONTABILI

L'applicazione dei princìpi contabili internazionali per la redazione del rendiconto comporta che si effettuino stime contabili considerate ragionevoli e realistiche sulla base delle informazioni conosciute al momento della stima che influenzano il valore di iscrizione di attività, passività, costi, ricavi, e l'informativa su attività e passività potenziali alla data del rendiconto, nonché l'ammontare dei ricavi e dei costi nell'esercizio di riferimento. Le modifiche delle condizioni alla base di giudizi, assunzioni e stime adottati, inoltre, possono determinare un impatto sulle poste del rendiconto e sui risultati economici negli esercizi successivi.

Le assunzioni alla base delle stime formulate tengono in considerazione tutte le informazioni disponibili alla data di redazione del rendiconto nonché le ipotesi considerate ragionevoli. Per loro natura, non è quindi possibile escludere che le ipotesi assunte, per quanto ragionevoli, possano non trovare conferma nei futuri scenari in cui il Comparto si troverà a operare. I risultati che si consuntiveranno in futuro potrebbero pertanto differire dalle stime effettuate ai fini della redazione del rendiconto e potrebbero conseguentemente rendersi necessarie rettifiche a oggi non prevedibili né stimabili rispetto al valore contabile delle attività e passività iscritte nel rendiconto. Al riguardo si evidenzia che le rettifiche nelle stime potrebbero rendersi necessarie a seguito dei mutamenti nelle circostanze sulle quali le stesse erano fondate, in seguito a nuove informazioni o alla maggiore esperienza registrata.

Le principali fattispecie per le quali è maggiormente richiesto l'impiego di valutazioni soggettive sono:
- la quantificazione delle perdite per riduzione di valore dei crediti, e delle altre attività finanziarie soggette a impairment;
- l'utilizzo di modelli valutativi per la rilevazione del *fair value* degli strumenti finanziari non quotati in mercati attivi;
- la quantificazione dei fondi per rischi e oneri.

La descrizione delle politiche contabili applicate fornisce i dettagli informativi necessari all'individuazione delle principali assunzioni e valutazioni utilizzate nella redazione del rendiconto.

SEZIONE 3 – REVISIONE DEL RENDICONTO

Il presente rendiconto è sottoposto a revisione legale dei conti, secondo quanto stabilito dall'art. 27, comma 14, del D.L. del 19 maggio 2020, n. 34.

La revisione legale dei conti viene effettuata dalla stessa società di revisione di CDP, ossia la Deloitte & Touche S.p.A. ("Deloitte"). L'incarico di revisione legale di CDP è stato conferito, a Deloitte, per gli esercizi 2020-2028, dall'Assemblea degli azionisti nella riunione in forma ordinaria del 19 marzo 2019.

SEZIONE 4 – EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL RENDICONTO

Nel periodo di tempo intercorso tra la data di riferimento del presente rendiconto e la sua approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di CDP del 9 aprile 2026, non sono intervenuti fatti che comportino una rettifica dei risultati esposti nel rendiconto al 31 dicembre 2025.

L'attuale contesto di mercato, in ragione della persistenza degli effetti derivanti dalla corrente situazione geopolitica, risulta ancora caratterizzato da una profonda incertezza generale con conseguenti criticità nelle previsioni relative alle tempistiche di ripresa economica.

SEZIONE 5 – ALTRI ASPETTI

PRINCÌPI CONTABILI INTERNAZIONALI OMOLOGATI AL 31 DICEMBRE 2025 E IN VIGORE DAL 2025

Come richiesto dallo IAS 8 "Princìpi contabili, cambiamenti nelle stime contabili ed errori", vengono di seguito riportati i nuovi princìpi contabili internazionali, o le modifiche dei princìpi contabili già in vigore, la cui applicazione è divenuta obbligatoria a partire dal 1° gennaio 2025:

- Regolamento (UE) 2024/2862 della Commissione del 12 novembre 2024 che modifica il Regolamento (CE) n. 2023/1803 per quanto riguarda il principio contabile internazionale n. 21 (IAS 21).

NUOVI PRINCÌPI CONTABILI E INTERPRETAZIONI GIÀ EMESSI E OMOLOGATI DALL'UNIONE EUROPEA MA NON ANCORA IN VIGORE (DATA DI ENTRATA IN VIGORE A PARTIRE DAGLI ESERCIZI AMMINISTRATIVI CHE INIZIERANNO DAL 1° GENNAIO 2026)

Di seguito sono elencati i nuovi princìpi e le interpretazioni già emessi e omologati, ma non ancora entrati in vigore e pertanto non applicabili per la redazione dei bilanci al 31 dicembre 2025:

- Regolamento (UE) 2025/1047 della Commissione del 27 maggio 2025 che modifica il Regolamento (UE) 2023/1803 per quanto riguarda l'*International Financial Reporting Standard* 9 e l'*International Financial Reporting Standard* 7;
- Regolamento (UE) 2025/1266 della Commissione del 30 giugno 2025 che modifica il Regolamento (UE) 2023/1803 per quanto riguarda l'*International Financial Reporting Standard* 9 e l'*International Financial Reporting Standard* 7;
- Regolamento (UE) 2025/1331 della Commissione del 9 luglio 2025 che modifica il Regolamento (UE) 2023/1803 per quanto riguarda gli *International Financial Reporting Standard* 1, 7, 9 e 10 e il Principio contabile internazionale n. 7;
- Regolamento (UE) 2026/338 della Commissione del 13 febbraio 2026 che modifica il Regolamento (UE) 2023/1803 per quanto riguarda l'*International Financial Reporting Standard* 18.

PRINCÌPI CONTABILI, EMENDAMENTI E INTERPRETAZIONI NON ANCORA OMOLOGATI DALL'UNIONE EUROPEA

Alla data di approvazione del presente rendiconto, risultano emanati dallo IASB, ma non ancora omologati dall'Unione europea, taluni princìpi contabili, interpretazioni ed emendamenti, tra i quali si segnalano:

- IFRS 19 "*Subsidiaries without Public Accountability: Disclosures*" (emesso il 9 maggio 2024);
- Amendments allo IAS 21 "*The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates: Translation to Hyperinflationary Presentation Currency*" (emesso il 13 novembre 2025);
- Amendments all'IFRS 19 "*Subsidiary without Public Accountability: Disclosures*" (emesso il 21 agosto 2025).

INFORMATIVA SULLO SCENARIO MACROECONOMICO

L'attuale contesto di riferimento continua a essere caratterizzato da una combinazione di fattori legati alle tensioni geopolitiche (che continuano a gravare sulle prospettive globali), all'inasprimento delle politiche protezionistiche (che hanno determinato una persistente volatilità dei prezzi dell'energia e delle materie prime, interruzioni nelle catene di approvvigionamento e cambiamenti negli schemi del commercio globale), all'evoluzione delle condizioni di politica monetaria e al perdurare di incertezze sugli sviluppi futuri.

In tale contesto, la crescita globale per il 2025 è stimata al 3,3%[13], sostenuta anche da una dinamica del commercio internazionale più vivace rispetto al 2024 (+4,1%), in parte riconducibile ad anticipazioni degli approvvigionamenti da parte delle imprese in vista dei dazi, che potrebbero avere riflessi inversi per il 2026. La crescita si sarebbe attestata su livelli superiori alle attese di metà anno sia negli Stati Uniti (2,1%) sia in Cina (5,0%), mentre nell'Unione europea il ritmo di crescita sarebbe stato più modesto (1,6%)[14], sebbene in accelerazione rispetto al 2024, mostrando dunque una buona capacità di tenuta in un contesto internazionale sfavorevole.

