



THE ITALIAN CLIMATE CHANGE THINK TANK

# **CASSA DEPOSITI E PRESTITI: NATIONAL PROMOTIONAL BANK ITALIANA DEL CLIMA?**

**POLICY PAPER**  
**GENNAIO 2022**

Mario Noera

Silvia Ainio

*Il presente rapporto è stato redatto in epoca precedente alla pubblicazione del nuovo Piano strategico 2022-24 di CDP (29 novembre 2021)*

# INDICE

<b>1 Executive Summary</b>	<b>3</b>
<b>2 Il ruolo delle <i>National Promotion Banks</i> (NPB) nel finanziamento del <i>EU Green Deal</i></b>	<b>9</b>
<b>3 La NPB italiana: il gruppo Cassa Depositi e Prestiti (CDP)</b>	<b>12</b>
3.1 La missione istituzionale e l'inquadramento giuridico	12
3.2 Le aree di operatività e la struttura del Gruppo	15
3.3 Le partecipazioni dirette ed indirette	16
3.4 Patrimonio Destinato (DL Rilancio 2020): un prototipo per l'intervento pubblico	19
3.5 Le attuali <i>policy</i> di sostenibilità del Gruppo CDP	21
<b>4 La <i>roadmap</i> di CDP come "banca italiana del clima"</b>	<b>24</b>
4.1 Checklist per una "banca del clima"	24
4.2 Gli impegni internazionali di CDP	26
4.3 Le raccomandazioni	27

# 1 Executive Summary

## La strategia europea del *Green Deal*<sup>1</sup>

- Negli ultimi anni, l'Unione europea è andata ridefinendo le proprie priorità di strategia industriale<sup>2</sup>, avviando un progetto di grande portata a supporto della transizione "verde" (il *Green Deal* europeo o EUGD)<sup>3</sup> e, sull'abbrivio della pandemia da Covid-19, ha stanziato risorse pubbliche molto significative a sostegno di entrambe le iniziative (il *Next Generation Fund* o NGEU)<sup>4</sup>. In questo contesto, l'Italia ha beneficiato dello stanziamento europeo più rilevante (205 mld investibili tra il 2021 ed il 2026) ed ha elaborato il proprio *Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza* (PNRR)<sup>5</sup>. Tuttavia, **il PNRR non appare adeguatamente focalizzato sugli obiettivi di decarbonizzazione** e di contenimento delle emissioni di gas climalteranti<sup>6</sup>, né sufficientemente allineato alle priorità di politica industriale europea<sup>7</sup>. Inoltre, i documenti tecnici, a cui il PNRR rinvia -ossia il *Piano Integrato per l'Energia ed il Clima* (PNIEC) del dicembre 2019<sup>8</sup> e la *Strategia italiana a lungo termine per la riduzione dei gas ad effetto serra* del gennaio 2021<sup>9</sup>- non sono stati ancora aggiornati per tenere conto dei nuovi obiettivi di riduzione delle emissioni definiti dalla UE (-55% anziché -40% sul 1990). **L'Italia rischia di trovarsi in ritardo nel processo di forzata decarbonizzazione dell'economia, di subirne gli impatti negativi (diretti ed indiretti) su alcuni importanti settori del proprio tessuto industriale e di non riuscire nel contempo a riposizionarsi per coglierne i vantaggi produttivi e occupazionali.**

<sup>1</sup> Per un'introduzione generale al tema si rinvia a ECCO, "Il ruolo delle banche del clima nella strategia finanziaria del EU Green Deal" (Novembre 2021).

<sup>2</sup> European Commission, "A new industrial strategy for Europe" COM(2020) 102 final (10/3/2020); "Updating the 2020 New Industrial Strategy", COM(2021) 250 final (5/5/2021).

<sup>3</sup> European Commission (2018), "Action plan: Financing sustainable Growth" COM (2018) 97 final (8.3.2018); "The European Green Deal" COM (2019) 640 final (11/12/2019) ed il conseguente *package* di proposte legislative della Commissione Europea "Fit455" (14/7/2021), [https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal/delivering-european-green-deal\\_en](https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal/delivering-european-green-deal_en).

<sup>4</sup> European Commission, "The EU's 2021-2027 Long-Term Budget and Next Generation EU. Facts and Figures" (April 2021). [https://ec.europa.eu/info/publications/multiannual-financial-framework-2021-2027-commitments\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/multiannual-financial-framework-2021-2027-commitments_en)

<sup>5</sup> Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza # Next Generation Italia. "Italia Domani" (aprile 2021)

<sup>6</sup> Un'analisi preliminare effettuata dal *Green Recovery Tracker* mostrava infatti che sui 192 md del RRF, i progetti che potevano esercitare un impatto inequivocabilmente positivo per la transizione climatica rappresentavano solo il 24% e che il restante 76% si divideva tra progetti privi di impatti significativi (50,1%) e progetti di impatto ambiguo (26%). Cfr. Wuppertal Institute, E3G, "Green Recovery Tracker Report: Italy" (3/6/2021) <https://www.greenrecoverytracker.org/country-reports-overview>

<sup>7</sup> Maranzano, P., Noera, M, Romano, R., "The European Industrial Challenge and the Italian NRRP", PSL Quarterly Review (forthcoming)

<sup>8</sup> PNIEC, *Piano Nazionale Integrato per l'energia ed il clima* (dicembre 2019), <https://www.mise.gov.it/index.php/it/notizie-stampa/2040668-pniec2030>

<sup>9</sup> "Strategia italiana a lungo termine per la riduzione dei gas ad effetto serra" (gennaio 2021) [https://www.mite.gov.it/sites/default/files/its\\_gennaio\\_2021.pdf](https://www.mite.gov.it/sites/default/files/its_gennaio_2021.pdf)

- Il contrasto al cambiamento climatico comporta, anche in Italia, l'apertura contemporanea di molteplici fronti**<sup>10</sup>: è necessario decarbonizzare sia la produzione di energia primaria (passando da combustibili fossili a rinnovabili) sia i consumi energetici finali (riscaldamento, trasporti ecc.). Per fare questo è necessaria l'**elettrificazione di gran parte dei trasporti terrestri**, oltre all'**adozione di nuovi combustibili e tecnologie propulsive per quelli aerei e marittimi** (come ad es. l'idrogeno e i biocarburanti). È inoltre necessario **rendere energeticamente efficienti ed autonomi una quota significativa degli edifici esistenti** (e non soltanto quelli di nuova costruzione) e di **rendere climaticamente neutrali tutte le principali filiere produttive**, spesso con l'adozione di tecnologie e processi innovativi. Per migliorare l'assorbimento di CO<sub>2</sub> sarebbe inoltre necessario **limitare il consumo di suolo, promuovere la riforestazione su larga scala e riorganizzare i territori urbani** (ripristinando il verde nelle città e supportando modalità sostenibili di mobilità privata).
- L'entità degli investimenti complessivamente necessari per la transizione "verde" sono enormi e richiedono una grande mobilitazione di finanza privata.** Per la transizione "verde", il *Green Deal* stima a livello europeo, un contributo della finanza privata almeno equivalente all'insieme delle risorse pubbliche rese disponibili dal NGEU (1060 mld a fronte di un fabbisogno complessivo stimato di almeno 2600-2700 mld nel decennio 2020-30)<sup>11</sup>. Per l'Italia non sono disponibili stime ufficiali, ma l'analisi degli investimenti necessari per l'adeguamento ai nuovi obiettivi energetici e climatici europei, indica che anche nel nostro Paese, **l'ordine di grandezza delle risorse complessivamente necessarie (178 mld annui contro i 92 mld originariamente previsti dal PNIEC) è più di quattro volte maggiore delle risorse del NGEU allocate all'Italia (40 mld/anno)**<sup>12</sup>. **La mobilitazione ed il riorientamento delle risorse finanziarie private verso le priorità dettate dalla transizione climatica è quindi strategica tanto in Italia quanto in Europa e nel mondo**<sup>13</sup>.
- Di fronte alla necessità di mobilitazione di risorse finanziarie private così imponenti, la UE ha messo a punto una duplice strategia:** la prima, finalizzata a creare

<sup>10</sup> Cfr. IEA (021) ; PNIEC (2019), cit

<sup>11</sup> Cfr. ECCO, "Il ruolo delle banche del clima nella strategia finanziaria del EU Green Deal" (Novembre 2021), p. 11.

<sup>12</sup> Cfr. Italian Climate Network- Està, "The Green Deal Is Advantageous. Benefits for the Economy and Employment at 2020" (October 2020).

<sup>13</sup> Anche in sede di G20 è stata riconosciuta l'importanza di rendere i flussi finanziari coerenti con l'Accordo di Parigi 2015 (punto 2.c.1) ed i suoi obiettivi. G20 Napoli 22/7/2021 Comunicato congiunto, punto 22: "We highlight the urgent need to align financial flows to sustainable development, as well as for additional financial flows from a wide variety of sources (...)"

un contesto di incentivi favorevole al **riorientamento volontario verso investimenti ESG** (*Environment, Social and Governance*) dei portafogli finanziari di investitori istituzionali (*asset managers*, fondi pensione, assicurazioni, banche ecc.)<sup>14</sup> e la seconda, tesa ad **amplificare (leveraging) l'effetto delle risorse pubbliche** del NGEU, mobilizzando finanziamenti privati attraverso la concessione di garanzie e contro-garanzie pubbliche e della Banca Europea degli Investimenti ai c.d. Istituti nazionali di promozione (*National Promotion Banks*) e, attraverso queste ultime, alle banche ordinarie<sup>15</sup>.

## Il ruolo strategico di CDP come “banca nazionale del clima”

- **Nell’ambito dell’architettura finanziaria del Green Deal europeo, il ruolo della Banca Europea degli Investimenti (EIB) e delle NPB (National Promotion Banks) è decisivo.** Ciò spiega la grande attenzione che altri Paesi stanno dedicando alla trasformazione delle loro NPB in strumenti di canalizzazione e di *leverage* delle risorse pubbliche dedicate alla transizione climatica. **La EIB e le principali NPB europee si stanno infatti trasformando in “banche del clima”** e hanno adottato ufficialmente protocolli che le impegnano ad orientare progressivamente tutti i propri investimenti e i propri flussi di prestiti in coerenza con gli obiettivi climatici degli Accordi di Parigi (zero emissioni nette di CO2 entro il 2050).
- E' in questo contesto che **Cassa Depositi e Prestiti** (e, in parallelo, anche SACE e Invitalia) sono chiamate a svolgere un ruolo chiave anche in Italia. Analogamente ad altre istituzioni europee (come la tedesca KfW e la francese CDC/Bpi France), **CDP ha infatti assunto lo status, riconosciuto dall’Unione Europea, di Istituto Nazionale di Promozione (ovvero di National Promotion Bank)**. A questa categoria di istituzioni, il *Green Deal* assegna, al pari della EIB, la funzione strategica di cerniera tra l’impegno di risorse pubbliche e la mobilitazione di capitali privati, soprattutto nel sostegno delle infrastrutture e degli investimenti.
- **L’evoluzione istituzionale, statutaria ed organizzativa di CDP appare già funzionale a svolgere questo ruolo.** Infatti, l’attività prevalente di CDP è diventata negli ultimi anni quella di supporto finanziario alle imprese (soprattutto PMI), di sostegno

<sup>14</sup> European Commission (2021), “*Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy*”, COM (2021) 390 final e SWD (2021) 180 final (6.7.2021). [https://ec.europa.eu/info/publications/210706-sustainable-finance-strategy\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/210706-sustainable-finance-strategy_en)

