

# SENATO DELLA REPUBBLICA

XVIII LEGISLATURA

---

**Doc. X**  
**n. 3**

## COMMISSIONE DI VIGILANZA SULLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

### **RUOLO DI CASSA DEPOSITI E PRESTITI A SUPPORTO DEL SISTEMA IMPRESE**

*(Ai sensi dell'articolo 4 del R.D. 2 gennaio 1913, n. 453  
e dell'articolo 1 del R.D.L. 26 gennaio 1933, n. 241)*

*Approvata nella seduta del 22 dicembre 2021*

---

**Comunicata alla Presidenza il 7 febbraio 2022**

---

## INDICE

### 1. Premessa

### 2. Il ruolo di CDP nel settore imprese

*a) Da finanziatore a partner delle imprese a supporto della crescita*

*b) Il supporto al *private equity**

*c) Il *Venture Capital**

### 3. Audizioni di altri soggetti

**Audizione dei rappresentanti dell'Associazione Bancaria Italiana (ABI) – 15 aprile 2021**

**Audizione del Presidente dell'Associazione degli Enti Previdenziali Privati (AdEPP), Dott. Alberto Oliveti - 10 giugno 2021**

### 4. Considerazioni conclusive

## 1. Premessa

L'indagine, avviata in data 2 luglio 2020, ha l'obiettivo di effettuare un'analisi del modello di offerta integrata che, nell'ambito del Piano Industriale 2019-2021, Cassa Depositi e Prestiti (CDP) ha sviluppato a supporto delle imprese. Un approccio integrato e complessivo che ha semplificato l'offerta del Gruppo CDP, che include finanziamenti, *equity* e garanzie a sostegno dell'innovazione e della crescita delle imprese.

Sono quindi state oggetto di indagine le seguenti attività: il potenziamento del *venture capital*, facendo leva sul Fondo Nazionale Innovazione; l'utilizzo di finanziamenti agevolati; il rafforzamento dell'attività di *private equity*; la concessione di finanziamenti a medio-lungo termine anche utilizzando strumenti di finanza alternativa; il supporto all'internazionalizzazione delle imprese.

La Commissione, nell'ambito della sua attività ricognitiva sul ruolo di CDP nel sistema delle imprese, ha auditato sul tema in analisi il Presidente e l'Amministratore Delegato di CDP, Giovanni Gorno Tempini e Fabrizio Palermo, in data 6 maggio 2021. La Commissione ha svolto ulteriori approfondimenti con l'audizione del Presidente e dell'Amministratore Delegato di CDP Venture Capital SGR S.p.A., Dott.ssa Francesca Bria e Ing. Enrico Resmini, del Presidente e dell'Amministratore Delegato di Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A., Dott. Andrea Montanino e Dott. Antonio Pace, del Presidente dell'Associazione degli Enti Previdenziali Privati (AdEPP), Dott. Alberto Oliveti, e del Direttore Generale dell'Associazione bancaria italiana (ABI), Dott. Giovanni Sabatini, che hanno presentato le principali aree di possibile intervento al fianco di CDP a supporto delle imprese, in particolare nel contesto straordinario dell'emergenza sanitaria ancora in corso.

Tali e ulteriori approfondimenti hanno consentito alla Commissione di tracciare un quadro complessivo del ruolo di CDP per il supporto alle imprese anche nella ripartenza economica post-emergenziale, che viene illustrato nella presente relazione.

L'emergenza sanitaria da « COVID-19 » ha infatti evidenziato, in un nuovo contesto economico caratterizzato da una caduta del Prodotto Interno Lordo (PIL) e degli investimenti, la necessità di sostenere la liquidità delle imprese, nonché di rafforzarne il capitale azionario, difendendo quelle strategiche per il Paese.

Nel contesto dell'emergenza, il Gruppo CDP ha attivato una serie di interventi a supporto del sistema produttivo nazionale e a favore della liquidità delle imprese di qualunque dimensione, anche in complementarità con il sistema bancario.