In Italia, la crescita annua del PIL si è attestata allo 0,7%, grazie a una seconda parte dell'anno più vivace rispetto al semestre precedente. Dal lato della domanda l'incremento è stato guidato dai consumi privati e dagli investimenti, i primi legati alla ripresa dei redditi reali pur in presenza di un tasso di risparmio mantenutosi su livelli elevati, i secondi connessi in particolare all'accelerazione nell'attuazione del PNRR e all'allentamento delle condizioni creditizie.

Per i mercati finanziari, la volatilità del contesto non ha interrotto la dinamica positiva degli indici azionari, pur con andamenti differenziati tra aree geografiche. Negli Stati Uniti, S&P 500 e Nasdaq hanno registrato incrementi a doppia cifra (+20,3% e +16,9%), con una maggiore selettività all'interno del comparto tecnologico. D'altra parte, in Europa, la performance dei mercati azionari è risultata sostenuta in particolare dai settori bancario, della difesa, dell'energia e delle infrastrutture.

In Italia il rendimento del BTP di pari durata ha chiuso l'anno su livelli sostanzialmente analoghi a fine 2024, un risultato che, combinato all'aumento del tasso sugli omologhi titoli tedeschi legato alle prospettive di maggiore spesa pubblica per difesa e infrastrutture, ha contribuito a una riduzione dello spread al di sotto dei 70 punti base, minimo dal 2010.

Sulla base dello scenario sopra delineato (per dettagli del quale si rimanda a quanto più ampiamente descritto nella sezione "Il contesto di mercato"), il FNRI è chiamato a valutare e riflettere gli impatti che tale contesto e le connesse incertezze possono avere sul proprio bilancio e sulla propria operatività.

L'evolversi dello scenario macroeconomico non ha fatto rilevare rischi precedentemente non considerati, in quanto i fenomeni riscontrati rientrano in fattispecie già mappate e oggetto di presidio.

A tal proposito, gli ambiti di maggior rilevanza riguardano (i) i rischi di mercato per la riduzione del valore di fair value dei titoli detenuti in portafoglio a seguito di movimenti avversi dei tassi d'interesse e di inflazione e (ii) i rischi di credito per il possibile aumento delle situazioni di difficoltà dei debitori, sia sul portafoglio di finanziamenti e garanzie sia sui titoli di debito.

Per maggiori approfondimenti riguardo la determinazione del fair value e in riferimento al rischio di credito (con particolare riferimento alle metodologie di calcolo dell'ECL) si rimanda rispettivamente alle specifiche sezioni "I.3 Informativa sul fair value" e "IV. Informazioni sui rischi".

ALTRE INFORMAZIONI

Il rendiconto annuale è oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di CDP contestualmente all'approvazione del progetto di bilancio di esercizio di CDP, del quale costituisce un allegato come previsto dall'art. 27, comma 6 del Decreto Rilancio. Il rendiconto annuale è successivamente approvato dall'assemblea dei titolari degli strumenti finanziari di partecipazione.

I.2 PARTE RELATIVA ALLE PRINCIPALI VOCI DEL RENDICONTO ANNUALE

Il rendiconto annuale del Comparto "Fondo Nazionale Ristrutturazioni Imprese" al 31 dicembre 2025 è stato predisposto applicando i princìpi contabili internazionali *International Financial Reporting Standards* (IFRS), integrati con le modifiche omologate e in vigore a partire dall'esercizio 2025, così come illustrato nella Sezione 5 – Altri aspetti, I.1 Parte generale.

Nelle pagine seguenti vengono descritti i princìpi contabili adottati nella redazione del presente rendiconto.

[13] Fondo Monetario Internazionale, World Economic Outlook, January update.
[14] Eurostat.

1 – ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO A CONTO ECONOMICO (FVTPL)

Nella voce Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico sono incluse:

- le attività rappresentate da titoli di debito, titoli di capitale, finanziamenti, quote di OICR inclusi in un business model "*Other/Trading*", nonché i derivati non designati nell'ambito di operazioni di copertura contabile;
- le attività rappresentate da titoli di debito, titoli di capitale, quote di OICR e finanziamenti, ossia quelle attività diverse da quelle designate al *fair value* con impatto a conto economico, che non soddisfano i requisiti per la classificazione al costo ammortizzato, al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva. Sono sostanzialmente rappresentate da quelle attività finanziarie i cui termini contrattuali prevedono dei flussi periodici che non sono rappresentati solo da rimborsi di capitale e pagamenti dell'interesse sul capitale da restituire (dunque caratterizzati dal mancato superamento del test SPPI), o quelle attività che non rispettano i termini di business model del portafoglio valutato al costo ammortizzato o al fair value con impatto sulla redditività complessiva.

Nello specifico la voce del Comparto comprende le quote di fondi di investimento sottoscritte dal Comparto con l'obiettivo di realizzare iniziative volte a supportare l'economia con un'ottica di lungo periodo.

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico avviene alla data di regolamento per le quote di OICR.

Tali attività, all'*inception*, vengono rilevate al *fair value* che corrisponde, generalmente, al corrispettivo della transazione, senza i costi o proventi di transazione che sono immediatamente rilevati nel conto economico.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al *fair value* con gli effetti valutativi imputati a conto economico. Il fair value è determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di chiusura del rendiconto per gli strumenti finanziari quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, non quotati in mercati attivi, il *fair value* viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazione su mercati attivi di strumenti similari, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili.

I proventi delle quote di OICR sono inclusi nella voce Dividendi e proventi simili.

Le attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico vengono cancellate quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivanti dalle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti i rischi e i benefici a essa connessi o il relativo controllo. Nel caso in cui non sia possibile accertare il sostanziale trasferimento dei rischi e dei benefici, le attività finanziarie vengono cancellate dal bilancio qualora non sia mantenuto alcun tipo di controllo sulle stesse. Infine, le attività cedute sono cancellate dal bilancio nel caso in cui venga mantenuto il diritto contrattuale a ricevere i flussi di cassa delle stesse, ma contestualmente venga assunta un'obbligazione contrattuale a pagare detti flussi a un soggetto terzo, senza ritardo e solamente nella misura di quelli ricevuti.

2 – ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO SULLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA (FVTOCI)

Nella voce Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva sono incluse le attività finanziarie che soddisfano entrambe le seguenti condizioni:

- l'attività finanziaria è gestita nell'ambito di un business model il cui obiettivo è conseguito sia mediante la raccolta di flussi finanziari contrattuali sia mediante la vendita di attività finanziarie (business model "*Held to Collect and Sell*");
- i termini contrattuali dell'attività finanziaria prevedono, a determinate date, flussi finanziari rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e dell'interesse sull'importo del capitale da restituire.

In particolare, vengono inclusi in questa voce i titoli di Stato italiani apportati dal Ministero dell'Economia e delle Finanze in contropartita degli strumenti finanziari partecipativi emessi dal Comparto.

L'iscrizione iniziale dei titoli di debito avviene alla data di regolamento.

Il valore dell'iscrizione iniziale delle attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva avviene al *fair value* che corrisponde al corrispettivo della transazione, comprensivo degli eventuali oneri e proventi accessori attribuibili alla transazione.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale, per tali strumenti finanziari, essendo quotati in mercati attivi, viene effettuata al *fair value* determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di chiusura del rendiconto.

Gli utili e le perdite derivanti dalle variazioni di *fair value* sono rilevati nel prospetto della redditività complessiva ed esposti nella voce Riserve da valutazione, del patrimonio netto, fino al momento in cui l'attività finanziaria non viene eliminata contabilmente.

Se le attività finanziarie in oggetto sono eliminate contabilmente, l'utile/la perdita cumulato/a, precedentemente rilevato nella redditività complessiva, è riversato dal patrimonio netto al conto economico.