<sup>15</sup> European Commission (2018), “*Action plan: Financing sustainable Growth*” COM (2018) 97 final (8.3.2018). [https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy_en) ; European Commission, “*The European Green Deal*” COM (2019) 640 final 11.12.2019. [https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal\\_en](https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en)

dell'innovazione e di modernizzazione dell'apparato infrastrutturale del paese. Nell'ultimo piano industriale (2018-21)<sup>16</sup>, il 75% delle risorse complessivamente attivate era destinato allo sviluppo delle imprese e poco meno del 25% alla realizzazione di infrastrutture pubbliche per servizi di pubblica utilità. **CDP** non svolge quindi più soltanto le funzioni, ereditate dalla sua storia, di amministrazione del risparmio postale (peraltro segregato in una gestione separata, soggetta a vigilanza parlamentare) o di *holding* di partecipazioni in importanti imprese nazionali (sulle quali peraltro non esercita funzioni di indirizzo strategico), ma **è divenuta uno snodo essenziale di canalizzazione di risorse per la modernizzazione del tessuto infrastrutturale e produttivo del paese.**

### **La roadmap per una “banca nazionale del clima”<sup>17</sup>**

- **La trasformazione dell’operatività di CDP in “banca nazionale del clima” si collocherebbe a pieno titolo nell’ambito dell’analogo processo che, a livello internazionale, sta coinvolgendo un numero sempre più ampio di istituzioni finanziarie.** A partire dal *commitment* sottoscritto nel 2018 a Katowice dalla Banca Europea degli investimenti (EIB) e da altre *Multilateral Development Banks*, numerose ulteriori analoghe iniziative hanno successivamente visto come protagoniste anche le *Public Development Banks*, nell’ambito dell’iniziativa *Finance in Common* (FICS). Più di recente anche le *Export Credit Agencies* (ECA) hanno sottoscritto simili impegni nell’ambito dell’iniziativa *Export Finance for the Future* (E3F) ed un ampio numero di istituzioni finanziarie private hanno aderito all’iniziativa *Race-to Zero* delle Nazioni Unite, le quali, in vista della Cop26, si sono di recente coordinate nella *Glasgow Alliance for Net Zero* (GFANZ).
- Nel novembre 2020, CDP ha sottoscritto lo *Statement on Climate and Energy Finance* dell’Associazione EDFI (*European Development Finance Institutions*)<sup>18</sup>, che a sua volta ha aderito alla *Joint Declaration* delle *Public Development Bank* (PDB) nell’ambito dell’iniziativa internazionale *Finance in Common* (FICS)<sup>19</sup>. **Gli impegni assunti da CDP in ambito internazionale in preparazione del COP26 di Glasgow sono coerenti con il profilo di una “banca del clima”.**

<sup>16</sup> Il presente rapporto è stato redatto prima che fosse presentato da CDP il nuovo Piano strategico 2022-24.

<sup>17</sup> Su questi punti si rinvia a: ECCO (2021), cit.

<sup>18</sup> EDFI riunisce 15 istituzioni europee a partecipazione pubblica (tra cui CDP) che forniscono finanziamenti e supporto a imprese private soprattutto nelle aree/settori dove si manifestano carenze di finanziamenti di mercato. Cfr. <https://www.edfi.eu/wp/wp-content/uploads/2020/11/1.-EDFI-Statement-on-Climate-and-Energy-Finance-Final.pdf>

<sup>19</sup> <https://financeincommon.org/declarations> (vednella finanza i par. 6.1 infra)

- La trasformazione dell'operatività di CDP come “banca del clima” può avvalersi dell'esperienza in corso nella Banca Europea degli Investimenti (EIB) ed in altre NPB internazionali. In particolare **la EIB ha reso pubblica a fine 2019 la propria *Climate Bank Roadmap***<sup>20</sup>, che esplicitamente si pone anche come strumento di ispirazione e di orientamento per le istituzioni che intendono intraprendere lo stesso percorso<sup>21</sup>.
- Nella prospettiva offerta dalla COP26 di Glasgow, **CDP può legittimamente aspirare a rappresentare un modello per le istituzioni finanziarie nazionali, in analogia con il ruolo che la Banca Europea degli Investimenti (EIB) sta assumendo a livello europeo**. L'impegno pubblico di CDP come “banca del clima” darebbe inoltre ulteriore credibilità e rafforzerebbe l'iniziativa diplomatica italiana, associandosi alle analoghe iniziative varate dal governo britannico<sup>22</sup>, co-organizzatore lo scorso anno, insieme a quello italiano, della Conferenza di Glasgow sul clima.
- A questo fine il Governo italiano e CDP potrebbero annunciare iniziative su due piani paralleli di grande impatto di *policy*: **la definizione di una propria roadmap da parte di CDP e l'esplicitazione del suo ruolo nella mobilitazione di finanza privata** a sostegno dei processi di decarbonizzazione e di transizione “green” necessari al rispetto degli Accordi di Parigi. Per raggiungere tale obiettivo, CDP si dovrebbe dotare su modello della BEI di strategie settoriali specifiche volte a misurare l'impatto climatico dei propri investimenti, includendo obiettivi di mitigazione climatica e di resilienza insieme a standard in linea con la Tassonomia europea, di strategie di monitoraggio del rischio climatico e di trasparenza nel monitoraggio internazionale dei finanziamenti per il clima.
- **La redazione del nuovo Piano Industriale 2022-25 è l'occasione per riconfigurare compiutamente la missione di CDP come “banca nazionale del clima”,** rifocalizzando l'insieme delle proprie attività di Istituto Nazionale di Promozione (NPB) verso la realizzazione degli obiettivi dell'Accordo di Parigi ed in accordo con l'impegno del G7 di accelerare l'azione per limitare l'aumento della temperatura globale entro i +1,5°C entro il 2030.

<sup>20</sup> EIB, “Climate Bank Roadmap 2021-25” (November 2020), <https://www.eib.org/en/publications/the-eib-group-climate-bank-roadmap>

<sup>21</sup> Su questi punti si rinvia a ECCO,

<sup>22</sup> Il Governo britannico ha avviato la costituzione di una nuova banca delle infrastrutture (UKIB) sul modello della precedente Green Investment Bank (privatizzata nel 2012) ed ha annunciato che, a partire dal marzo 2021, non supporterà i finanziamenti a energie fossili della ECA britannica UKEF.

- **In Italia, per fare fronte all'emergenza pandemica e per mitigarne gli impatti sul sistema produttivo, sono peraltro già stati messi a punto, nell'ultimo anno, strumenti legislativi funzionali a dotare la capacità di intervento di CDP, che andrebbero tuttavia qualificati e riorientati verso i nuovi obiettivi del *Green Deal*, introducendo nei regolamenti e nelle convenzioni che regolano i rapporti con il Ministero dell'Economia e delle Finanze, condizionalità strettamente collegate al loro ruolo di "banche del clima".** E' il caso ad esempio, delle ingenti risorse pubbliche (finora utilizzati solo in minima parte) di cui è stata dotata CDP con il c.d. Patrimonio Rilancio<sup>23</sup>, non solo per tamponare i guasti della pandemia (attraverso i fondi FNST e FNRI<sup>24</sup>), ma anche per sostenere lo sviluppo delle imprese attraverso interventi di mobilitazione di capitali privati (attraverso il FNS ovvero il Fondo Nazionale Strategico<sup>25</sup>), il cui regolamento potrebbe essere utilmente ridisegnato in funzione di supporto allo sforzo di decarbonizzazione delle imprese, di sostegno all'innovazione tecnologica in campo energetico e di adeguamento infrastrutturale alla transizione climatica. Un ulteriore strumento che potrebbe essere qualificato e potenziato a copertura dei rischi bancari nel finanziamento di investimenti e iniziative del medesimo tipo sono anche gli schemi di controgaranzia di SACE sperimentati con successo per mitigare l'impatto della pandemia sulla liquidità delle imprese<sup>26</sup> ed in parte già estesi anche ad investimenti ed iniziative coerenti con il *Green Deal* europeo<sup>27</sup>.

---

<sup>23</sup> Il D.L. n.104 del 16 luglio 2020 e D.M. n.26 del 3/2/2021. La dotazione complessiva di Patrimonio Destinato "Rilancio" è di 44 mld. di euro. Di questi, ai fini della dotazione iniziale, sono stati destinati, con il DM MEF del 7 maggio 2021, titoli di Stato per un controvalore di 3 mld di euro.

<sup>24</sup> Il FNST (Fondo Nazionale Supporto Temporaneo) opera nell'ambito del "quadro temporaneo degli aiuti di Stato" adottato dalla Commissione Europea a sostegno dell'economia a seguito dell'emergenza del Covid-19 (*Temporary Framework*) ed il ricorso al fondo deve essere perfezionato entro la fine del 2021 (anche se i suoi effetti economico finanziari si estendono su un orizzonte almeno quinquennale). Il FNRI (Fondo Nazionale Ristrutturazione Imprese) è invece dedicato agli interventi di riequilibrio finanziario e/o patrimoniale di imprese che, pur con prospettive reddituali positive, versano in temporanea difficoltà.

<sup>25</sup> Il FNS (Fondo Nazionale Strategico) è invece dedicato agli investimenti di lungo periodo in co-finanziamento con operatori di mercato ed è focalizzato su imprese con solide prospettive di crescita.

<sup>26</sup> D.L. n.23 del 8/4/2020 conv. in L. n.40 del 5/6/2020

<sup>27</sup> D.L. n.76 del 16/7/2020 art.64

## 2 Il ruolo delle *National Promotion Banks* (NPB) nel finanziamento del *EU Green Deal*<sup>28</sup>

Il termine *National Promotional Bank* (NPB) è stato adottato dalla Commissione Europea che le definisce in termini molto generali<sup>29</sup>: “entità legali che svolgono attività finanziaria su base professionale su mandato di uno Stato membro o di un’entità di uno Stato membro a livello centrale, regionale o locale, per svolgere attività di supporto e di promozione allo sviluppo”. Le NPB sono pubbliche o partecipate dallo Stato. La nozione di NPB si sovrappone quindi in buona parte quelle, adottate altrove, come le denominazioni di *Public Development Bank* (PDB) o di *Development Financial Institution* (DFI). In questa sede utilizzeremo l’acronimo NPB in senso estensivo come sinonimo di PDB e DFI.

Secondo la Commissione “il principale rationale economico per una NPB deriva dal fatto che i fallimenti del mercato possono condurre a investimenti più bassi e ad una minore crescita futura rispetto a quanto sarebbe economicamente efficiente e che un’istituzione con un mandato pubblico è più adatta degli operatori privati per ovviare a tali fallimenti del mercato”.

L’architettura finanziaria prevista dal EU Green Deal (SEIP<sup>30</sup>) assegna alle *National Promotional Banks* (NPB) il ruolo chiave di mobilitare i capitali privati a sostegno del *Green Deal* europeo<sup>31</sup>. In questo ruolo, le NPBs sono legalmente assimilate alla Banca Europea per gli Investimenti (EIB) o al Fondo Europeo per gli investimenti (EIF), in quanto entità partecipate (*entrusted entities*) da uno Stato membro che perseguono finalità di interesse pubblico<sup>32</sup>.

Lo schema generale del SEIP ricalca nella sostanza quello inaugurato nel 2014 dal Piano Juncker<sup>33</sup>, che riconosceva alle NPBs il ruolo di catalizzatori di finanziamenti a lungo termine

---

<sup>28</sup> Per una trattazione più approfondita si rinvia a ECCO, “Il ruolo delle banche del clima nella strategia del *Green Deal* europeo” (Novembre 2021)

<sup>29</sup> European Commission, “*Working Together for Jobs and Growth: The Role of National Promotional Banks (NPBs) in Supporting the Investment Plan for Europe*”, COM (2015) 361 final del 22/7/2015 p. 3

<sup>30</sup> L’acronimo SEIP sta per *Sustainable Europe Investment Plan*. Cfr. European Commission (2018), “*Action plan: Financing sustainable Growth*” COM (2018) 97 final (8.3.2018). [https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy_en) e European Commission, “*The European Green Deal*” COM (2019) 640 final 11.12.2019. [https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal\\_en](https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en)

<sup>31</sup> Cfr. European Parliament, “*New Financial Instruments and the Role of National Promotional Banks*”, Directorate-General for Internal Policies, Policy Dept.(2016) e anche: European Commission, “*Working Together for Jobs and Growth: The Role of National Promotional Banks (NPBs) in Supporting the Investment Plan for Europe*”, COM (2015) 361 final del 22/7/2015

<sup>32</sup> Cfr. art. 58.1.c EU Financial Regulation (EU, Euratom) n.966/2012 del Parlamento e del Consiglio europeo del 25/10/2012 sulle regole applicabili al bilancio UE (che sostituiscono la Regulation n. 1605/2002 del Consiglio Europeo).