## 2. Il ruolo di CDP nel settore imprese

### a) Da finanziatore a partner delle imprese a supporto della crescita

Nell'ambito del nuovo modello di business a supporto delle imprese, il ruolo di CDP è stato ampliato, passando da finanziatore a partner delle imprese, con una completa revisione ed un ampliamento dell'offerta di credito diretto e indiretto, massimizzando inoltre l'utilizzo di risorse europee.

Il target di clientela potenziale di CDP è costituito da società di capitali: si tratta di circa 200mila imprese suddivise in tre macrocategorie sulla base del fatturato: le piccole e medie imprese (PMI) – sino a 50 milioni di euro di fatturato – per un numero complessivo di circa 190 mila; le *Mid Cap* – sino a 500 milioni di euro di fatturato – che rappresentano circa 10 mila imprese; infine, il *large corporate* – sopra i 500 milioni di euro di fatturato – che rappresenta in Italia 2mila aziende.

Tale suddivisione risulta importante ai fini del modello di servizio adottato da CDP. Nei confronti delle imprese medie e grandi viene adottato un modello diretto, a differenza di quello relativo alle PMI, a supporto delle quali CDP destina risorse in via indiretta, in complementarità con il sistema bancario o attraverso collaborazioni con reti terze.

Con riferimento alle misure di CDP a supporto delle imprese nel contesto dell'emergenza pandemica, per quanto riguarda i finanziamenti diretti, è stato avviato il prodotto Liquidità COVID-19, al fine di rispondere alle esigenze temporanee di liquidità e sostenere gli investimenti delle imprese di medie e grandi dimensioni. Quanto all'operatività indiretta, sono state attivate, da un lato, la Piattaforma Imprese, con un plafond di 3 miliardi di Euro a condizioni calmierate a favore delle banche italiane per finanziamenti alle PMI e *Mid-cap*, e, dall'altro, le linee Liquidità Banche, implementate tramite la sottoscrizione di emissioni obbligazionarie delle banche, la cui raccolta è destinata all'erogazione di finanziamenti a specifiche tipologie di imprese.

In particolare, la Piattaforma Imprese è uno strumento operativo dal 2014, che consente alle banche di reperire *funding* a condizioni di mercato per l'erogazione di finanziamenti a tassi competitivi alla propria clientela. Nel corso del 2020, attraverso la Piattaforma Imprese CDP ha messo a disposizione delle banche provvista a tassi calmierati, al fine di favorire la concessione di nuovi finanziamenti alle PMI e alle *Mid-cap* italiane, a sostegno degli investimenti e delle esigenze di capitale circolante, con l'obiettivo di limitare gli impatti economici avversi della fase di emergenza sanitaria.

Tra le altre iniziative, si evidenziano le seguenti:

I. È stato esteso e semplificato il portafoglio prodotti, in particolare per rispondere alle esigenze di PMI e filiere industriali. Sono state servite più di 100mila aziende, risultato che dimostra una notevole crescita rispetto a quanto effettuato nel precedente triennio e al target previsto nell'ultimo Piano Industriale;

II. Sono state lanciate soluzioni di credito innovative, anche con l'utilizzo di risorse europee e regionali, in partnership con il sistema bancario (ad esempio attraverso il lancio di tre *basket bond* con la regione Puglia, Campania e Lombardia);

III. È stato rafforzato il supporto all'*export* attraverso l'ampliamento dei settori serviti e l'avvio di finanziamenti in valuta estera (prima emissione dei c.d. Panda Bond per supportare la crescita delle imprese italiane in Cina).

Sono stati avviati ex-novo: (i) servizi di consulenza per aiutare le imprese nella crescita; (ii) la prima rete nazionale di sviluppo finan-

ziario delle start-up; (iii) iniziative di contrasto agli effetti del COVID-19. Nel dettaglio, si rappresentano le seguenti iniziative:

I. È stata supportata la crescita di PMI e *start-up* con il programma « Acceleratore Imprese » e la piattaforma digitale « Xcelerator ». Nell'ambito di tale iniziativa si sono iscritte ai programmi di formazione digitale circa 900 *start up*.