Gli interessi vengono rilevati nel conto economico secondo il criterio del costo ammortizzato sulla base del tasso d'interesse effettivo, ossia il tasso che attualizza gli incassi (e gli eventuali pagamenti) futuri stimati lungo la vita attesa dello strumento finanziario al valore contabile lordo dell'attività finanziaria. Gli interessi sono iscritti nei ricavi – voce degli Interessi attivi – laddove positivi, e nei costi – voce degli Interessi passivi – ove negativi.

Gli strumenti finanziari valutati al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva sono inoltre oggetto di calcolo di rettifiche di valore a conto economico a copertura delle perdite attese (impairment) secondo le disposizioni del principio contabile IFRS 9. Nello specifico, sugli strumenti classificati in *stage 1* (attività finanziarie *performing* per le quali non si è osservato un significativo incremento del rischio di credito rispetto alla rilevazione iniziale) viene rilevata una perdita attesa su un orizzonte temporale fino a 12 mesi successivi alla data di *reporting*. Invece per gli strumenti classificati in *stage 2* (attività finanziarie *performing* per le quali si è verificato un incremento significativo del rischio di credito rispetto alla rilevazione iniziale) e in *stage 3* (attività finanziarie *impaired*) viene contabilizzata una perdita attesa valutata lungo l'intera vita residua dello strumento finanziario. Nella ripartizione sopra evidenziata non rientrano le esposizioni *impaired* fin dalla loro origine o dalla loro acquisizione, che sono invece rilevate separatamente come "attività finanziarie *impaired* acquisite od originate" (*Purchased or Originated Credit Impaired* – POCI) dalla data di prima rilevazione fino alla loro cancellazione.

Per le attività finanziarie che risultano classificate in *stage* 1 e 2 le rettifiche di valore vengono calcolate in funzione dei parametri di rischio rappresentati da *probability of default* (PD), *Loss Given Default* (LGD) ed *exposure at default* (EAD).

Se, oltre a un incremento significativo del rischio di credito, si riscontrano anche oggettive evidenze di una perdita di valore (eventi che hanno un impatto negativo sui flussi finanziari stimati), l'attività finanziaria risulta *impaired* (*stage 3*), e l'importo della relativa rettifica è misurato come differenza tra il valore contabile lordo dell'attività e il valore attuale dei flussi finanziari che ci si aspetta di ricevere, scontati al tasso di interesse effettivo originario.

Per le attività finanziarie *impaired* acquisite od originate il costo ammortizzato e, di conseguenza, gli interessi attivi sono calcolati considerando nelle stime dei flussi di cassa futuri le perdite attese lungo la durata residua dell'attività stessa. Per tali attività il fondo a copertura delle perdite è calcolato come variazione cumulata, dal momento della rilevazione iniziale, delle perdite attese lungo tutta la vita dell'attività stessa.

Le rettifiche e le riprese di valore derivanti dal processo di impairment sono registrate a conto economico nella voce Rettifiche di valore nette per rischio credito.

Non sono ammesse riclassifiche verso altre categorie di attività finanziarie, a meno che non venga modificato il modello di business. In tal caso verranno riclassificate tutte le attività finanziarie interessate, secondo le regole previste dal principio IFRS 9.

L'eliminazione dallo stato patrimoniale delle attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva avviene quando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari sono scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscono a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte nell'attivo di stato patrimoniale, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

3 – ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO

Nella voce Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato, secondo le regole previste dal principio IFRS 9, sono incluse le attività che soddisfano entrambe le seguenti condizioni:

- l'attività finanziaria è posseduta nell'ambito di un modello di business il cui obiettivo è finalizzato alla raccolta dei flussi finanziari contrattuali (business model "*Held to Collect*");
- i termini contrattuali dell'attività finanziaria prevedono a determinate date flussi finanziari rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e dell'interesse sull'importo di capitale da restituire.

Nello specifico la voce del Comparto comprende i depositi attivi con CDP, a garanzia dell'operatività in Pronti contro Termine, e speculari a quelli detenuti da CDP a titolo di default fund detenuti presso Cassa di Compensazione e Garanzia.

L'iscrizione iniziale delle "Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato" avviene alla data di regolamento.

La rilevazione iniziale avviene al *fair value*, che è normalmente pari al corrispettivo della transazione, comprensivo degli eventuali oneri e proventi accessori attribuibili alla transazione.

Successivamente alla rilevazione iniziale tali attività sono valutate al costo ammortizzato, pari al valore a cui l'attività finanziaria è valutata al momento della rilevazione iniziale meno i rimborsi di capitale, più o meno l'ammortamento cumulato, secondo il criterio dell'interesse effettivo, di qualsiasi differenza tra tale importo iniziale e l'importo alla scadenza, rettificato per l'eventuale fondo a copertura perdite. Il tasso di interesse effettivo è il tasso che attualizza gli incassi (e gli eventuali pagamenti) futuri stimati lungo la vita attesa dell'attività finanziaria al suo valore contabile lordo inclusivo sia dei costi di transazione direttamente attribuibili sia dei compensi pagati o ricevuti tra i contraenti.

Nel caso di attività finanziarie *impaired* acquisite od originate si calcola un tasso di interesse effettivo corretto per il rischio di credito, includendo nelle stime dei flussi finanziari le perdite attese sui crediti iniziali.

Gli interessi sono iscritti nei ricavi – voce degli Interessi attivi – laddove positivi, e nei costi – voce degli Interessi passivi – ove negativi.

Il metodo del costo ammortizzato non viene utilizzato per i crediti a breve termine, per i quali l'effetto dell'attualizzazione risulta trascurabile. Analogo criterio di valorizzazione viene adottato per i crediti senza una scadenza definita o a revoca.

Le attività valutate al costo ammortizzato sono oggetto di calcolo di un fondo a copertura delle perdite attese secondo le regole IFRS 9 e l'importo di tali perdite è rilevato nella voce di conto economico Rettifiche di valore nette per rischio di credito.

L'eliminazione dallo stato patrimoniale delle attività valutate al costo ammortizzato avviene quando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari sono scaduti, o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscono a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte nell'attivo di stato patrimoniale, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

4 – CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE

La voce include le disponibilità liquide detenute presso la Tesoreria Centrale dello Stato.

Le disponibilità liquide sono iscritte nell'attivo di stato patrimoniale al valore nominale rettificato dal fondo calcolato a copertura delle perdite attese. L'importo di tali perdite è rilevato nella voce di conto economico Rettifiche di valore nette per rischio di credito.

La disponibilità è incrementata degli interessi maturati sulle disponibilità, ancorché non ancora liquidati, i quali sono iscritti nei ricavi – voce degli Interessi attivi – laddove positivi, e nei costi – voce degli Interessi passivi – ove negativi.

5 – PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO

Nella voce Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato figurano le operazioni di pronti contro termine passivi effettuate con CDP.

La prima iscrizione avviene alla data di regolamento delle somme raccolte ed è effettuata sulla base del fair value delle passività, normalmente pari all'ammontare incassato.

Gli interessi sono iscritti nei ricavi – voce degli Interessi attivi – laddove positivi, e nei costi – voce degli Interessi passivi – ove negativi.

Le passività finanziarie vengono cancellate nel momento in cui sono estinte o l'obbligazione specificata nel contratto è adempiuta, cancellata o scaduta.

6 – ALTRE INFORMAZIONI

INTERESSI ATTIVI E PASSIVI

Gli interessi attivi e passivi sono rilevati nel conto economico *pro-rata temporis* per tutti gli strumenti in base al tasso di interesse contrattuale, o al tasso di interesse effettivo nel caso di applicazione del metodo del costo ammortizzato.

Gli interessi sono iscritti nei ricavi – voce degli Interessi attivi – laddove positivi, e nei costi – voce degli Interessi passivi – ove negativi.