<sup>33</sup> European Commission, “*An Investment Plan for Europe*” COM (2014) 903 final (26/11/2014)

in sinergia sia con il bilancio UE che con la EIB, al fine di mobilitare (*crowd-in*) capitali privati attraverso un utilizzo più ampio ed efficace (*smarter*) delle risorse pubbliche<sup>34</sup>. A partire dal bilancio pluriennale 2014-20 (MFF), le NPB sono state chiamate a svolgere un ruolo complementare a quello delle autorità pubbliche nazionali e regionali nell’allocazione dei fondi di investimento e strutturali, attraverso strumenti finanziari di condivisione dei rischi (*risk sharing*), garanzie parziali su prestiti, l’assunzione di partecipazioni azionarie e *mezzanine financing*. Lo schema funzionale del Piano Juncker prevedeva la costituzione di un fondo di garanzia, lo *European Fund for Strategic Investments* (EFSI), scaduto nel 2020 e oggi sostituito dal fondo *InvestEU*, che ha caratteristiche tecniche analoghe e finalità più allineate agli obiettivi del *Green Deal*<sup>35</sup>.

La partecipazione delle NPB all’allocazione delle risorse stanziata a bilancio dalla UE aveva tre grandi vantaggi rispetto alle tradizionali erogazioni via trasferimenti a fondo perduto (*grants*): una maggiore efficienza allocativa, un orizzonte di investimento di lungo termine e, soprattutto, la possibilità di moltiplicare le risorse erogabili (*leverage*). Ogni euro di garanzia stanziato nel bilancio UE consentiva infatti una estensione di finanziamenti tre volte superiore al fondo EFSI e un’ulteriore moltiplicazione per 5 volte da parte delle istituzioni finanziarie abilitate (EIB e NPB), con un effetto moltiplicativo complessivo pari a 15 volte lo stanziamento originario **[Fig.1]**<sup>36</sup>. Al fondo *InvestEU* (che ha sostituito il fondo EFSI), il nuovo bilancio UE 2021-27 dedica 10,5 md, che consentono al fondo di erogare garanzie per 26,2 md (leva 2,5); a questi si aggiunge un’assunzione di rischio da parte delle istituzioni finanziarie partner di almeno il 25%, arrivando ad un totale di garanzie di 32,75 md., sulla base delle quali si innesta il *leverage* finanziario delle istituzioni finanziarie eroganti (leva 4,5): la *leva* complessiva del fondo *InvestEU* è quindi stimata prudenzialmente in almeno 11,2 volte<sup>37</sup>.

---

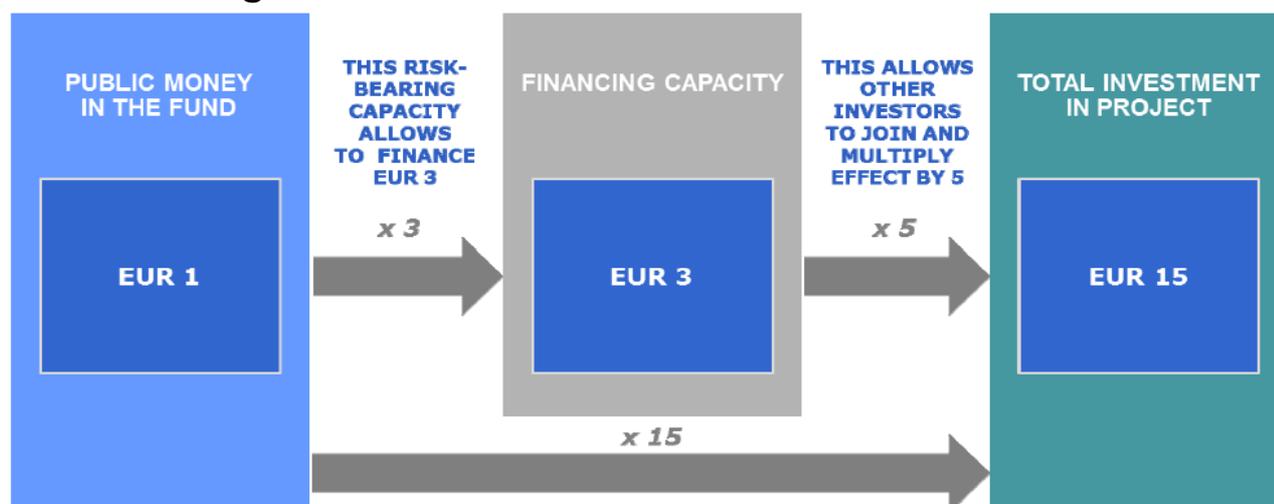
<sup>34</sup> Un ruolo analogo e complementare veniva anche evocato dalla Commissione Europea per le ECA (*Export Credit Agencies*), nella loro duplice qualità di investitori, di garanti e di sottoscrittori di rischio a lungo termine. Esse possono infatti giocare un ruolo importante nel supportare investimenti *cross-border* all’interno della UE e nel sostenere le esportazioni di beni capitali al di fuori dell’Unione, ove le componenti di rischio sovranazionale (*sovereign risk*) esercitano forti impatti sugli investimenti a lungo termine. Cfr. European Commission, “*On Long-Term Financing of the European Economy*” SWD (2014) 105 final 23/3/2014, p.7

<sup>35</sup> L’EFSI era finalizzato al finanziamento di progetti infrastrutturali e a sostegno delle PMI.

<sup>36</sup> A fronte di garanzie 21 md. il fondo si proponeva di erogare finanziamenti complessivi per 315 md., con un effetto “leva” pari a 15. La stima dell’effetto leva attribuito alle garanzie del EFSI era basata sull’evidenza storica di iniziative analoghe: la ricapitalizzazione della EIB nel 2012 aveva infatti dimostrato un effetto moltiplicativo pari a 18, e le garanzie su prestiti del fondo COSME avevano avuto un effetto moltiplicativo pari a 20. Cfr. European Commission, “*An Investment Plan for Europe*” COM (2014) 903 final (26/11/2014). CDP, in qualità di unico intermediario italiano abilitato, ha investito 9 md, mobilitando investimenti per 22 md complessivi nel periodo 2015-20.

<sup>37</sup> Il moltiplicatore delle garanzie *InvestEU* è prudenzialmente stimato dalla Commissione in modo più conservativo rispetto a quello EFSI, per tenere conto del fatto che alcuni progetti di investimento del *Green Deal* hanno un potenziale di redditività prospettica inferiore e potrebbero registrare minore interesse da parte del settore privato.

**Fig. 1 –L’EFFETTO Moltiplicativo DEL PIANO JUNCKER**



Fonte: European Commission, *An Investment Plan for Europe* COM (2014) 903 final

Il contributo delle NPB alla mobilitazione e canalizzazione di risorse private sugli obiettivi del *Green Deal* appare quindi decisiva. L'impatto delle risorse UE è tanto maggiore ed efficace, quanto più ampio è il coinvolgimento delle NPB a livello nazionale, soprattutto nella fase di attuazione dei Piani Nazionali di Ripresa e Resilienza (PNRR) collegati al NGEU. I vantaggi di canalizzare i finanziamenti del PNRR attraverso le NPB appare infatti efficiente sotto molteplici profili<sup>38</sup>.

Sotto il profilo finanziario, l'intervento delle NPB consente di:

- calmierare il costo del capitale per gli investitori privati attraverso garanzie e co-partecipazione ai rischi (*risk-sharing*);
- esaltare l'effetto "leva" innestando sulle risorse erogate dai vari fondi europei un processo di moltiplicazione cumulativo, non solo diretto a valere sui fondi UE o attraverso la EIB, ma anche indiretto, attraverso le garanzie che ogni singolo Stato (*national cofinancing*) può concedere alle NPB e che queste ultime possono poi trasformare a loro volta in garanzie alle banche finanziatrici oppure in partecipazione al rischio (*risk-sharing*) attraverso fondi specializzati.

Sotto il profilo tecnico-operativo, le NPB, in ragione della loro vocazione e vicinanza territoriale, sono invece in grado di:

- perseguire logiche di investimento di lungo periodo attraverso una pluralità di strumenti finanziari<sup>39</sup>;

<sup>38</sup> Cfr. European Parliament, "New Financial Instruments and the Role of National promotional Banks" Directorate General for Internal Policies Policy Department D Budgetary Affairs (16/5/2016)

<sup>39</sup> Oltre che attraverso la concessione di garanzie ed il finanziamento diretto di progetti, le NPB possono operare attraverso *investment platforms* o supportare strutture specializzate come ELTIF (*European Long-Term Investment Funds*), assumere partecipazioni o offrire garanzie sulla cartolarizzazione di crediti alle imprese (*securitization*)

- condizionare i finanziamenti al perseguimento di obiettivi specifici e controllare gli stadi di avanzamento dei progetti finanziati;
- focalizzare gli interventi su iniziative che il mercato spontaneamente trascurerebbe (come ad esempio il finanziamento di PMI)<sup>40</sup>, innescando processi imitativi virtuosi da parte dei capitali privati;
- assistere i beneficiari sia nelle fasi istruttorie dei progetti che nelle successive fasi di implementazione.

### 3 La NPB italiana: il gruppo Cassa Depositi e Prestiti (CDP)

Il gruppo Cassa Depositi e Prestiti (CDP) è la *National Promotional Bank* (NPB) italiana. La sua attuale configurazione istituzionale e statutaria è tuttavia ibrida, in quanto, pur svolgendo attività di prevalente interesse pubblico, esse sono società per azioni che rispondono a criteri di gestione privatistici. CDP è una S.p.A. controllata dal MEF (che ne detiene l'83%), ma la gestione delle risorse coperte da garanzia pubblica (raccolta postale e obbligazioni garantite) è separata dalla gestione ordinaria ed è soggetta agli indirizzi del MEF e a vigilanza parlamentare. In ragione di tale separatezza, tutte le forme di intervento della CDP, non incidono sul bilancio dello Stato. CDP è quindi disegnata istituzionalmente non solo come strumento di finanziamento di enti pubblici, ma è il veicolo sia per l'assunzione di partecipazioni in imprese di interesse strategico per il Paese, sia per il finanziamento di infrastrutture di pubblica utilità in *project financing* o in *public private partnership* (PPP) e per la veicolazione, attraverso una pluralità di veicoli *ad hoc*, di risorse di debito e di capitale verso il settore delle imprese.

#### 3.1 La missione istituzionale e l'inquadramento giuridico

Dal 2003<sup>41</sup>, la Cassa Depositi e Prestiti (CDP) è una società per azioni giuridicamente autonoma dal MEF. Il MEF, tuttavia, la controlla come azionista e può inoltre esercitare specifici poteri di indirizzo con riferimento alle attività rientranti nella c.d. *gestione separata*<sup>42</sup>.