II. È stato creato il più grande operatore italiano nel *venture capital* con oltre 1 €/mld di dotazione, 8 fondi attivi lungo tutto il ciclo di vita e collegamento con circa 100 grandi aziende;

III. Sono stati lanciati nuovi fondi di *private equity*, anche grazie all'acquisizione del controllo di Fondo Italiano d'Investimento;

IV. Si sono conclusi i lavori preparatori per l'avvio del c.d. Patrimonio Rilancio (dotazione di oltre 40 €/mld), con definizione di prodotti, infrastruttura digitale e modello operativo;

V. Sono state implementate misure straordinarie e immediate per supportare la liquidità delle imprese nel contesto dell'emergenza pandemica.

#### **b) Il supporto al *private equity***

Fondo Italiano d'Investimento (FII), di cui CDP, attraverso CDP Equity, detiene il 68 per cento, è una SGR che opera nell'ambito del *private equity*, che, attraverso fondi diretti e indiretti, raccoglie risorse per investirle nel capitale delle aziende, focalizzandosi sui segmenti del *private equity* e del *private debt*. FII è nato il 18 marzo 2010, su iniziativa del Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), con l'idea di farne un operatore istituzionale in grado di sostenere la crescita delle imprese italiane seguendo leggi di mercato.

FII si pone tre obiettivi: (i) patrimonializzare le PMI con prospettive di crescita, mediante l'individuazione e conseguente investimento in aziende sane, con un progetto di sviluppo affidabile, contribuendo a renderle dei campioni nazionali; (ii) essere un moltiplicatore di risorse sul mercato al fine di raccogliere capitali da investitori istituzionali privati e far crescere le imprese del Paese; (iii) supportare l'espansione degli operatori professionali del *Private Capital*, rilevando ampi spazi in cui questo mercato può ancora crescere.

All'interno di FII ci sono due ambiti di intervento: (i) Fondi diretti, finalizzati ad ampliare la gamma degli strumenti di capitale per sostenere la crescita delle PMI eccellenti private o quotate, con un approccio complementare al mercato e su filiere strategiche; (ii) Fondi di Fondi finalizzati al consolidamento del mercato del *private equity*, maggiore focalizzazione su strategie di investimento su settori e tematiche strategiche, e creazione di sinergie con l'attività diretta.

I risultati raggiunti nel 2020 in questi due ambiti di attività sono stati: (i) l'avvio del Progetto Economia Reale per l'area Fondi di Fondi; (ii) la redazione del Piano Industriale « Forward 2023 » e il rafforzamento della struttura organizzativa fornendo capitali di crescita a chi ha bisogno di internazionalizzarsi (oltre 500 milioni di euro);(iii) 13 nuovi investimenti, di cui 4 diretti in coinvestimento con soggetti di mercato e 9 nell'ambito dell'attività di Fondi di Fondi; (iv) l'istituzione del nuovo Fondo di Minoranze « FIMiC »; (v) studio relativo all'istituzione di nuovi fondi come ad esempio « Agritech & Food », « Aerospace

Defence & Security », « PIPE »; (vi) avvio di interlocuzioni per il potenziale ampliamento della compagine sociale ad altri azionisti di minoranza; (vii) il rafforzamento dell'approccio ESG che ha portato il Fondo ad ottenere rating PRI A+.

### **c) Il Venture Capital**

In Italia, l'ecosistema del Venture Capital (VC) è stato caratterizzato negli anni da dimensioni, ambiti di operatività e « seniority » degli investitori piuttosto disomogenei. Gli interventi, sia quelli effettuati da capitali e fondi privati sia da iniziative pubbliche, sono stati talvolta considerati residuali rispetto ad iniziative più robuste dirette alle imprese di dimensioni maggiori. Anche nel contesto europeo le cose non sono andate meglio, classificandosi l'Italia solo al 10° posto per capitale investito in VC.