COMMISSIONI ATTIVE E PASSIVE

Le commissioni attive per ricavi da servizi prestati e le commissioni passive per costi da servizi ricevuti sono iscritte, sulla base dell'esistenza di accordi contrattuali, in base al criterio della competenza ossia nell'esercizio in cui tali servizi sono stati prestati. Le eventuali commissioni considerate nel costo ammortizzato, ai fini del calcolo del tasso di interesse effettivo, sono invece rilevate tra gli interessi.

RATEI E RISCONTI

I ratei e i risconti che accolgono costi o ricavi di competenza del periodo maturati su attività e passività sono iscritti nel rendiconto a rettifica delle attività e passività cui si riferiscono.

ALTRE ATTIVITÀ E ALTRE PASSIVITÀ

Le altre attività e le altre passività accolgono le poste non riconducibili alle altre voci di stato patrimoniale. Nello specifico del Comparto si tratta importi in deposito presso il gestore Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., importi a debito da regolare relativi a rimborsi di costi sostenuti dal gestore stesso e debiti verso fornitori.

FISCALITÀ

Come previsto dall'art. 27, comma 13, del Decreto Rilancio, i redditi e il valore della produzione del Comparto sono esenti da imposte. Il Comparto non è soggetto a ritenute e a imposte sostitutive delle imposte sui redditi sui proventi a qualsiasi titolo percepiti.

I.3 INFORMATIVA SUL FAIR VALUE

La presente sezione comprende l'informativa sul fair value secondo quanto richiesto dall'IFRS 13.

Il fair value (valore equo) rappresenta il corrispettivo che potrebbe essere ricevuto alla data di valutazione per vendere un'attività, o pagato per trasferire una passività, in una ordinaria transazione tra controparti di mercato indipendenti, in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione, nonché in condizioni di normale operatività (senza l'urgenza di liquidare o ridurre significativamente una posizione). I princìpi contabili internazionali prevedono la classificazione del fair value di uno strumento finanziario in tre livelli (c.d. "gerarchia del fair value"), a seconda dell'osservabilità e della significatività degli input utilizzati nella sua valutazione.

Per gli strumenti finanziari quotati su mercati attivi il fair value corrisponde alla quotazione di mercato alla data di valutazione o ad altra data il più possibile prossima a essa (Livello 1). Uno strumento è considerato trattato su un mercato attivo se le quotazioni sono prontamente e regolarmente disponibili tramite mercati regolamentati, sistemi di scambio organizzati, servizi di quotazione ecc., e se tali prezzi si possono ragionevolmente considerare rappresentativi di effettive e regolari operazioni di mercato verificatesi in prossimità della data di valutazione. In assenza di quotazioni su mercato attivo, la determinazione del fair value avviene tramite modelli e tecniche di valutazione, con la classificazione al Livello 2 della gerarchia se gli input utilizzati sono quotazioni disponibili su mercati attivi o input basati su dati di mercato osservabili, quali per esempio tassi di interesse o curve di rendimento. Nel caso gli input richiedano aggiustamenti effettuati sulla base di parametri non osservabili sul mercato e impattati dalle scelte modellistiche necessarie ad attuarli, per esempio attraverso l'impiego di tecniche di tipo statistico o expert-based, il fair value viene classificato nel Livello 3 della gerarchia.

Nello specifico, per ciò che concerne le poste misurate al fair value su base ricorrente, nel rendiconto annuale del Comparto Fondo Nazionale Ristrutturazioni Imprese (FNRI) al 31 dicembre 2025 afferiscono al Livello 1 le valutazioni di titoli emessi dallo Stato italiano quotati su mercati attivi, apportati dal Ministero dell'Economia e delle Finanze al Patrimonio Rilancio in sede di costituzione dello stesso e/o di successiva riallocazione da altri Comparti, mentre sono classificate al Livello 3 le valutazioni di quote partecipative in fondi non quotati, che vengono effettuate sulla base di parametri non di mercato. Non sono presenti valutazioni di strumenti classificate al Livello 2 della gerarchia del fair value.

AGGIUSTAMENTO DEL NAV

Per ciò che riguarda i fondi di investimento, il NAV (Net Asset Value) è la differenza tra il valore totale delle attività e le passività del fondo. Nella fattispecie il fair value corrisponde al NAV del fondo eventualmente rettificato per tenere conto di alcune caratteristiche specifiche, tra cui, a titolo esemplificativo e non esaustivo, elementi verificatisi tra la data di riferimento dell'ultimo NAV disponibile e la data di valutazione, transazioni sulle quote del fondo oggetto di valutazione, eventuali sconti relativi a potenziali illiquidità delle quote detenute e ulteriori informazioni eventualmente rese note dal gestore con impatti significativi sul fair value degli asset detenuti dal fondo.

I.3.1 GERARCHIA DEL FAIR VALUE

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ VALUTATE AL FAIR VALUE SU BASE RICORRENTE: RIPARTIZIONE PER LIVELLI DI FAIR VALUE

(unità di euro)

Attività/Passività misurate al fair value	31/12/2025			31/12/2024		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico			**272.452.727**			**156.468.468**
Quote di OICR			272.452.727			156.468.468
2. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	**1.456.990.528**			**1.428.509.487**		
Titoli di Stato	1.456.990.528			1.428.509.487		
TOTALE	**1.456.990.528**		**272.452.727**	**1.428.509.487**		**156.468.468**

VARIAZIONI ANNUE DELLE ATTIVITÀ VALUTATE AL FAIR VALUE (LIVELLO 3)

(unità di euro)	Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico	
	Totale	di cui: quote di OICR
1. Esistenze iniziali	**156.468.468**	**156.468.468**
2. Aumenti	**144.148.349**	**144.148.349**
2.1 Sottoscrizioni	95.517.451	95.517.451
2.2 Profitti imputati a:		
2.2.1 Conto economico	*48.630.898*	*48.630.898*
2.2.2 Patrimonio netto	*X*	*X*
2.3 Trasferimento da altri livelli		
2.4 Altre variazioni in aumento		
3. Diminuzioni	**28.164.090**	**28.164.090**
3.1 Vendite		
3.2 Rimborsi	23.139.629	23.139.629
3.3 Perdite imputate a:		
3.3.1 Conto economico	*5.024.461*	*5.024.461*
3.3.2 Patrimonio netto	*X*	*X*
3.4 Trasferimento ad altri livelli		
3.5 Altre variazioni in diminuzione		
4. RIMANENZE FINALI	**272.452.727**	**272.452.727**

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ NON VALUTATE AL FAIR VALUE O VALUTATE AL FAIR VALUE SU BASE NON RICORRENTE: RIPARTIZIONE PER LIVELLI DI FAIR VALUE

(unità di euro)	31/12/2025				31/12/2024			
Attività/Passività non misurate al fair value o valutate al fair value su base non ricorrente	Valore di bilancio	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Valore di bilancio	Livello 1	Livello 2	Livello 3
Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	**5.129.595**			**5.129.595**	**3.892.182**			**3.892.182**
Depositi attivi per GMRA	5.129.595			5.129.595	3.892.182			3.892.182
Cassa e disponibilità liquide	**11.797.298**			**11.797.298**	**14.162.416**			**14.162.416**
Conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083	11.797.298			11.797.298	14.162.416			14.162.416
TOTALE ATTIVITÀ	**16.926.893**			**16.926.893**	**18.054.598**			**18.054.598**
Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	**101.764.488**			**101.764.488**	**52.433.597**			**52.433.597**
Pronti contro termine	101.764.488			101.764.488	52.433.597			52.433.597
TOTALE PASSIVITÀ	**101.764.488**			**101.764.488**	**52.433.597**			**52.433.597**

II. INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

II.1 ATTIVITÀ

II.1.1 ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO A CONTO ECONOMICO

QUOTE DI OICR: VARIAZIONI ANNUE

(unità di euro)	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Esistenze iniziali			**156.468.468**
2. Aumenti			**144.148.349**
2.1 Sottoscrizioni			95.517.451
2.2 Profitti imputati a conto economico			48.630.898
2.3 Trasferimento da altri livelli			
2.3.1 Trasferimento da livello 1	*X*		
2.3.2 Trasferimento da livello 2		*X*	
2.3.3 Trasferimento da livello 3			*X*
2.4 Altre variazioni in aumento			
3. Diminuzioni			**28.164.090**
3.1 Vendite			
3.2 Rimborsi			23.139.629
3.3 Perdite imputate a conto economico			5.024.461
3.4 Trasferimento ad altri livelli			
3.4.1 Trasferimento a livello 1	*X*		
3.4.2 Trasferimento a livello 2		*X*	
3.4.3 Trasferimento a livello 3			*X*
3.5 Altre variazioni in diminuzione			
4. RIMANENZE FINALI			**272.452.727**

Le variazioni in aumento della voce sono riconducibili a (i) ulteriori versamenti effettuati nel corso dell'esercizio in investimenti in quote di OICR perfezionati nel corso del 2025 pari a 95.517.451 euro e (ii) variazioni positive di fair value con impatto a conto economico pari a 48.630.898 euro.

Le componenti in diminuzione, invece, sono relative a (i) rimborsi effettuati nel corso dell'esercizio pari a 23.139.629 euro e (ii) variazioni negative di fair value con impatto a conto economico pari a 5.024.461 euro.

Il Fondo Nazionale Ristrutturazioni Imprese detiene un commitment massimo pari a 988 milioni di euro. Di questi, sono stati perfezionati interventi per un commitment complessivo sottoscritto pari a 484 milioni di euro. A valere su tale commitment al 31 dicembre 2025 sono stati versati 250.528.916 euro, di cui 95.517.451 euro nel corso dell'esercizio 2025.

II.1.2 ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO SULLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA

ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO SULLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA: COMPOSIZIONE

	Valore lordo				Rettifiche di valore				Valore netto			
(unità di euro) Strumenti/Valori	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate
Titoli di Stato	1.458.519.351				(1.528.823)				1.456.990.528			
TOTALE AL 31/12/2025	**1.458.519.351**				**(1.528.823)**				**1.456.990.528**			
Totale al 31/12/2024	**1.430.009.576**				**(1.500.089)**				**1.428.509.487**			

La presente voce, pari a euro 1.456.990.528, si compone dei titoli di Stato italiani apportati dal Ministero dell'Economia e delle Finanze in sede di costituzione del Comparto, i quali sono stati oggetto di riallocazione tra i Comparti in sede di successive rimodulazioni delle risorse.

TITOLI DI STATO: VARIAZIONI ANNUE

(unità di euro)	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Esistenze iniziali	**1.428.509.487**		
2. Aumenti	**42.587.293**		
2.1 Apporti			
2.2 Profitti imputati a:	42.587.293		
2.2.1 Conto economico	*41.104.228*		
2.2.2 Patrimonio netto	*1.483.065*		
2.3 Trasferimento da altri livelli			
2.3.1 Trasferimento da livello 1	*X*		
2.3.2 Trasferimento da livello 2		*X*	
2.3.3 Trasferimento da livello 3			*X*
2.4 Altre variazioni in aumento			
3. Diminuzioni	**14.106.252**		
3.1 Vendite			
3.2 Rimborsi	14.077.518		
3.3 Perdite imputate a:	28.734		
3.3.1 Conto economico	*28.734*		
3.3.2 Patrimonio netto			
3.4 Trasferimento ad altri livelli			
3.4.1 Trasferimento a livello 1	*X*		
3.4.2 Trasferimento a livello 2		*X*	
3.4.3 Trasferimento a livello 3			*X*
3.5 Altre variazioni in diminuzione			
4. RIMANENZE FINALI	**1.456.990.528**		

Le variazioni in aumento della voce, pari a 42.587.293 euro, sono riconducili a: (i) profitti imputati a conto economico relativi a interessi attivi maturati, per 41.104.228 euro, e (ii) variazioni positive di fair value, con contropartita di patrimonio netto, pari a 1.483.065 euro.

Le variazioni in diminuzione, invece, sono relative a: (i) rimborsi per cedole incassate pari a 14.077.518 euro e (ii) perdite dovute a rettifiche di valore da impairment, rilevate a conto economico secondo le disposizioni del principio contabile IFRS 9, pari a 28.734 euro.

II.1.3 ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO

ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO: COMPOSIZIONE

	Valore lordo				Rettifiche di valore				Valore netto			
(unità di euro) Strumenti/Valori	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate
Depositi attivi per GMRA	5.129.656				(61)				5.129.595			
TOTALE AL 31/12/2025	**5.129.656**				**(61)**				**5.129.595**			
Totale al 31/12/2024	**3.892.228**				**(46)**				**3.892.182**			

La voce fa riferimento interamente ai depositi per Default Fund in essere con CDP.

II.1.4 ALTRE ATTIVITÀ

(unità di euro) Tipologia operazioni/Valori	31/12/2025	31/12/2024
Crediti per operazioni finanziarie	1.209.205	1.066.689
Crediti tributari	8.821	
TOTALE	**1.218.026**	**1.066.689**

Il saldo della voce, pari a euro 1.218.026, fa riferimento principalmente a risorse finanziarie depositate sul conto corrente di gestione di CDP. Tali risorse sono costituite come "buffer", in ottemperanza dell'art. 101.4 del regolamento del Patrimonio Rilancio, per far fronte a pagamenti imprevisti o urgenti ovvero per accogliere incassi inattesi, a fronte dei quali CDP non sia nella possibilità di effettuare rispettivamente le operazioni di prelevamento dal, o versamento sul, conto corrente di tesoreria centrale a causa dei c.d. "cut-off time" oltre i quali non è possibile movimentare i conti di tesoreria centrale.

II.1.5 CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE

CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE: COMPOSIZIONE

	Valore lordo				Rettifiche di valore				Valore netto			
(unità di euro) Strumenti/Valori	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate
Conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083	11.800.435				(3.137)				11.797.298			
TOTALE AL 31/12/2025	**11.800.435**				**(3.137)**				**11.797.298**			
Totale al 31/12/2024	**14.166.181**				**(3.765)**				**14.162.416**			

Il saldo della voce fa riferimento alle disponibilità liquide del Comparto presenti sul conto corrente di Tesoreria Centrale dello Stato n. 25083 e i relativi interessi attivi maturati al 31 dicembre 2025. La variazione in diminuzione, pari a 2.365.118 euro, è dovuta principalmente alle uscite legate

alla sottoscrizione di quote di OICR nel corso del 2025, compensate dalla liquidità generata dall'accensione di Pronti contro termine passivi con CDP.

In ottemperanza dell'art. 35, comma 1 del Decreto Attuativo, le disponibilità liquide del Patrimonio Destinato sono accreditate sul conto corrente fruttifero n. 25083 aperto presso la Tesoreria centrale dello Stato e intestato a Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. - Patrimonio Rilancio.

Sulla giacenza del conto, il Ministero dell'Economia e delle Finanze corrisponde un interesse determinato semestralmente sulla base di un tasso pari al maggiore tra (i) la media aritmetica semplice dei tassi lordi di rendimento, rilevati all'emissione, dei Buoni Ordinari del Tesoro (BOT) con scadenza a sei mesi emessi nello stesso semestre e (ii) zero. Alla data del 31 dicembre 2025 sono maturati interessi non ancora incassati pari a 122.343 euro.