<sup>40</sup> La compensazione di eventuali market failures rappresenta una delle missioni principali affidate alle NPB ed è nel contempo una delle condizioni perché i loro finanziamenti sfuggano alla normativa europea sugli aiuti di Stato. Cfr. European Commission, "*Working Together for Jobs and Growth: The Role of National Promotional Banks (NPBs) in Supporting the Investment Plan for Europe*", COM (2015) 361 final del 22/7/2015

<sup>41</sup> D.L. n.269/2003 art. 5 conv in L. n.326 del 24/11/2003

<sup>42</sup> Con riferimento alle operazioni rientranti nella gestione separata, il MEF esercita poteri più incisivi di quelli generalmente riconosciuti dal codice civile all'azionista di maggioranza, in quanto il Ministro può determinare, con "*decreti di natura non regolamentare*" (su cui non si esercita il controllo preventivo del Consiglio di Stato e della Corte dei Conti) le condizioni economiche delle operazioni di raccolta e di impiego e dettare i criteri generali di gestione delle partecipazioni societarie trasferite dallo Stato a CDP. Il MEF non esercita invece attività di "*direzione e coordinamento*" delle società partecipate ai sensi degli artt 2497 e segg del c.c.. Lo Statuto di CDP prevede esplicitamente (art. 6.3) che i poteri del MEF "*non possono essere esercitati con riguardo alla gestione delle partecipazioni detenute da CDP S.p.A. in società controllate che gestiscono infrastrutture di rete di interesse nazionale nel settore dell'energia e nelle loro società controllanti*".

Dal punto di vista istituzionale e contabile il complesso delle attività di CDP è infatti strutturato in due aree distinte: la *gestione separata* e la *gestione ordinaria*. A ogni tipologia di gestione corrisponde una diversa forma di finanziamento: quando CDP utilizza risorse dotate di garanzia statale è soggetta al regime speciale della gestione separata, quando invece impiega risorse proprie e capitali acquisiti con rischio imprenditoriale, essa opera invece come un istituto finanziario privato. L'adozione di questo sistema gestionale "duale" consente di considerare l'attività di CDP conforme alla disciplina europea in materia di aiuti di Stato e di concorrenza<sup>43</sup> (in quanto alcune forme di provvista, come buoni fruttiferi e libretti postali, beneficiano di garanzia statale ed è necessario dividerle da quelle svolte in regime di concorrenza con altri operatori).

La **gestione separata** comprende l'attività tradizionale di CDP di amministrazione della raccolta postale (assistita da garanzia statale) e le correlate attività di finanziamento di organismi pubblici (Stato, Regioni, Enti locali e altri enti di diritto pubblico); il perimetro della *gestione separata* si è poi nel tempo esteso all'emissione di titoli e all'assunzione di qualunque altra forma di raccolta finalizzata al finanziamento di operazioni in settori di interesse generale ad opera non solo di organismi pubblici, ma anche di soggetti giuridici privati<sup>44</sup>. L'amministrazione della *gestione separata* è inoltre soggetta a un regime specifico, in quanto il CdA di CDP deve essere integrato da alcuni membri aggiuntivi "*con funzioni di amministratore*" nominati dal Ministro dell'Economia e delle Finanze<sup>45</sup>. La *gestione separata* è inoltre soggetta a controllo parlamentare attraverso la Commissione Parlamentare di Vigilanza sulla CDP. La **gestione ordinaria** rappresenta invece il ramo innovativo dell'attività di CDP e riguarda la concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma per opere, impianti, reti e dotazioni infrastrutturali destinate a iniziative di pubblica utilità, investimenti finalizzati a ricerca e sviluppo, a innovazione, tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, del turismo, dell'ambiente ed all'efficientamento energetico da chiunque realizzati<sup>46</sup>. Possono quindi essere finanziati da CDP anche soggetti privati che gestiscono o partecipano a qualsiasi titolo alle opere<sup>47</sup>. La provvista per l'attività ordinaria è reperita attraverso l'emissione di titoli e mediante l'assunzione di finanziamenti sotto qualsiasi forma ad esclusione di depositi a vista. Anche se a CDP non si applica il divieto di raccolta del risparmio presso il

---

<sup>43</sup> D.L. n.333/2003 in attuazione della Direttiva 2000/52/CE

<sup>44</sup> D.L. n.185/2008 art.22

<sup>45</sup> In particolare: il Ragioniere generale dello Stato, il Direttore Generale del Tesoro e tre membri in rappresentanza di Regioni, Province e Comuni, nominati dal MEF su terne di candidati rispettivamente indicate da ciascuno degli organismi di rappresentanza degli Enti territoriali (Conferenza dei Presidenti Regionali, UPI e ANCI).

<sup>46</sup> D.L. n.269/2003 art.7 c.1 lett. b.

<sup>47</sup> La disciplina precedente limitava invece fortemente la possibilità di CDP di finanziare soggetti privati: il D.lgs. 284 del 1999 prevedeva infatti che la Cassa potesse concedere mutui, oltre che ad enti pubblici, anche a privati ma solo se gestori di pubblici servizi.

pubblico (che vale invece per tutti gli intermediari non-bancari), l'esclusione dei depositi a vista come forma di raccolta distingue l'attività delle gestione separata di CDP da quella propriamente bancaria (che nel Testo Unico Bancario è definita dalla contestualità della raccolta di depositi e dell' erogazione del credito<sup>48</sup>). Alla CDP è inoltre attribuita anche la facoltà di costituire patrimoni separati.

La finalità della segregazione tra *gestione separata* e *ordinaria*, oltre a rendere compatibile la seconda con la normativa europea in tema di aiuti di Stato e di concorrenza, è anche quella di consentire la realizzazione di opere di interesse pubblico coinvolgendo capitali privati senza gravare sul debito pubblico. Secondo la classificazione di Eurostat, per effetto della trasformazione in S.p.A., le passività di CDP non sono infatti conteggiate nell'aggregato contabile della Pubblica Amministrazione<sup>49</sup> e sfuggono quindi alle limitazioni del Patto di Stabilità e Crescita<sup>50</sup>. La CDP è infatti classificata come "intermediario finanziario" e, nonostante non sia strettamente rubricabile come banca, la BCE la ricomprende tra le "istituzioni finanziarie monetarie" (IFM) che operano secondo criteri di mercato (*Market Unit*), al pari delle omologhe tedesca KfW (*Kreditanstalt für Wiederaufbau*) e della francese CDC (*Caisse de Depots et Consignations*).

Gli interventi di CDP a favore dell'economia non sono quindi considerati aiuti di Stato e le sue passività finanziarie non vengono consolidate nel debito pubblico italiano.

La classificazione di CDP come "intermediario di mercato" è inoltre rilevante anche con riferimento alla sua particolare soggezione alle regole di vigilanza. Alla CDP si applicano infatti le disposizioni previste per gli intermediari finanziari iscritti all'albo di cui all'art.106 del Titolo V del TUB<sup>51</sup>, il che esclude che ad essa sia applicabile la disciplina prevista per le banche, pur essendo l'attività di CDP sostanzialmente assimilabile a quella bancaria. (caratterizzata dalla raccolta di risparmio tra il pubblico, attraverso le Poste, e dall'erogazione di credito). Questo comporta due conseguenze di grande rilievo operativo. La prima conseguenza è che a CDP non si applica integralmente la disciplina di vigilanza prudenziale da parte della banca centrale a cui sono invece sottoposti gli enti creditizi (requisiti di capitale e di *governance* dei

<sup>48</sup> Cfr. artt. 10-11 del TUB D.lgs. 385 1/9/1993 e successive integrazioni e modificazioni

<sup>49</sup> Cfr. Eurostat, "Sistema europeo dei Conti SEC 95". Secondo l'Eurostat CDP è un'"unità istituzionale" in quanto dispone di autonomia decisionale, contabilità indipendente e personalità giuridica autonoma. Prima della trasformazione di CDP in S.p.A., il risparmio postale era invece integralmente conteggiato come debito pubblico.

<sup>50</sup> Rientrano tuttavia nei vincoli europei di indebitamento pubblico la sottoscrizione di titoli pubblici ed i finanziamenti di CDP alla Pubblica Amministrazione.

<sup>51</sup> L'art.5 del D.L. n.269 del 2003 con cui CDP assumeva la forma di S.p.A., stabiliva che ad essa si applicassero le disposizioni previste per gli intermediari iscritti nell'elenco speciale di cui all'art.107 del TUB, successivamente sostituito dalle previsioni di iscrizione all'albo di cui all'art.106 del TUB (D.lgs. 141/2010).

rischi), ma quella, meno pervasiva, prevista per gli intermediari ex-art.106 TUB. La seconda significativa conseguenza è che a CDP non si applicano neppure i severi limiti di partecipazione in imprese non finanziarie previsti invece per le banche<sup>52</sup>, che avrebbero sostanzialmente impedito a CDP di assumere la funzione strategica di *holding* di partecipazioni industriali.

Date queste specificità (e in aggiunta alla particolare disciplina della gestione separata), CDP è comunque sottoposta alla vigilanza informativa e ispettiva della Banca d'Italia<sup>53</sup> e, in conformità con la sua classificazione tra le "Istituzioni Finanziarie Monetarie" (IFM) come "ente creditizio" (*credit institution*) è anche sottoposta al regime di riserva obbligatoria previsto dalla Banca Centrale Europea<sup>54</sup>.

### 3.2 Le aree di operatività e la struttura del Gruppo

Il capitale di Cassa Depositi e Prestiti (CDP) è detenuto per l'82,77% dal Ministero dell'Economia e delle Finanze e per il 15,93% da diverse Fondazioni bancarie (1,3% residuo è invece rappresentato da azioni proprie).

Al giugno 2021<sup>55</sup>, il Gruppo CDP ha un attivo totale di bilancio consolidato di 515 mld e una raccolta complessiva di 424 mld<sup>56</sup>. Di questi fanno capo alla Capogruppo CDP S.p.A. 416 mld di attivo e 386 mld di raccolta, inclusi 279 mld di risparmio postale (questi ultimi in Gestione separata sottoposta al controllo della Commissione Parlamentare di Vigilanza sulla CDP). Il patrimonio netto consolidato ammonta a 32,3 mld (24,5 mld di pertinenza della Capogruppo CDP S.p.A.).

Le aree di attività principali di CDP sono sostanzialmente quattro: (1) supporto alle imprese; (2) supporto alla Pubblica Amministrazione a livello centrale e territoriale per lo sviluppo infrastrutturale; (3) cooperazione internazionale allo sviluppo; (3) grandi partecipazioni

---

<sup>52</sup> Le banche non possono infatti detenere partecipazioni in imprese non-finanziarie in misura superiore al 15% del capitale della società partecipata (cfr. Titolo IV cap.9 Istruzioni di Vigilanza in attuazione dell' art.53.1.b del TUB), nonché limiti di concentrazione degli investimenti in imprese non finanziarie ciascuno non superiore al 15% e cumulativamente non superiore al 60% del patrimonio di vigilanza della banca stessa (cfr. art.89 Regolamento UE n.575 del 26/6/2013).

<sup>53</sup> CDP deve fornire, al pari delle banche, informativa patrimoniale mensile a BCE tramite la Banca d'Italia (cfr. segnalazione statistica all'Eurosistema/Sezione V della Matrice dei Conti),

<sup>54</sup> cfr. Regolamento CE n. 1745/2003 emanato dalla BCE il 12/9/2003

<sup>55</sup> I dati sono tratti dalla Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2021 di CDP.

<sup>56</sup> Il Bilancio consolidato di CDP include anche società sulle quali la Capogruppo non esercita direzione e coordinamento, tra cui alcune rilevanti controllate quotate (SNAM, Terna, Italgas, Fincantieri) e collegate quotate (ENI, Poste, SAIPEM, WeBuild).

strategiche. Nel piano industriale 2018-21<sup>57</sup>, CDP preventivava di destinare il 75% (83 mld) delle risorse attivabili alla crescita ed all'innovazione (anche internazionale) delle imprese italiane, il 22,5% (25 mld) alla realizzazione di infrastrutture ed al miglioramento di servizi di pubblica utilità e circa il 2,7% (3 mld) alla crescita dei paesi "target" della Cooperazione italiana allo sviluppo<sup>58</sup>.