L'iniziativa pubblica più rilevante degli ultimi 10 anni era stata avviata originariamente da Invitalia che – costituendo una SGR al proprio interno – aveva deciso di implementare una serie di azioni dedicate a *start-up* e PMI innovative, grazie all'uso dei fondi di Coesione.

A partire dal 2012, il legislatore ha introdotto nell'ordinamento la prima disciplina generale di sostegno alla nascita e alla crescita di nuove imprese innovative (c.d. *start-up* innovative) con l'esplicito obiettivo di favorire lo sviluppo tecnologico, la nuova imprenditorialità e l'occupazione, in particolare giovanile, che è stata fortemente modificata dalla legge di bilancio per l'anno 2019.

In seguito a tali modifiche, si è avuto un vero e proprio cambio di rotta nel settore e, dopo l'istituzione di un Fondo di sostegno al *Venture Capital*, si sono poste le condizioni per la nascita di CDP *Venture Capital* SGR. CDP ha potuto acquisire il 70 per cento delle quote di Invitalia Ventures e, attraverso un meccanismo di co-investimento tra risorse pubbliche e private, si prevede siano messe in campo risorse per oltre 1 miliardo di euro che formano il « patrimonio » in gestione del Fondo Nazionale Innovazione.

CDP *Venture Capital* SGR si pone l'ambizione di accelerare la crescita dell'ecosistema del *venture capital* italiano portandolo al livello dei migliori Paesi Europei investendo, tramite fondi, direttamente e indirettamente, a sostegno delle *start up* in tutte le fasi del ciclo di vita nonché favorendo la nascita di nuovi gestori che investano in *startup* e che facilitino i processi di trasferimento tecnologico da università e istituti di ricerca, promuovendo la connessione tra gli investitori italiani e internazionali e le *startup*, e tra quest'ultime e le società del Gruppo CDP.

CDP *Venture Capital* SGR, con una dotazione pari a circa 1,5 miliardi di euro (dati al settembre 2021), ha istituito 9 fondi: (i) Italia Venture I, con una dotazione pari a 80 milioni di euro; (ii) Italia Venture II, con una dotazione pari a 150 milioni di euro; (iii) Fondo di Fondi VenturItaly, con una dotazione pari a 315 milioni di euro; (iv) Fondo Acceleratori, con una dotazione pari a 135 milioni di euro; (v) *Boost Innovation*, con una dotazione pari a 50 milioni di euro; (vi) Fondo rilancio *start up*, a supporto delle società impattate dal CoVid-19, con una dotazione pari a 200 milioni di euro; (vii) Technology

Transfer, con una dotazione pari a 275 milioni di euro; (viii) Fondo Evoluzione, con una dotazione pari a 100 milioni di euro ed il (ix) Fondo Corporate Partners I, avviato nel settembre 2021, con una dotazione complessiva pari a circa 200 milioni di euro.

Dal 2020, CDP *Venture Capital* SGR ha deliberato investimenti per un ammontare pari a oltre 500 milioni con un impatto potenziale su oltre 500 *start up* di cui già oltre 150 in portafoglio ed una pipeline di oltre 500 ulteriori iniziative di investimento.