II.2 PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO

II.2.1 PATRIMONIO NETTO

PATRIMONIO NETTO: COMPOSIZIONE

(unità di euro)	31/12/2025	31/12/2024
Strumenti finanziari partecipativi	1.452.852.460	1.452.852.460
Riserve da valutazione:		
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	20.531.014	19.047.948
Utili (Perdite) portati a nuovo	78.699.424	36.551.469
Utile (Perdita) di esercizio (+/-)	91.904.049	42.147.955
TOTALE	**1.643.986.947**	**1.550.599.832**

Il patrimonio netto del Comparto è composto principalmente dagli strumenti finanziari partecipativi emessi in favore del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

La voce Riserve da valutazione, positiva per 20.531.014 euro, fa riferimento alla variazione di fair value dei titoli di Stato italiani in portafoglio del Comparto, i quali sono valutati al fair value in contropartita della redditività complessiva (FVOCI).

Al 31 dicembre 2025 il Comparto presenta un utile di esercizio pari a 91.904.049 euro.

STRUMENTI FINANZIARI PARTECIPATIVI: VARIAZIONI ANNUE

Nel corso del 2025 gli Strumenti Finanziari Partecipativi non hanno subito variazioni.

II.2.2 PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO

(unità di euro) Tipologia operazioni/Valori	31/12/2025	31/12/2024
a) Pronti contro termine	101.764.488	52.433.597
TOTALE	**101.764.488**	**52.433.597**

La voce Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato, pari a 101.764.488 euro, è composta interamente da operazioni in Pronti contro termine passivi effettuati con CDP.

II.2.3 PASSIVITÀ

ALTRE PASSIVITÀ: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2025	31/12/2024
a) Debiti verso fornitori	44.901	26.742
b) Debiti verso CDP	1.787.898	1.035.131
c) Altri debiti	3.940	3.940
TOTALE	**1.836.739**	**1.065.813**

Al 31 dicembre 2025 la voce Altre passività è pari a 1.836.739 euro e accoglie:

- debiti verso fornitori per 44.901 euro;
- debiti nei confronti di CDP per 1.787.898 euro, relativi ai costi sostenuti da CDP per la gestione del Comparto, in osservanza dell'art. 32 del Decreto Attuativo del Ministero dell'Economia e delle Finanze entrato in vigore il 25 marzo 2021;
- debiti per commissioni su depositi di default fund presso CDP, non ancora regolati alla data del 31 dicembre 2025, per 3.940 euro.

II.3 ALTRE INFORMAZIONI

IMPEGNI E GARANZIE FINANZIARIE RILASCIATE

Alla data del 31 dicembre 2025 non sono stati rilasciati impegni a erogare fondi o concesse garanzie finanziarie.

ALTRI IMPEGNI E ALTRE GARANZIE RILASCIATE

Nella tabella seguente sono esposti gli impegni a erogare fondi che non sono soggetti alle regole di impairment dell'IFRS 9. Nello specifico la voce fa riferimento all'operatività del Comparto sul canale indiretto, mediante 6 interventi in quote di OICR, per un commitment complessivo pari a 988 milioni di euro.

A valere su tale commitment sono stati sottoscritti 484 milioni di euro e versati 251 milioni di euro.

(unità di euro)	31/12/2025	31/12/2024
Impegni a erogare fondi		
Quote di OICR	230.765.328	340.378.480
TOTALE	**230.765.328**	**340.378.480**

ATTIVITÀ COSTITUITE A GARANZIA DI PROPRIE PASSIVITÀ E IMPEGNI

Le attività costituite a garanzia di proprie passività sono rappresentate da titoli di Stato a fronte di operazioni di pronti contro termine passivi in essere con CDP. Nella tabella che segue viene esposto il valore nominale dei titoli in questione.

(unità di euro)

Portafogli	31/12/2025	31/12/2024
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	103.500.000	54.500.000
TOTALE	**103.500.000**	**54.500.000**

CUSTODIA E AMMINISTRAZIONE TITOLI

Nella tabella che segue sono indicati i titoli di proprietà del Comparto depositati presso terzi, esposti al loro valore nominale.

Nello specifico, i titoli in oggetto sono gestiti da CDP e depositati presso i soggetti designati dai relativi regolamenti.

(unità di euro)	31/12/2025	31/12/2024
Titoli di proprietà depositati presso terzi		
Quote di OICR	227.389.286	155.011.464
Titoli di Stato	1.481.844.000	1.481.844.000
TOTALE	**1.709.233.286**	**1.636.855.464**

PASSIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI COMPENSAZIONE IN BILANCIO, OPPURE SOGGETTE AD ACCORDI QUADRO DI COMPENSAZIONE O AD ACCORDI SIMILARI

(unità di euro) Forme tecniche	Ammontare lordo delle passività finanziarie (A)	Ammontare delle attività finanziarie compensato in bilancio (B)	Ammontare netto delle passività finanziarie riportato in bilancio (C = A - B)	Ammontari correlati non oggetto di compensazione in bilancio		Ammontare netto 31/12/2025 (F = C - D - E)	Ammontare netto 31/12/2024
				Strumenti finanziari (D)	Depositi di contante posti a garanzia (E)		
1. Pronti contro termine	101.764.488		101.764.488	101.764.099	389		
TOTALE AL 31/12/2025	**101.764.488**		**101.764.488**	**101.764.099**	**389**		**X**
Totale al 31/12/2024	**52.433.597**		**52.433.597**	**52.433.597**		**X**	

La tabella fornisce l'informativa circa le passività finanziarie che sono state compensate nello stato patrimoniale ai sensi dello IAS 32 o che sono potenzialmente compensabili, al ricorrere di determinate condizioni, ma vengono esposte nello stato patrimoniale senza effettuare compensazioni in quanto regolate da "accordi quadro di compensazione o similari".

Si segnala che il Comparto ha in essere accordi di tipo GMRA per operazioni in pronti contro termine passivi intrattenuti con CDP.

Gli effetti della potenziale compensazione dei valori di bilancio delle passività finanziarie al 31 dicembre 2025 sono indicati in corrispondenza della colonna (D), nella quale viene indicato il fair value dei titoli posti in garanzia e della colonna (E) nella quale viene indicato il deposito posto a garanzia. Ne consegue un'esposizione netta azzerata, come riportato nella colonna (F) della tabella.

Non risultano in essere al 31 dicembre 2025 attività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, o soggette ad accordi quadro di compensazione o similari.

III. INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

III.1 RICAVI

III.1.1 INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI

INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

Voci/Valori	2025	2024
1. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	**41.104.228**	**40.443.709**
Titoli di Stato	41.104.228	40.443.709
2. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	**84.172**	**45.947**
Depositi per GMRA	84.172	45.947
3. Disponibilità liquide	**299.400**	**1.488.923**
Conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083	299.400	1.488.923
TOTALE	**41.487.800**	**41.978.579**

La voce, pari a 41.487.800 euro, è costituita da:

- interessi attivi su titoli di debito, nello specifico su titoli di Stato per 41.104.228 euro;
- interessi attivi maturati su depositi per Default Fund con CDP per 84.172 euro;
- interessi attivi maturati sul conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083 per 299.400 euro.

La variazione in diminuzione della voce (490.779 euro) è correlata principalmente alla riduzione degli interessi maturati sul conto corrente di Tesoreria Centrale nel corso del 2025.

III.1.2 DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI

La voce, pari a 11.463.317 euro, accoglie i dividendi di cui è stata deliberata la distribuzione nel corso dell'esercizio 2025 relativi ai fondi nei quali il Comparto ha investito.