### 3.3 Le partecipazioni dirette ed indirette

Con riferimento alle partecipazioni, CDP è, a tutti gli effetti, la "cassaforte" del MEF ed è presente praticamente in tutti i gangli strategici dell'industria italiana. Sotto questo profilo, l'articolazione del Gruppo è molto ampia e complessa, anche perché si è generata per stratificazioni successive, che hanno trovato una prima fase di razionalizzazione organizzativa solo a partire dal 2018. La capogruppo, CDP S.p.A. detiene quote totalitarie in **Fintecna S.p.A.** (società di partecipazioni erede dell'IRI e dedicata alla ristrutturazione e/o dismissione di alcune importanti partecipazioni di quest'ultima<sup>59</sup>) ed in **SACE S.p.A.** (subholding a cui fanno capo le società prodotte attive nell'assicurazione e finanziamento delle operazioni con l'estero delle imprese italiane<sup>60</sup>). Nel corso del 2020 il c.d. Decreto "Liquidità"<sup>61</sup> ha disposto che SACE non fosse più soggetta all'attività di direzione e coordinamento di CDP e il successivo Decreto "Agosto"<sup>62</sup> ha posto le basi per un riassetto del Gruppo SACE<sup>63</sup>. La capogruppo CDP S.p.A. detiene direttamente quote rilevanti in alcune imprese strategiche del Paese (Eni, Poste Italiane, Telecom) e molte altre indirettamente, attraverso società sussidiarie. In seguito alle successive riorganizzazioni, alla capogruppo CDP S.p.A. fanno infatti capo quattro società sussidiarie dedicate a specifici rami di attività: **CDP Equity S.p.A.** (già Fondo Strategico Italiano<sup>64</sup>), che gestisce direttamente o indirettamente, attraverso fondi dedicati, le partecipazioni finanziarie; **CDP Reti S.p.A.** che gestisce le partecipazioni nelle reti di

<sup>57</sup> Cfr. Cassa Depositi e Prestiti, Piano Industriale 2018-21, "*#CDP 2021 dall'Italia per l'Italia*" (2018)

<sup>58</sup> Cfr. <https://sviluppa.aics.gov.it/paesi-prioritari/>

<sup>59</sup> Fintecna nasce nel 1993 (con la denominazione originaria di "Società per l'impiantistica industriale e l'assetto del territorio", successivamente ridenominata come "Finanziaria per i settori industriale e dei servizi") con la finalità di gestire la ristrutturazione e la liquidazione di IRITecna (società controllata dall'IRI per la gestione delle partecipazioni statali, tra cui Italmobiliare, Condotte d'Acqua, Italstrade, Finsider, Italsanità, Finmare, Tirrenia). Nel 2002 Fintecna incorpora quel che resta dell'IRI, assumendone tutte le partecipazioni residue, con capitale interamente detenuto dal MEF, che, nel 2012, trasferisce l'intera partecipazione a CDP (L. n.135 del 7/8/2012 art 23bis)

<sup>60</sup> La subholding SACE S.p.A. opera attraverso tre sussidiarie operative specializzate: SIMEST (partecipata al 75% e deputata al supporto dell'attività internazionale delle PMI), SACE BT (società assicurativa specializzata nelle garanzie e nel credito garantito e, attraverso la sub-sussidiaria SACE SRV, nella gestione e recupero crediti) e SACE FCT (specializzata nel factoring).

<sup>61</sup> D.L. n.23 del 8/4/2020 conv. in L. n.40 del 5/6/2020.

<sup>62</sup> D.L. n.104 del 14/8/2020 "*Misure urgenti per il sostegno e il rilancio dell'economia*", conv. in L. 126 del 13/10/2020

<sup>63</sup> Per un approfondimento del ruolo del Gruppo SACE si rinvia al rapporto ECCO, "*SACE: ECA italiana del clima?*" (novembre 2021)

<sup>64</sup> Il Fondo Strategico Italiano (FSI), interamente controllato da CDP era stato istituito nel 2011 "*per l'acquisizione di partecipazioni in imprese di rilevante interesse nazionale con un orizzonte di medio-lungo periodo*" (Annual Report 2020)

distribuzione dell'energia (Terna, Snam e Italgas) e il cui capitale è stato aperto nel 2014 ad investitori istituzionali esteri (State Grid Europe Ltd che ne detiene il 35%) e italiani (5,9%)<sup>65</sup>; **CDP Industria S.p.A.** che gestisce le partecipazioni strategiche nel settore industriale (Fincantieri e Saipem<sup>66</sup>); **CDP Immobiliare S.r.l.**, che gestisce la valorizzazione e la dismissione del patrimonio immobiliare di proprietà anche attraverso altre società veicolo controllate o partecipate (Residenziale Immobiliare S.p.A., Alfiere SpA, MT Manifattura Tabacchi S.p.A.)<sup>67</sup> e infine **CDP Immobiliare S.G.R.** (CDPI), co-partecipata da Fondazioni bancarie, ACRI (Associazione delle Casse di Risparmio Italiane) e ABI (Associazione Bancaria Italiana) che opera nel settore del risparmio gestito immobiliare attraverso la promozione, istituzione e gestione di fondi chiusi immobiliari riservati a investitori istituzionali e dedicati a specifici interventi immobiliari<sup>68</sup>.

**CDP Equity** detiene partecipazioni dirette molto significative in Ansaldo Energia (87,6%), in OpenFiber (50%), in Hoteltourist (45,95%), in BF (18,8%) e in Webuild (18,7%) e, attraverso una catena che passa per la sua partecipata FSI Investimenti (77,1%) ha il controllo di SIA (19,8% direttamente e il 31% indirettamente). Attraverso SGR co-partecipate (CDP Venture Capital, Fondo Italiano d'Investimento, Quattro R, FSI e F2i) CDP Equity gestisce inoltre investimenti per mezzo di molteplici fondi e fondi di fondi di *private equity*, di *venture capital*, di *private debt* e infrastrutturali.

---

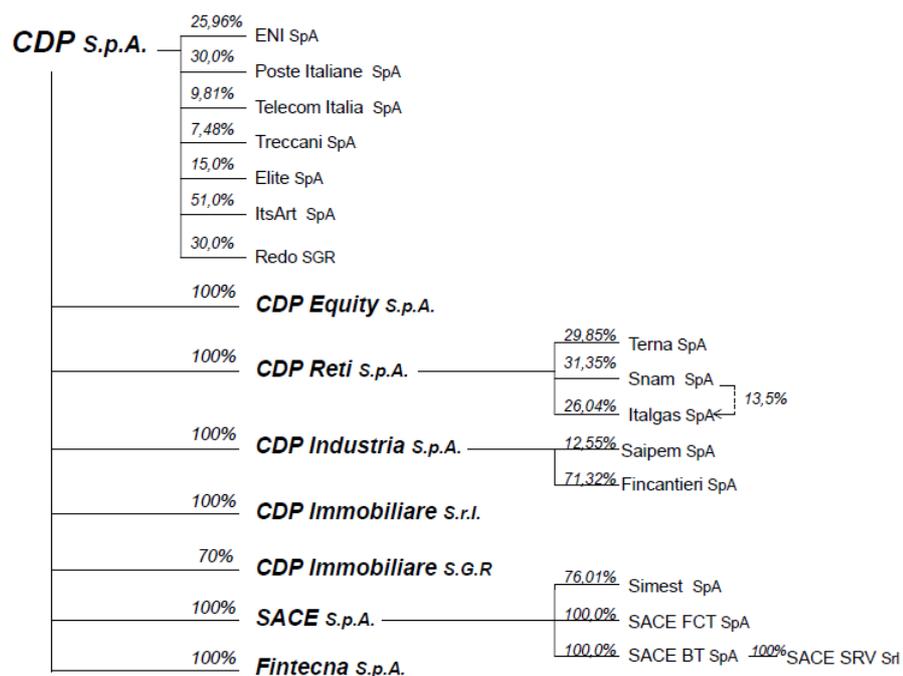
<sup>65</sup> CDP Reti è stata costituita nel 2012 con la finalità di "sostenere lo sviluppo delle infrastrutture di trasporto, dispacciamento, rigassificazione, stoccaggio e distribuzione del gas naturale, così come nella trasmissione di energia elettrica attraverso l'acquisto di partecipazioni a rilevanza sistemica".

<sup>66</sup> CDP Industria è stata costituita nel 2019 e ad essa sono state conferite Fincantieri per scissione da Finmeccanica (71,32%) e Saipem per scissione da CDP Equity (12,55%).

<sup>67</sup> CDP Immobiliare era stata originariamente costituita, nel 2007, all'interno del gruppo Fintecna ed è divenuta partecipazione diretta di CDP nel 2013. CDP Immobiliare S.p.A. opera nell'ambito dell'intera catena del valore immobiliare (gestione, costruzione e commercializzazione), ma è soprattutto focalizzata sulla valorizzazione e sulla dismissione del proprio patrimonio. Essa opera anche attraverso 13 società veicolo controllate o partecipate tra cui Residenziale Immobiliare 2004 (che è proprietaria dei complessi ex-Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato ed anche ex- Agenzia delle Dogane scalo S.Lorenzo a Roma) e Alfiere (che è proprietaria del complesso delle Torri all'EUR a Roma).

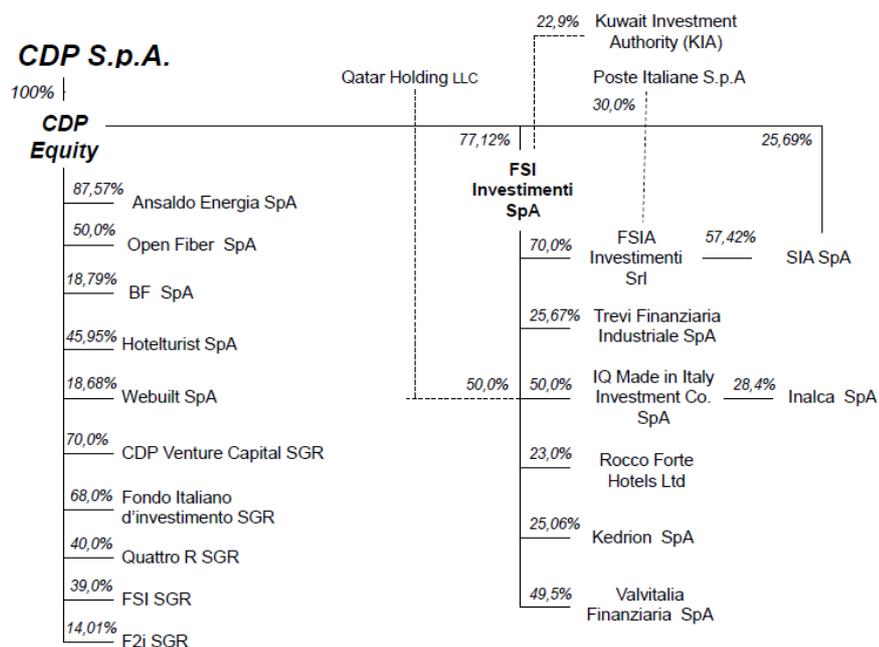
<sup>68</sup> CDP Immobiliare SGR è stata costituita nel 2009 e, a fine 2020, gestiva cinque fondi chiusi immobiliari: (1) **FIA (Fondo Investimenti per l'Abitare)** fondo di fondi dedicato a interventi dell'abitare di *social housing* attraverso l'investimento in rete di fondi immobiliari locali; (2) **FIA2** dedicato a investimenti immobiliari a supporto dell'abitare e di servizi privati di pubblica utilità nei settori dello *smart housing*, *smart working*, innovazione e formazione; (3) **FIV (Fondo investimenti per la Valorizzazione)**, fondo multicomparto dedicato all'acquisizione di immobili alla loro riqualificazione, valorizzazione e messa a reddito; (4) **FNT (Fondo Nazionale per il Turismo)** dedicato a investimenti immobiliari nel comparto turistico-alberghiero e che ha a sua istituito il fondo (5) **FTI**, specializzato nella acquisizione di immobili e nella loro concessione in locazione a gestori alberghieri.