Inoltre, il Fondo Nazionale Innovazione persegue l'obiettivo di rendere il VC un asse portante dello sviluppo economico e dell'innovazione del Paese, creando i presupposti per una crescita complessiva e sostenibile dell'ecosistema, operando con una serie di fondi che ambiscono a supportare le *start-up* in tutte le loro fasi di vita, realizzando investimenti sia diretti che indiretti. Tale attività è stata ulteriormente rafforzata a seguito dell'approvazione del c.d. « Decreto Infrastrutture » del 2021 (decreto-legge 10 settembre 2021, n. 121, convertito nella legge 9 novembre 2021, n. 156) che, ai commi 7-*sexies* e seguenti dell'articolo 10, successivamente all'approvazione di un emendamento presentato dall'On. Giacomoni, ha previsto che al fine di rafforzare il settore del *venture capital*, il Ministero dello sviluppo economico potesse sottoscrivere, fino ad un ammontare pari a euro 2 miliardi, quote o azioni di uno o più fondi per il *venture capital* o di uno o più fondi che investono in fondi per il *venture capital*, ivi incluse quote o azioni di fondi di *venture debt* o di uno o più fondi che investono in fondi per il *venture debt*, istituiti da CDP *Venture Capital* SGR, a condizione che altri soggetti istituzionali sottoscrivano ulteriori risorse per almeno il 30 per cento dell'ammontare della sottoscrizione del Ministero.

In conclusione, nonostante le difficoltà di contesto legate alla pandemia, CDP *Venture Capital* SGR ha potuto deliberare importanti operazioni di investimento, dando uno stimolo importante al mercato. Il conferimento di ulteriori risorse alla SGR, in coerenza con gli obiettivi previsti dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), potrà consentire un ulteriore sviluppo del settore e ricomprendere tutte le fasi di investimento in *startup* e PMI innovative.

### 3. Audizioni di altri soggetti

#### **Audizione dei rappresentanti dell'Associazione Bancaria Italiana (ABI) – 15 aprile 2021**

Nell'ambito dell'audizione, sono state rappresentate le iniziative a favore delle imprese volte a favorire una ripresa economica dopo la crisi pandemica. I rappresentanti di ABI, descrivendo il contesto di mercato attuale, ricordano che nello scorso decennio in Italia si era avviata una positiva evoluzione della struttura finanziaria delle imprese, con un significativo incremento della patrimonializzazione e una maggiore diversificazione delle fonti di finanziamento. Ciò nonostante, lo *shock* epocale originato dalla pandemia ha determinato un fabbisogno eccezionale di liquidità e risorse finanziarie, che il settore bancario ha erogato in misura straordinaria, anche avvalendosi degli strumenti messi a disposizione dalle politiche pubbliche.



È stato evidenziato in particolare che per supportare le imprese significativamente impattate dalle conseguenze economiche della pandemia è stato essenziale: (i) adottare misure volte a rafforzarne la patrimonializzazione, anche favorendo apporto di capitale di terzi e l'accesso ai mercati dei capitali; (ii) diversificare le fonti di finanziamento ed ottimizzare la struttura finanziaria; (iii) accelerare i processi interni di trasparenza, di articolazione organizzativa e crescita delle professionalità e creazione di valore per gli azionisti.

Nel descrivere il contesto di mercato attuale, è stato rilevato che nello scorso decennio in Italia si era avviata una positiva evoluzione della struttura finanziaria delle imprese, con un significativo incremento della patrimonializzazione e una maggiore diversificazione delle fonti di finanziamento. Ciò nonostante, lo *shock* epocale originato dalla pandemia ha determinato un fabbisogno eccezionale di liquidità e risorse finanziarie, che il settore bancario ha erogato in misura straordinaria, anche avvalendosi degli strumenti messi a disposizione dalle politiche pubbliche.

Sulla base di alcuni dati recenti, le richieste al Fondo di garanzia per le PMI ammontano, al 12 aprile 2021, ad oltre 153 miliardi, per oltre 1 milione e 879 mila domande, di cui oltre un 1,1 milioni per prestiti fino a 30 mila euro. A queste si aggiunge lo strumento della « Garanzia Italia », concessa da Sace, per un valore di circa 22,6 miliardi (al 7 aprile) a fronte di 1.772 richiedenti. Le imprese, inoltre, hanno potuto gestire il maggior fabbisogno di liquidità anche grazie alle garanzie pubbliche su finanziamenti in essere o a nuovi finanziamenti.