III.1.3 RISULTATO NETTO DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE CON IMPATTO A CONTO ECONOMICO

(unità di euro)

Operazioni/Componenti reddituali	Utili	Perdite	2025	2024
Attività finanziarie per cassa valutate al fair value con impatto a conto economico				
Quote di OICR	48.630.898	(5.024.461)	43.606.437	3.858.217
TOTALE	**48.630.898**	**(5.024.461)**	**43.606.437**	**3.858.217**

Il saldo della voce, positivo per 43.606.437 euro, accoglie il risultato netto derivante dalla valutazione al fair value delle quote di OICR iscritte nelle attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico.

III.1.4 ALTRI PROVENTI

La voce, pari a 205.599 euro, accoglie i proventi di perequazione incassati, a seguito di *closing* successivi al primo, dai fondi in cui il Comparto ha investito e determinati sulla base dei relativi regolamenti.

III.2 COSTI

III.2.1 INTERESSI PASSIVI

(unità di euro)

Voci/Valori	2025	2024
1. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	**(1.754.513)**	**(669.645)**
1.1 Pronti contro termine	(1.754.513)	(669.645)
TOTALE	**(1.754.513)**	**(669.645)**

La voce accoglie il saldo degli interessi passivi su Pronti contro Termine passivi accesi nel corso del 2025 con CDP e pari a 1.754.513 euro.

III.2.2 COMMISSIONI PASSIVE

La voce, pari a 47.280 euro, è costituita da commissioni di gestione su depositi attivi per default fund con CDP.

III.2.3 SPESE AMMINISTRATIVE

SPESE AMMINISTRATIVE: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

Tipologia di spese/Valori	2025	2024
Servizi professionali	(202.579)	(238.105)
Costi di gestione riaddebitati da CDP	(2.823.029)	(2.722.388)
TOTALE	**(3.025.608)**	**(2.960.493)**

La voce accoglie: spese riaddebitate da CDP relative ai costi sostenuti per la gestione del Comparto per 2.823.029 euro e costi per altri servizi professionali per 202.579 euro.

CORRISPETTIVI DELLA REVISIONE CONTABILE

Si riportano di seguito i corrispettivi della revisione contabile di competenza del 2025. Si evidenzia che, per l'anno 2025, non sono stati forniti servizi diversi dalla revisione.

(unità di euro)

Tipologia di servizi	Deloitte & Touche S.p.A.
Revisione contabile	27.137
TOTALE	**27.137**

III.2.4 RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE PER RISCHIO DI CREDITO

(unità di euro) Operazioni/Componenti reddituali	Rettifiche di valore						Riprese di valore				2025	2024
	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio		Impaired acquisite od originate		Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite od originate		
			Write-off	Altre	Write-off	Altre						
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	**(28.734)**										**(28.734)**	**(28.032)**
Titoli di Stato	(28.734)										(28.734)	(28.032)
Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	**(15)**										**(15)**	**(44)**
Depositi attivi per GMRA	(15)										(15)	(44)
Disponibilità liquide							**629**				**629**	**16.326**
Conto corrente di Tesoreria Centrale n. 25083							629				629	16.326
TOTALE	**(28.749)**						**629**				**(28.120)**	**(11.750)**

Il saldo della voce, negativo per complessivi 28.120 euro, fa riferimento principalmente al saldo netto delle rettifiche e riprese di valore connesse alle attività finanziarie (titoli di Stato) valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva e, in via residuale, con le variazioni del rischio di credito delle disponibilità liquide e dei depositi attivi per GMRA.

III.2.5 ALTRI ONERI

La voce, pari a 3.583 euro, accoglie gli oneri di perequazione pagati, a seguito di closing successivi al primo, ai fondi in cui il Comparto ha investito e determinati sulla base dei relativi regolamenti.

IV. INFORMAZIONI SUI RISCHI

1. ASPETTI GENERALI

Al fine di assicurare un efficiente sistema di gestione dei rischi, il Comparto si è dotato di regole, procedure, risorse (umane, tecnologiche e organizzative) e attività di controllo volte a identificare, misurare o valutare, monitorare, prevenire o attenuare, nonché comunicare ai livelli gerarchici appropriati tutti i rischi assunti o assumibili.

La gestione dei rischi tiene conto delle caratteristiche specifiche dell'attività svolta, ed è attuata in conformità ai requisiti previsti dalle normative.

I princìpi guida per la gestione dei rischi prevedono la segregazione di ruoli e responsabilità in relazione all'assunzione e al controllo dei rischi e l'indipendenza organizzativa del controllo dei rischi dalla gestione operativa dei medesimi.

Le tipologie di rischio cui è esposto il Comparto sono classificabili in rischi di investimento, rischi di liquidità, rischi di mercato, rischi operativi e rischi reputazionali.

2. RISCHIO DI INVESTIMENTO E DI CREDITO

Il rischio di investimento, connesso alla possibilità di registrare performance negative o al di sotto delle attese degli investimenti effettuati, anche con perdite di valore durature, emerge principalmente dall'attività di impiego negli strumenti previsti dal Regolamento del Comparto e, in via secondaria, dalle attività a essa connesse, in particolare quella di tesoreria.

Al 31 dicembre 2025 nel Comparto sono presenti: (i) quote di sei fondi di investimento alternativi, per tre dei quali sono stati sottoscritti importi per il totale degli interventi deliberati, a esito di richiami effettuati dai rispettivi gestori secondo la propria ordinaria attività, mentre per altri tre residuano alla data impegni a sottoscrivere ulteriori quote e (ii) titoli di Stato italiani – rilevati al fair value con contropartita al patrimonio netto (FVOCI) – apportati in sede di costituzione del Comparto e/o di successiva riallocazione da altri Comparti.

In applicazione del principio contabile IFRS 9 per gli strumenti non rilevati al fair value a conto economico (i.e., strumenti rilevati al FVOCI e al costo ammortizzato) si procede alla rilevazione delle perdite attese sulle esposizioni creditizie alla data di riferimento del rendiconto tramite determinazione delle componenti elementari del rischio di credito: Probabilità di Default (PD), Esposizione al Default (EAD) e *Loss Given Default* (LGD). Le attività finanziarie in questione sono inoltre allocate in tre distinti "*stage*" (*Stage* Allocation):

- ***stage* 1**: comprende le attività finanziarie *performing* per le quali non si è osservato un significativo deterioramento del merito creditizio rispetto alla data di rilevazione iniziale. Tali attività sono valutate sulla base della perdita attesa su un orizzonte temporale fino a un anno;
- ***stage* 2**: comprende le attività finanziarie *performing* che hanno subito un significativo aumento in termini di rischio creditizio rispetto alla rilevazione iniziale. Tali attività sono valutate sulla base della perdita attesa calcolata su un orizzonte corrispondente all'intera vita residua dell'attività finanziaria;
- ***stage* 3**: comprende le attività finanziarie deteriorate; avendo anch'esse subito un significativo incremento del rischio di credito rispetto alla rilevazione iniziale, sono corrispondentemente valutate sulla base della perdita attesa lungo tutta la vita residua dell'attività finanziaria.

La quantificazione della perdita attesa sull'orizzonte coerente con lo *stage* cui è attribuito ciascun rapporto è basata sull'attualizzazione dei flussi finanziari attesi sulla base della probabilità di default corrispondente al merito di credito alla data di *reporting* e della LGD.

Eventuali strumenti classificati come POCI (*Purchased or Originated Credit Impaired*) sono classificati in maniera distinta e, in accordo con i princìpi contabili, non possono essere trasferiti in altra classificazione.

La valutazione in bilancio delle eventuali attività deteriorate è basata sull'attualizzazione dei flussi finanziari attesi lungo l'intera durata dell'attività (*lifetime*), calcolata utilizzando il tasso di interesse effettivo originario dello specifico rapporto di finanziamento. L'entità delle rettifiche risulta pari alla differenza tra il valore contabile dell'attività e il valore attuale dei futuri flussi finanziari attesi. La valutazione è sottoposta a revisione ogni qualvolta si venga a conoscenza di eventi significativi che possano modificare le prospettive di recupero dell'esposizione creditizia.