## La struttura del Gruppo CDP



Fonte: CDP Bilancio 2020

## Le partecipazioni di CDP Equity



Fonte: CDP Bilancio 2020

### 3.4 Patrimonio Destinato (DL Rilancio 2020): un prototipo per l'intervento pubblico

A partire dal maggio 2021, in attuazione del quanto previsto dal Decreto "Rilancio" del luglio 2020<sup>69</sup> e in ottemperanza del Regolamento successivamente emanato dal MEF<sup>70</sup>, sono stati resi operativi da parte di CDP tre nuovi strumenti di intervento a favore delle imprese medio-grandi: il **Fondo Nazionale Supporto Temporaneo (FNST)**, che prevede interventi nel quadro del c.d. *Temporary Framework* della Commissione Europea, a favore delle imprese sane che hanno subito impatti temporanei derivanti dall'emergenza Covid-19; il **Fondo Nazionale Strategico (FNS)**, che prevede la partecipazione a operazioni di co-finanziamento a condizioni di mercato di imprese con solide prospettive di crescita e il **Fondo Nazionale Ristrutturazione Imprese (FNRI)**, dedicato anch'esso a interventi di co-finanziamento di aziende caratterizzate da temporanei squilibri patrimoniali e finanziari (anche non connessi alla pandemia), ma con adeguate prospettive di redditività futura. I tre fondi fanno parte di un *patrimonio destinato*, che è un veicolo societario autonomo da CDP, denominato **Patrimonio Rilancio** finanziato con stanziamenti pubblici<sup>71</sup> e gestito da CDP. **[Box 1]**

Il patrimonio destinato "**Rilancio**" può effettuare i propri interventi "*mediante sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili, la sottoscrizione di aumenti di capitale, l'acquisto di azioni quotate sul mercato in caso di operazioni strategiche*" e orienta i propri interventi "*in considerazione dell'incidenza dell'impresa con riferimento allo sviluppo tecnologico, alle infrastrutture critiche e strategiche, alle filiere produttive strategiche, alla sostenibilità ambientale (...) alla rete logistica e dei rifornimenti, ai livelli occupazionali e del mercato del lavoro*"<sup>72</sup>.

Anche se Patrimonio Destinato è stato istituito nell'ambito del "quadro normativo temporaneo" (*Temporary Framework*) della Commissione Europea in deroga alle regolamentazione sugli aiuti di Stato e la possibilità di ricorso al FNST da parte delle imprese in difficoltà è prevista scadere entro il 2021<sup>73</sup>, esso opera in realtà su un doppio binario, in

<sup>69</sup> Il D.L. n.104 del 16 luglio 2020 prevedeva anche altri due tipi di interventi, oltre a quello poi attuato da CDP: una prima serie di interventi agevolativi (crediti d'imposta) sulle operazioni volte al sostegno patrimoniale delle imprese con fatturato tra 5 e 50 milioni che avessero subito un perdite di fatturato di almeno il 33% tra aprile e maggio 2020 a causa della pandemia; un secondo tipo di intervento prevedeva invece l'istituzione di un Fondo Patrimonio PMI, finalizzato a sottoscrivere, entro la fine del 2020, obbligazioni o titoli di debito a medio termine.

<sup>70</sup> D.M. n.26 del 3/2/2021

<sup>71</sup> La dotazione complessiva di Patrimonio Destinato è di 44 mld. di euro. Di questi, ai fini della dotazione iniziale, sono stati destinati, con il DM MEF del 7 maggio 2021, titoli di Stato per un controvalore di 3 mld di euro.

<sup>72</sup> D.M. n.26 del 3/2/2021

<sup>73</sup> Cfr. Comunicazione della Commissione Europea 2020/C 91 1/01 del 19/3/2020 (successivamente modificata con le Comunicazioni C(202, sono da considerare di 0)2215 del 3/4/2020, C(2020) 3156 dell'8/5/2020, C(2020) 4509 del 29/6/2020 e C(2020) 7127 del 13/10/2020: [https://ec.europa.eu/competition-policy/state-aid/latest-news\\_en](https://ec.europa.eu/competition-policy/state-aid/latest-news_en) e, con

quanto il FNRI ed il FNS, più che sull'emergenza pandemica in sé, sono focalizzati sulla "strategicità" delle imprese da sostenere e si configurano quindi, a tutti gli effetti, come strumenti idonei all'attuazione del PNRR. Essi possono quindi essere considerati paradigmatici delle modalità con cui il CDP potrebbe intervenire nell'attuazione di quest'ultimo anche ai fini della transizione climatica. La nozione di "valenza strategica" del sostegno offerto all'impresa è in primo luogo individuato in relazione a considerazioni di natura sistemica in quanto l'apporto finanziario fornito deve contribuire ad *"evitare difficoltà di ordine sociale e considerevoli perdite di posti di lavoro, l'uscita dal mercato di un'impresa innovativa o di importanza sistemica, il rischio di perturbazioni di un servizio importante o di situazioni analoghe debitamente giustificate"*; ed è, in secondo luogo, collegato ad alcune caratteristiche soggettive dell'impresa come il settore di operatività<sup>74</sup> o la sua dimensione<sup>75</sup>. Inoltre, poichè *"sulle obbligazioni del Patrimonio Destinato, in caso di incapienza del Patrimonio medesimo, è concessa la garanzia di ultima istanza dello Stato"*, esso rientra nella gestione separata di CDP, che risponde direttamente agli indirizzi del MEF ed è sottoposta alla vigilanza parlamentare.

---

### **Box 1 – Patrimonio Rilancio (D.L. 24/2020 e D.M. 26/2021)**

Patrimonio Destinato (denominato "Patrimonio Rilancio") è un veicolo giuridico *ad hoc* creato dal MEF con il Decreto Rilancio (luglio 2020) e perfezionato nel 2021 (Regolamento del febbraio 2021). Patrimonio Destinato è alimentato da risorse pubbliche ed affidato alla gestione di CDP. Esso è finalizzato a supportare il rafforzamento patrimoniale e la capitalizzazione di imprese medio-grandi (con fatturato superiore a 50 mln di euro). Sono escluse le banche, le assicurazioni e le società non quotate a partecipazione pubblica superiore al 10% del capitale. L'*eligibility* dell'impresa destinataria del sostegno di Patrimonio Destinato è definita dall'eventualità che essa *"in assenza dell'intervento, rischi di perdere la continuità aziendale"* così come segnalato da alcuni parametri economico finanziari oggettivi<sup>76</sup> e dalla sua "strategicità".

---

riferimento alle estensioni, Comunicazioni della Commissione Europea C(2020) 6459 final del 17/9/2020 e C(2020) 9121 final del 10/12/2020. <https://temi.camera.it/leg18/temi/flessibilit-degli-aiuti-di-stato-nell-attuale-epidemia-da-covid.html>

<sup>74</sup> I settori considerati "strategici" sono: ferrovie, strade e autostrade, sistemi di trasporto rapido di massa per le aree metropolitane, porti e interporti, aeroporti, ciclovie; le imprese "di rilevante interesse nazionale" sono quelle che presentano determinati requisiti dimensionali e che operano nei campi della difesa, della sicurezza, delle infrastrutture, dei trasporti, delle comunicazioni, dell'energia della ricerca e innovazione ad alto contenuto tecnologico, nel turistico-alberghiero, nell'agroalimentare e della distribuzione e nella gestione dei beni culturali e artistici.

<sup>75</sup> Al di fuori delle società operanti nei settori indicati nella nota precedente, vengono considerate "di rilevante interesse nazionale" le società con un fatturato annuo superiore a 300 mln di euro e/o quelle che rientrano nel 30% di quelle con maggiori dipendenti nella provincia di localizzazione (sede legale o insediamento produttivo).

<sup>76</sup> Il rapporto tra indebitamento e patrimonio netto (ovvero tra indebitamento e margine operativo lordo) deve essere

maggiore della mediana di settore (calcolata come media del triennio 2017-19) e deve avere registrato un deterioramento rispetto a fine 2019.

Gli interventi di sostegno alle imprese si articolano in tre ambiti di operatività diversi, affidati ad altrettanti fondi con finalità distinte tra loro: (a) il **Fondo Nazionale Supporto Temporaneo (FNST)**; (b) il **Fondo Nazionale Ristrutturazione Imprese (FNRI)** e (c) il **Fondo Nazionale Strategico (FNS)**<sup>77</sup>.

Il **Fondo Nazionale Supporto Temporaneo (FNST)** opera nell'ambito del "quadro temporaneo degli aiuti di Stato" adottato dalla Commissione Europea a sostegno dell'economia a seguito dell'emergenza del Covid-19 (*Temporary Framework*) ed il ricorso al fondo deve essere perfezionato entro la fine del 2021 (anche se i suoi effetti economico finanziari si estendono su un orizzonte almeno quinquennale). Il FNST può operare attraverso quattro diverse modalità tecniche: (1) la sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati indicizzati con scadenza a 6 anni, (2) la sottoscrizione di prestiti obbligazionari "convertibili" (in cui l'opzione di conversione in azioni è esercitabile dal sottoscrittore) con scadenza fino a 6 anni ed importo minimo di 1 mln di euro, (3) la sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati "convertendo" (in cui l'opzione di rimborso o di conversione in azioni è esercitata dall'emittente) con durata fino a 5 anni e importo minimo di 25 mln di euro e (4) attraverso la sottoscrizione di aumenti di capitale *Temporary Framework* di almeno 100 mln di euro finalizzati al rafforzamento patrimoniale dell'impresa e condizionati a piani di sviluppo a medio-lungo termine coerenti con gli obiettivi UE e nazionali relativi alla trasformazione "verde" e "digitale".

Anche il **Fondo Nazionale Ristrutturazione Imprese (FNRI)** è dedicato agli interventi di riequilibrio finanziario e/o patrimoniale che, pur con prospettive reddituali positive, versano in temporanea difficoltà. In questi casi il Fondo può intervenire sia in via diretta, attraverso la sottoscrizione di aumenti di capitale superiori ai 250 mln di euro (purchè con il coinvolgimento anche di uno o più operatori privati) oppure in via "indiretta" mediante la sottoscrizione di quote di OICR alternativi italiani (fondi di *private equity* e di *private debt*).

Il **Fondo Nazionale Strategico (FNS)** è invece dedicato agli investimenti di lungo periodo in co-finanziamento con operatori di mercato ed è focalizzato su imprese con solide prospettive di crescita ovvero "*ad interventi sul capitale di imprese strategiche quotate tramite acquisti di titoli sul mercato secondario secondo modalità di volta in volta concordate con il MEF*"<sup>78</sup>. Il Fondo opera sia sottoscrivendo aumenti di capitale, in co-investimento con investitori di mercato, sia sottoscrivendo prestiti obbligazionari convertibili a 7 anni (con opzione di rimborso o di conversione in capitale azionario a favore del sottoscrittore).