Si è dunque determinato un aumento dell'indebitamento il cui peso può incidere nel medio periodo sulla struttura finanziaria delle imprese e sulle capacità reddituali: occorre quindi identificare e attivare strumenti e misure volti a rafforzare il capitale e diversificare le fonti di indebitamento. L'aumento dell'indebitamento delle imprese rende necessarie sia una rimodulazione della durata e della struttura dell'indebitamento, sia nuove risorse a titolo di capitale per ridurre il grado di leva, ora cresciuto nelle nostre imprese.

In questa fase, diventa quindi importante valorizzare il ruolo che le banche esercitano, in aggiunta all'attività di finanziamento, attraverso l'attività nei mercati finanziari, agendo come intermediari tra le imprese ed il mercato dei capitali, con l'attività di assistenza e consulenza nella raccolta di risorse tramite strumenti finanziari nell'ambito di operazioni di *Capital Markets*, ma anche, in alcuni casi, come investitori diretti ed indiretti degli strumenti finanziari emessi. A tal fine, è necessario agire in tre direzioni: i) rendere più efficienti i mercati per consentire alle imprese di collocare il capitale di rischio e diversificare le fonti di debito e gestire i rischi; ii) sviluppare ulteriori interventi per lo sviluppo dei mercati azionari e obbligazionari, europei e nazionale; iii) migliorare il quadro normativo/regolamentare europeo/nazionale per favorire l'afflusso del risparmio istituzionale verso l'economia reale.

#### **Audizione del Presidente dell'Associazione degli Enti Previdenziali Privati (AdEPP), Dott. Alberto Oliveti – 10 giugno 2021**

Nell'ambito dell'audizione, sono stati illustrati i diversi investimenti posti in essere dall'Associazione negli ultimi anni, che, dovendo garan-



tire il finanziamento di prestazioni obbligatorie, sono soggetti a vincoli e criteri rigorosi. Le attività di investimento delle risorse sono notevolmente mutate negli anni, sono stati diversificati gli impieghi ed è stata ridotta la componente di investimento in immobili. Anche la gestione degli investimenti si è modificata sensibilmente, sono incrementate le forme di gestione indiretta, ricorrendo a gestori qualificati e fondi comuni. Con riguardo poi alla localizzazione degli investimenti, è stato precisato che il 53 per cento del patrimonio delle casse viene investito in Italia, il restante 47 per cento è investito per circa la metà in Europa, mentre l'ulteriore metà fuori dell'area euro.

È stato ricordato inoltre che, in data 13 dicembre 2019, AdEPP ha sottoscritto con CDP un protocollo d'intesa per l'accesso al credito dei professionisti iscritti all'Associazione in sinergia con il Fondo PMI.

Si è osservato come l'attività previdenziale avvenga a costo zero per lo Stato, rafforzando in tal modo la spina dorsale del Paese. Si è infine ricordato come sia stata fornita un'assistenza alle categorie iscritte in difficoltà finanziaria soprattutto nel corso dell'emergenza sanitaria.

#### **4. Considerazioni conclusive**

L'indagine ha quindi voluto rappresentare le misure straordinarie introdotte da CDP a favore del mondo delle imprese che hanno riguardato sia strumenti di liquidità e facilitazione dell'accesso al credito, in complementarità con il sistema bancario, sia forme di sostegno al capitale delle imprese con un'attenzione particolare per il mondo del *venture capital*, settore importante per il rilancio dell'economia, ulteriormente rafforzato con le misure previste nel corso del 2021.

Grazie alle misure descritte tese ad assicurare una maggiore patrimonializzazione delle imprese, che svolgono un ruolo chiave nel garantire la ripresa economica, queste ultime avranno maggiori opportunità di finanziamento e, quindi, le risorse necessarie – tra capitale e debito – per sostenere gli investimenti.

PAGINA BIANCA

PAGINA BIANCA



\*180100173640\*