3. RISCHIO DI LIQUIDITÀ

Il rischio di liquidità è il rischio che il Comparto sia incapace di far fronte ai propri impegni a causa di difficoltà nel reperire finanziamenti o nel dismettere attivi, oppure che sia incapace di monetizzare sul mercato asset detenuti senza peggiorarne significativamente il prezzo di mercato.

In ragione della composizione del proprio stato patrimoniale, anche al fine di ridurre i rischi di tipo "non core", con riferimento al rischio di liquidità il Comparto gestisce i propri fabbisogni di liquidità anche tramite operazioni di pronti contro termine, effettuati secondo gli standard tipici del mercato.

Alla data del 31 dicembre 2025 risultano in essere operazioni pronti contro termine con la controparte centrale. I titoli di Stato apportati, in ragione delle proprie caratteristiche, non determinano significativi rischi di liquidità. Gli investimenti "core" in fondi, per loro natura caratterizzati da liquidità più limitata, sono stati gestiti secondo le linee guida sopra indicate. Al 31 dicembre 2025 la posizione di liquidità del Comparto, al netto degli impieghi caratteristici del comparto, per loro natura illiquidi, non evidenzia situazioni di tensione.

4. RISCHIO DI MERCATO

Con riferimento al rischio di mercato, il Comparto è esposto al rischio di fluttuazioni di prezzo dei titoli di Stato italiani detenuti in portafoglio. Tali titoli hanno, comunque, una durata compatibile con il proprio orizzonte di investimento. Il Comparto risulta inoltre esposto al rischio di fluttuazioni del NAV dei fondi di cui detiene quote. Tale esposizione risulta contenuta in relazione alla dotazione patrimoniale. Al 31 dicembre 2025 non sussistono esposizioni a valute estere.

5. RISCHI OPERATIVI

I rischi operativi potenzialmente gravanti sul Comparto comprendono i possibili effetti economici di eventi di natura operativa, anche in relazione a possibili procedimenti giudiziari. Tale ultima fattispecie potrebbe rilevare anche per fatti non direttamente riconducibili alla responsabilità di CDP in quanto gestore del Comparto.

V. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Nel presente paragrafo viene data informativa dei rapporti intercorsi con:
- Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.;
- il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), detentore degli strumenti finanziari partecipativi (SFP).

Le transazioni con parti correlate, nello specifico con il MEF e CDP, sono conseguenti a disposizioni normative. Si evidenzia, comunque, che non sono state effettuate operazioni con parti correlate di natura atipica o inusuale che per significatività possano avere impatti sulla situazione patrimoniale ed economica del Comparto. Tutte le operazioni effettuate con le parti correlate, infatti, sono poste in essere a condizioni di mercato e rientrano nell'ordinaria operatività del Comparto.

Nella tabella che segue viene evidenziato l'impatto sulle voci del Rendiconto dei rapporti in essere con parti correlate al 31 dicembre 2025.

(unità di euro) Voci di bilancio		Ministero dell'Economia e delle Finanze	CDP	Totale rapporti con parti correlate
Attivo	Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	1.456.990.528		**1.456.990.528**
	Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato		5.129.595	**5.129.595**
	Altre attività		1.209.205	**1.209.205**
	Cassa e disponibilità liquide	11.797.298		**11.797.298**
Passivo	Passività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico		101.764.488	**101.764.488**
	Altre passività		1.791.838	**1.791.838**
Conto economico	Interessi attivi e proventi assimilati	41.403.628	84.172	**41.487.800**
	Interessi passivi		(1.754.513)	**(1.754.513)**
	Commissioni passive		(47.280)	**(47.280)**
	Spese amministrative		(2.823.029)	**(2.823.029)**
	Rettifiche/Riprese di valore nette per rischio di credito	(28.105)	(15)	**(28.120)**

Le voci impattate dai rapporti con il Ministero dell'Economia e delle Finanze sono:
- Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva, per 1.456.990.528 euro;
- Cassa e disponibilità liquide, per 11.797.298 euro;
- Interessi attivi e proventi assimilati, per 41.403.628 euro;
- Rettifiche di valore nette per rischio di credito, per 28.105 euro.

Le operazioni intrattenute con CDP sono effettuate ai fini della gestione amministrativa del Comparto, come meglio specificato nelle precedenti sezioni delle note esplicative.

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

Deloitte & Touche S.p.A.
Via Vittorio Veneto, 89
00187 Roma
Italia

Tel: +39 06 367491
Fax: +39 06 36749282
www.deloitte.it

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE
AI SENSI DELL'ART. 27, COMMA 3, DEL DECRETO-LEGGE 19 MAGGIO 2020, N. 34,
CONVERTITO CON LA LEGGE 17 LUGLIO 2020, N. 77**

**Al Partecipante al
Patrimonio Rilancio - Fondo Nazionale Ristrutturazioni Imprese**

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto annuale separato del Patrimonio Rilancio - Fondo Nazionale Ristrutturazioni Imprese (il "Comparto") costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2025, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data e dalle note esplicative che includono le informazioni rilevanti sui principi contabili applicati.

A nostro giudizio, il rendiconto annuale separato fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Comparto al 31 dicembre 2025, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data in conformità ai principi contabili IFRS emanati dall'*International Accounting Standards Board* e adottati dall'Unione Europea.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione *Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del rendiconto annuale separato* della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Comparto e a Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli Amministratori di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. per il rendiconto annuale separato

Gli Amministratori di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. sono responsabili per la redazione del rendiconto annuale separato che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità ai principi contabili IFRS emanati dall'*International Accounting Standards Board* e adottati dall'Unione Europea e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un rendiconto annuale separato che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Roma Torino Treviso Udine Verona

Sede Legale: Via Santa Sofia, 28 - 20122 Milano | Capitale Sociale: Euro 10.688.930,00 i.v.
Codice Fiscale/Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi n. 03049560166 - R.E.A. n. MI-1720239 | Partita IVA: IT 03049560166

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/about.

© Deloitte & Touche S.p.A.

Deloitte.

Gli Amministratori di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. sono responsabili per la valutazione della capacità del Comparto di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione del rendiconto annuale separato, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del rendiconto annuale separato a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Comparto o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del rendiconto annuale separato

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il rendiconto annuale separato nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base del rendiconto annuale separato.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel rendiconto annuale separato, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;

- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Comparto e di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.;

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei principi contabili utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., inclusa la relativa informativa;

Deloitte.

- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Comparto di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa del rendiconto annuale separato, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che il Comparto cessi di operare come un'entità in funzionamento;

- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del rendiconto annuale separato nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il rendiconto annuale separato rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Enrico Pietrarelli
Socio

Roma, 27 aprile 2026

CASSA DEPOSITI E PRESTITI
Società per Azioni

Sede legale
Via Goito, 4
00185 Roma, Italia
T +39 06 4221 1
F +39 06 4221 4026

Sede di Milano
Via San Marco, 21 A
20123 Milano, Italia

Sede di Bruxelles
Rue Montoyer, 51
1000 Bruxelles, Belgio

Capitale sociale
Euro 4.051.143.264,00 i.v.

Iscritta presso CCIAA di Roma
n. REA 1053767

Codice fiscale e iscrizione al Registro delle Imprese di Roma
80199230584

Partita IVA
07756511007

Accessibilità

Accessiway

Questo PDF è stato realizzato in conformità agli standard internazionali di accessibilità, per assicurarne la massima fruibilità, anche attraverso l'utilizzo di tecnologie assistive.

Seguici sui nostri canali social

cdp.it