---

### 3.5 Le attuali *policy* di sostenibilità del Gruppo CDP

Alla luce dell'attuazione del Piano Industriale 2019-2021, il Gruppo Cassa Depositi e Prestiti ha pubblicato il proprio "*Framework di Sostenibilità*"<sup>79</sup>, il quale delinea la strategia e le modalità

---

<sup>77</sup> Cfr. [https://www.cdp.it/sitointernet/it/patrimonio\\_rilancio.page](https://www.cdp.it/sitointernet/it/patrimonio_rilancio.page)

<sup>78</sup> [https://www.cdp.it/sitointernet/it/fondo\\_nazionale\\_supporto\\_temp.page](https://www.cdp.it/sitointernet/it/fondo_nazionale_supporto_temp.page)

<sup>79</sup> CDP, Sustainability Framework 2020, [https://www.cdp.it/resources/cms/documents/sustainability\\_Framework\\_23-07-2020\\_ENG.pdf](https://www.cdp.it/resources/cms/documents/sustainability_Framework_23-07-2020_ENG.pdf)

con cui CDP integra i principi dello sviluppo sostenibile nelle proprie azioni, sia nel modello operativo sia nelle aree di business. Nel Bilancio di Sostenibilità, di CDP, pubblicato a partire dal 2019<sup>80</sup>, il Gruppo propone 17 azioni concrete per un futuro sostenibile. Tali azioni si propongono, tra le altre, di contribuire al raggiungimento della carbon neutrality del Gruppo, sottoscrivere oltre 3 miliardi di *green bond*, azzerare le emissioni di CO2 delle sedi, investire 3 miliardi in progetti di economia circolare, valutare l'impatto ESG sul 100% delle iniziative e adottare sistemi di *rating* di sostenibilità, definire premialità collegate a performance ESG sui finanziamenti. Il Bilancio 2020 rivela come l'impegno del Gruppo verso la transizione energetica e la lotta ai cambiamenti climatici sia aumentato quasi di un terzo rispetto all'anno precedente, arrivando a impiegare EUR 3,6 miliardi di risorse, o il 16% delle risorse totali.

In materia di reporting, CDP ha sviluppato nel 2020 un modello di valutazione *ex-ante* dei potenziali impatti positivi e negativi di natura ESG delle iniziative oggetto di finanziamento, basando la misurazione dell'impatto sulla base del "*Sustainable Development Assessment*" (SDA). Tale analisi di valutazione verifica la coerenza dell'iniziativa in linea con gli "Obiettivi di sviluppo sostenibile" dell'Agenda 2030 dell'ONU. Al momento, il portfolio CDP non è ancora completamente allineato ai criteri di mitigazione della *Tassonomia europea* nella valutazione dei propri progetti, anche se si propone di verificare la coerenza delle proprie analisi con i criteri tassonomici di mitigazione. CDP ha partecipato al lavoro del *High-Level Expert Group on Sustainable Finance* (HLEG) ed è attualmente "observer" nella nuova *Platform on Sustainable Finance*, che si propone di continuare il lavoro del HLEG sulla tassonomia verde ed espanderlo in ulteriori ambiti.

All'interno del proprio Bilancio, la *Risk Policy* del Gruppo CDP si propone un modello di *governance* del rischio fondato temi materiali, quali il rischio di non conformità alla normativa, il rischio reputazionale, il rischio operativo ed il rischio di *business*. Tra questi, il rischio di *business* valuta *climate change* e transizione energetica come temi materiali, con implicazioni sia reputazionali che operative. Tuttavia, tale rischio non differenzia fra adattamento e mitigazione climatica.

Nel corso del 2020, CDP ha inoltre aderito a diverse iniziative internazionali, tra cui *EDFI Statement on Climate and Energy Finance*<sup>81</sup>, una dichiarazione di varie banche nazionali di sviluppo e promozione europee che sancisce obiettivi tra cui escludere nuovi finanziamenti

<sup>80</sup> CDP, Bilancio di sostenibilità 2019; Bilancio integrato 2020 [https://www.cdp.it/sitointernet/it/bilanci\\_e\\_presentazioni\\_2021.page](https://www.cdp.it/sitointernet/it/bilanci_e_presentazioni_2021.page)

<sup>81</sup> <https://www.edfi.eu/wp/wp-content/uploads/2020/11/1.-EDFI-Statement-on-Climate-and-Energy-Finance-Final.pdf>

in carbone e olio combustibile e limitare altri finanziamenti in combustibili fossili ai soli progetti allineati all'accordo di Parigi, fino a escluderli completamente entro il 2030<sup>82</sup>.

---

<sup>82</sup> Si veda il paragrafo 4.2 seguente

## 4 La roadmap di CDP come “banca italiana del clima”

### 4.1 Checklist per una “banca del clima” 83

Una “banca del clima”<sup>84</sup> è un investitore paziente “di prima istanza”, che dischiude nuovi spazi di mercato anche per il settore privato. Essa è un’istituzione<sup>85</sup>:

- “mission-oriented”, cioè focalizzata su obiettivi di lungo periodo specifici, allineati con le priorità strategiche del Paese;
- che adotta criteri e metodi di selezione degli investimenti e dei progetti coerenti con la propria missione;
- che è focalizzata sugli impatti finali della propria attività.

In particolare:

A) La finalità generali di una “banca del clima” devono essere focalizzate sulla realizzazione dell’art. 2.1(c) dell’Accordo di Parigi<sup>86</sup>:

- aumentare l’impatto della finanza nel processo di decarbonizzazione
- supportare il rafforzamento della capacità di resilienza del sistema
- integrare e sviluppare la prospettiva del cambiamento climatico nelle proprie politiche, metodi, processi e *governance*

B) Sotto il profilo operativo, la *roadmap* verso una “banca del clima” deve misurarsi su molteplici piani<sup>87 88 89</sup>

- allineamento delle proprie *policy* con gli obiettivi di riduzione delle emissioni dell’Accordo di Parigi del 2015 e con gli impegni internazionali in materia successivamente sottoscritti dal Governo (G7; G20);

---

<sup>83</sup> Per una trattazione più approfondita si rinvia a ECCO, “*Il ruolo delle banche del clima nella strategia del Green Deal europeo*” (Novembre 2021)

<sup>84</sup> L’OCSE definisce la *green investment bank* (GIB) come “*un’istituzione pubblica specificamente orientata a facilitare gli investimenti privati in infrastrutture resilienti e a basso contenuto di carbonio attraverso molteplici attività e modalità di intervento. Utilizzando strutture transazionali innovative, tecniche di riduzione del rischio e di abilitazione delle transazioni, esperienza locale e di mercato, le green investment banks canalizzano gli investimenti privati, inclusi quelli degli investitori li istituzionali, verso progetti a basso contenuto di carbonio*”. OECD-Bloomberg Philantropies, “*Green Investment Banks: Policy Perspectives*” (December 2015)

<sup>85</sup> E3G, “*Green Bank Design Principles*” (July 2019)

<sup>86</sup> L’articolo 2.1(c) dell’Accordo di Parigi statuisce che esso è finalizzato a rafforzare lo sforzo globale contro le minacce del cambiamento climatico “*rendendo i flussi finanziari coerenti con il percorso verso la riduzione delle emissioni di gas serra e verso uno sviluppo resiliente al clima*”. Cfr. UNFCCC, *Paris Agreement*, [https://unfccc.int/files/meetings/paris\\_nov\\_2015/application/pdf/paris\\_agreement\\_english\\_.pdf](https://unfccc.int/files/meetings/paris_nov_2015/application/pdf/paris_agreement_english_.pdf)

<sup>87</sup> Cfr. PCAF, “*The Global GHG Accounting and Reporting Standard for the Financial Industry*” (November 2020) <https://carbonaccountingfinancials.com/files/downloads/PCAF-Global-GHG-Standard.pdf>

<sup>88</sup> Cfr. FMO, “*Deriving a 1.5° Pathway for a Financial Institution*” (November 2019), <https://www.fmo.nl/en/library/download/urn:uuid:0728adec-a305-40df-b91b-6724e337b03a/methodology+report+final+version+nov+2019.pdf>

<sup>89</sup> IIGCC, “*Net-Zero Investment Framework 1.5°: Implementation Guide*” (2021) [https://www.parisalignedinvestment.org/media/2021/03/PAII-Net-Zero-Investment-Framework\\_Implementation-Guide.pdf](https://www.parisalignedinvestment.org/media/2021/03/PAII-Net-Zero-Investment-Framework_Implementation-Guide.pdf)

- l'allineamento delle proprie attività di valutazione di progetti e finanziamenti ai criteri definiti nella *EU Taxonomy* e la revisione analitica del supporto in essere ad attività fossili;
- l'adozione di metodologie e processi di *assessment* e valutazione degli impatti e dell'esposizione ai rischi climatici (fisici e transizionali), della resilienza e della capacità di adattamento proprie e delle controparti;
- la definizione di target quantitativi e di scadenze definite per la riduzione dei propri finanziamenti e/o attività di supporto a settori ed ad attività connessi (direttamente e indirettamente) ai combustibili fossili<sup>90</sup>;
- l'integrazione di valutazioni relative alla mitigazione e alla resilienza delle controparti nelle proprie strategie settoriali;
- l'adozione di metodologie e processi di tracciamento e di *reporting* delle proprie attività di finanziamento e di investimento in relazione agli obiettivi di decarbonizzazione e di transizione climatica;
- l'adozione dei migliori standard internazionali di *reporting* non-finanziario relativi al complesso delle proprie attività.

C) La “banca del clima” deve inoltre svolgere una importante funzione di orientamento e supporto per la gestione della transizione energetica e climatica nei confronti delle controparti (soprattutto pubblica amministrazione e PMI) attraverso:

- finanziamenti/co-finanziamenti e strumenti di *de-risking* (garanzie e contro-garanzie) condizionali al perseguimento di programmi di decarbonizzazione;
- allineamento degli obiettivi delle controparti finanziate attraverso lo sviluppo di prodotti/strumenti indicizzati all'impatto di decarbonizzazione e di riconversione produttiva programmati (es.: *sustainability bonds/loans*);
- sostegno di capitale (ad es. attraverso *private/venture capital*) e di debito (ad es. *green bonds/loans*) all'innovazione tecnologica esplicitamente focalizzata sulla transizione “verde”;
- supporto consulenziale e tecnico alle controparti (imprese e/o banche) nelle fasi di *assessment*, progettazione, valutazione e monitoraggio dei progetti (sul modello dell'*InvestEU Hub* gestito in ambito europeo da EIB).

<sup>90</sup> Ad es.: la World Bank si è impegnata a dedicare il 35% dei suoi finanziamenti al supporto della riduzione dei gas serra (GHG) ed il 50% al sostegno finanziario dell'adattamento e resilienza (WBG, “*Climate Change Action Plan 2021-2025*”, 2021); la EIB si è impegnata ad supportare investimenti per l'azione climatica e la sostenibilità ambientale per 1000 mld di euro, ad aumentare fino al 50% la quota dei propri finanziamenti climatici ed ambientali entro il 2025 (EIB, “*Climate Strategy*”, 2020); la banca di sviluppo olandese FMO ad allocare a fonti rinnovabili l'80% del proprio portafoglio di finanziamenti al settore energetico (FMO, “*Taking Climate Action*”, 2021).

I progressi nel perseguimento delle finalità degli obiettivi generali sub A) devono essere identificati e valutati sulla base di specifici KPIs.

Per la messa in opera di ciascuna degli strumenti operativi sub B) e per ciascuna delle attività sub C) devono essere definiti specifici obiettivi e tempi di realizzazione.

## 4.2 Gli impegni internazionali di CDP

Gli impegni assunti da CDP in ambito internazionale in preparazione del COP26 di Glasgow sono coerenti con il profilo di una “banca del clima”.

Nel novembre 2020, CDP ha sottoscritto lo *Statement on Climate and Energy Finance* dell'Associazione EDFI (*European Development Finance Institutions*)<sup>91</sup>, che a sua volta ha aderito alla *Joint Declaration* delle *Public Development Bank* (PDB) nell'ambito dell'iniziativa internazionale *Finance in Common* (FICS)<sup>92</sup>. Gli impegni sottoscritti sono:

1. allineamento di tutti i nuovi finanziamenti agli obiettivi di Parigi entro il 2022 e transizione del portafoglio investimenti in funzione dell'obiettivo di emissioni nette nulle (*net-zero*) non oltre il 2050;
2. esclusione di nuovi finanziamenti a carbone e oli combustibili e limitazione dei finanziamenti ad altre energie fossili nell'ambito di progetti allineati con gli obiettivi di Parigi fino alla loro completa esclusione almeno entro il 2030;
3. rafforzamento del proprio *track record* nella finanza climatica e mobilitazione di finanza privata attraverso il mantenimento di propri obiettivi ambiziosi e la rendicontazione pubblica dei progressi effettuati;
4. aumento dell'investimento strategico e dell'assistenza ai clienti a supporto di progetti allineati agli obiettivi di Parigi, per la promozione di crescita “verde”, di capacità di adattamento e resilienza ai cambiamenti climatici, di soluzioni “*nature-based*”, dell'accesso a energie “verdi” e di una transizione equa (*just transition*) ad un'economia decarbonizzata.
5. a fare *disclosure* sulla finanza relativa al clima in accordo con i più elevati standard internazionali, in particolare adottando le raccomandazioni della *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD)<sup>93</sup>.

---

<sup>91</sup> EDFI riunisce 15 istituzioni europee a partecipazione pubblica (tra cui CDP) che forniscono finanziamenti e supporto a imprese private soprattutto nelle aree/settori dove si manifestano carenze di finanziamenti di mercato. Cfr. <https://www.edfi.eu/wp/wp-content/uploads/2020/11/1.-EDFI-Statement-on-Climate-and-Energy-Finance-Final.pdf>

<sup>92</sup> <https://financeincommon.org/declarations>. Si veda anche ECCO, “*Il ruolo delle banche del clima nella strategia del Green Deal Europeo*” (Novembre 2021) par.4.1.

<sup>93</sup> FSB-TCFD, “*Recommendations of the Task Force on Climate-Related Financial Disclosures*” (June 2017), <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf>

l'incorporazione dell'azione climatica (*climate action*) e della gestione dei rischi climatici (*climate risk management*) ad ogni livello dell'organizzazione.

### 4.3 Le raccomandazioni

CDP può legittimamente aspirare a rappresentare un modello per le istituzioni finanziarie nazionali, in analogia con il ruolo che la Banca Europea degli Investimenti (EIB) sta assumendo a livello europeo<sup>94</sup>. L'impegno pubblico di CDP come "banca del clima" darebbe inoltre ulteriore credibilità e rafforzerebbe l'iniziativa diplomatica italiana, associandosi alle analoghe iniziative varate dal Governo britannico<sup>95</sup> (co-organizzatore nel 2021, insieme a quello italiano, della Conferenza Cop26 di Glasgow sul clima). A questo fine il Governo italiano e CDP potrebbero annunciare iniziative su due piani paralleli di grande impatto di *policy*: l'esplicitazione di una *roadmap* da parte di CDP e la specificazione del suo ruolo centrale nella mobilitazione di finanza privata a sostegno dei processi di decarbonizzazione e di transizione "green" necessari al rispetto degli Accordi di Parigi.

#### La *climate roadmap* di CDP

- La redazione del nuovo Piano strategico 2022-24 può essere l'occasione per riconfigurare compiutamente la missione di CDP come "banca nazionale del clima", rifocalizzando l'insieme delle proprie attività di Istituto Nazionale di Promozione (NPD) verso la realizzazione degli obiettivi dell'Accordo di Parigi ed in coerenza con l'obiettivo sottoscritto dal G7<sup>96</sup> e ribadito anche dalla Cop26<sup>97</sup> di limitare l'aumento della temperatura globale entro i +1,5°C.
- L'adempimento degli impegni sottoscritti da parte di CDP implica che il nuovo Piano strategico di CDP si configuri in coerenza con i principi del *commitment* EDFI. In quest'ambito, CDP potrebbe redigere una propria *roadmap* che definisca entro il primo semestre 2022, i tempi e lo scope di:

---

<sup>94</sup> EIB, "Climate Bank Roadmap 2021-25" (November 2020), <https://www.eib.org/en/publications/the-eib-group-climate-bank-roadmap>. Si veda anche ECCO, "Il ruolo delle banche del clima nella strategia del Green Deal Europeo" (Novembre 2021) par.4.3.

<sup>95</sup> Il Governo britannico ha avviato la costituzione di una nuova banca delle infrastrutture (UKIB) sul modello della precedente *Green Investment Bank* (privatizzata nel 2012) ed ha annunciato che, a partire dal marzo 2021, non supporterà i finanziamenti a energie fossili della ECA britannica UKEF.

<sup>96</sup> G7 Summit, Carbis Cornovaglia 13/6/2021 Comunicato congiunto, parr. 37-39: (...) *We will phase out new direct government support for international carbon-intensive fossil fuel energy as soon as possible, with limited exceptions consistent with an ambitious climate neutrality pathway, the Paris Agreement, 1.5°C goal and best available science (...)*.

<sup>97</sup> Cop26, Glasgow Climate Pact 13/1/2021, par.21 "(...) *Recognizes that the impact of climate change will be much lower at the temperature increase of 1,5° C(...)* and resolves to pursue efforts to limit the temperature increase to 1,5°C".

- l'analisi, la quantificazione e la *disclosure* preliminare degli attuali interventi di finanziamento e di supporto ad attività fossili;
- le *policy* di allocazione di nuovi finanziamenti e di nuovi investimenti di supporto ai settori produttivi e l'identificazione degli ambiti di attività da allineare alla Tassonomia UE;
- i *target* quantitativi di riduzione dell'esposizione verso settori ad elevata dipendenza da energie fossili per ciascuna attività ed i relativi tempi di realizzazione;
- la revisione dei criteri, delle metodologie di valutazione e dei processi interni di selezione dei progetti *eligible*;
- la *governance* interna del clima<sup>98</sup>

### La mobilitazione di finanza privata nell'ambito del PNRR

- La rifocalizzazione del ruolo di CDP come “banca nazionale del clima” è coerente con l'impianto generale del *Green Deal* europeo (EUGD) e con le modalità di utilizzo dei finanziamenti del *Next Generation* EU (NGEU) e dei fondi del Bilancio pluriennale della UE (MFF), che rappresentano il modello di raccordo tra risorse pubbliche e mobilitazione di finanza privata. In quest'ambito l'impianto del MFF/NGEU prevede in primo luogo l'utilizzo “a leva” del fondo *InvestEU* attraverso garanzie europee alle iniziative di finanziamento della Banca Europea degli Investimenti (EIB) e delle Istituzioni Nazionali di Promozione (NPB). In quanto NPB, CDP ha accesso al fondo *InvestEU* ed anche alle *facilities* di consulenza e assistenza dello sportello *InvestEU Advisory Hub*<sup>99</sup> costituito presso la EIB a supporto dell'attività di *assessment*, progettazione, valutazione e monitoraggio progetti delle istituzioni partner. CDP è cioè già identificata dalla UE come il veicolo istituzionale di canalizzazione di una parte dei fondi del PNRR e di mobilitazione mirata di finanza privata, condizionale alla realizzazione di specifici progetti di decarbonizzazione, di adattamento/resilienza ai cambiamenti climatici e/o di sostegno all'innovazione tecnologica connessa alla transizione “green”<sup>100</sup>. A questo scopo, è necessario che il MEF, di concerto con CDP, definisca l'entità delle risorse del PNRR affidate in gestione a CDP e ne precisi le condizionalità in coerenza con gli obiettivi del *Green Deal* UE e del PNRR italiano.
- Uno schema analogo a quello disegnato dal fondo *InvestEU* a livello europeo potrebbe essere applicato in Italia nei confronti di istituti bancari nazionali, replicando (con diversa finalità e condizionalità) il programma “Garanzia Italia” avviato nel 2020 con

<sup>98</sup> Ad es. UKF (l'ECA britannica) ha creato una nuova Direzione generale denominata “*Strategy, Policy and Climate Change*” diretta da un “*Head of Climate Change*”.

<sup>99</sup> [https://europa.eu/investeu/investeu-advisory-hub\\_en](https://europa.eu/investeu/investeu-advisory-hub_en)

<sup>100</sup> Su questo punto si rinvia al par.2 di questo lavoro

SACE (in quel momento ancora controllata da CDP<sup>101</sup>) al fine di sostenere la liquidità delle imprese nel corso della crisi pandemica<sup>102</sup>. Lo strumento dovrebbe prevedere le medesime previsioni (con eventuali ulteriori specificazioni) a favore degli investimenti del “*Green Deal*” adottate per SACE con il Decreto “Semplificazioni” del luglio 2020<sup>103</sup>

- La dislocazione di risorse pubbliche a favore di progetti di decarbonizzazione e di supporto alla “transizione *green*” può avvalersi anche di strumenti già operativi, come il Fondo Nazionale Strategico (FNS) del Patrimonio Destinato “Rilancio”, il cui regolamento prevede attualmente investimenti di lungo periodo a imprese “*con solide prospettive di crescita*” in co-finanziamento con operatori di mercato, ma senza l’indicazione di destinazioni specifiche (di scopo e/o settoriali), né l’esplicitazione di precise condizionalità (relative ad es. all’impatto atteso dei progetti). Il regolamento del fondo e la relativa convenzione con il MEF dovrebbero cioè essere ridisegnate e precisate, in funzione della realizzazione di specifici progetti di decarbonizzazione, di adattamento/resilienza ai cambiamenti climatici e/o di sostegno all’innovazione tecnologica connessa alla transizione “green”.

---

<sup>101</sup> Il Decreto “Agosto” del 2020 (D.L. n.104 del 14/8/2020, conv. in L. 126 del 13/10/2020) ha successivamente disposto il trasferimento di SACE (ad esclusione della controllata SIMEST) dal perimetro di CDP a quello originario del MEF.

<sup>102</sup> Al fine di sostenere la liquidità delle imprese nel corso della crisi pandemica COVID 19, nell’aprile 2020, il Decreto “Liquidità” (DL 23/2020, conv. in L. 40/5.6.2020) ha previsto la possibilità per SACE di concedere garanzie statali sui prestiti bancari alle imprese. Queste garanzie alle imprese sono state erogate introducendo un sistema di coassicurazione in base al quale gli impegni derivanti dall’attività assicurativa di SACE sono assunti dallo Stato (attraverso il MEF) per il 90% e dalla stessa società per il restante 10%. Successivamente, il Decreto “Semplificazioni” ha affidato a SACE un nuovo mandato a sostegno del *Green Deal* italiano.

<sup>103</sup> L’art. 64 del Decreto “Semplificazioni” (D.L. 76/2020 del 17/7/2020) assegna infatti a SACE il compito di rilasciare garanzie a condizioni di mercato, controgarantite dallo Stato, nella misura massima del 80% a favore di progetti che rientrino nel *Green Deal Europeo* (EUGD), come recepito in Italia con la Legge di Bilancio 2020 e il DL “Semplificazioni”. Infatti, all’interno del EUGD, la normativa italiana ha individuato alcuni ambiti specifici di intervento tra cui, in primo luogo, la decarbonizzazione dell’economia, l’economia circolare e progetti ad alta sostenibilità ambientale.

Questo Policy Paper è stato curato da:

**Mario Noera**, Senior Policy Advisor, Finance Programme, ECCO  
[mario.noera@eccoclimate.org](mailto:mario.noera@eccoclimate.org)

**Silvia Ainio**, Policy Advisor, Finance Programme, ECCO  
[silvia.ainio@eccoclimate.org](mailto:silvia.ainio@eccoclimate.org)

Le opinioni riportate nel presente Policy Briefing sono riferibili esclusivamente ad ECCO think tank autore della ricerca.

Per interviste o maggiori informazioni sull'utilizzo e sulla diffusione dei contenuti presenti in questo briefing, si prega di contattare:

**Andrea Ghianda**, Head of Communication, ECCO  
[andrea.ghianda@eccoclimate.org](mailto:andrea.ghianda@eccoclimate.org) - 3396466985

Data di pubblicazione:  
11 gennaio 2022