

# MONITORAGGIO D'IMPATTO 1H2024

L'azione di CDP nel  
primo semestre 2024

*Settembre 2024*



**SOMMARIO**

**EXECUTIVE SUMMARY ..... 3**

**1. IL CONTESTO ECONOMICO ..... 5**

**2. L'AZIONE DI CDP ..... 8**

**3. GLI IMPATTI..... 16**

**NOTA METODOLOGICA ..... 21**

## Executive summary

- Il Monitoraggio d'Impatto è il **rapporto semestrale** di aggiornamento sull'attuazione della strategia e della mission di Cassa Depositi e Prestiti, rispetto alla generazione di impatto.

### *Il contesto economico*

- Nel primo semestre 2024, in un **quadro internazionale** caratterizzato dalla persistenza dell'inflazione, la BCE ha tagliato i tassi d'interesse solo a giugno, deludendo le aspettative dei mercati.
- In Italia si è **ridotto lo stock di credito alle imprese (-3,4%)** rispetto all'anno precedente, a causa del più alto costo del denaro e della debolezza del ciclo degli investimenti nei settori manifatturieri.
- Sul fronte della **Pubblica Amministrazione**, il PNRR, da un lato ha spinto la dinamica degli investimenti dei Comuni, dall'altro ha aumentato i fabbisogni di liquidità di molti enti, a causa dello sfasamento tra uscite e trasferimenti dai Ministeri.

### *L'azione di CDP*

- Nel primo semestre 2024, CDP ha impegnato **11,8 miliardi di euro di risorse**, in lieve crescita rispetto all'anno precedente (+300 milioni).
- Aumenta all'**81% la percentuale di risorse nei dieci ambiti prioritari di intervento** (76% nel primo semestre 2023), con un maggiore impegno nei Trasporti e nodi logistici e nella Cooperazione internazionale.
- L'azione di CDP si è contraddistinta per un forte impegno a favore degli **obiettivi di Sviluppo Sostenibile** delle Nazioni Unite (SDGs), con oltre **10 miliardi di euro** orientati al raggiungimento di 11 dei 17 SDGs.
- In un quadro di inasprimento del credito, CDP ha mantenuto il sostegno alle imprese con più di 10 miliardi di euro:
  - per oltre **6 miliardi** attraverso il canale diretto, supportando imprese medio-grandi, prevalentemente società partecipate pubbliche;
  - per oltre **4 miliardi** attraverso l'intermediazione del sistema bancario, soprattutto a favore delle PMI.
- Il **supporto alla PA**, pari a quasi **0,7 miliardi di euro**, è stato caratterizzato da un forte aumento del volume di risorse proprie (che non includono quelle gestite in mandate management per conto di terzi), in particolare per anticipazioni di tesoreria a favore di Comuni del Mezzogiorno che hanno manifestato crescenti fabbisogni di liquidità in concomitanza con gli sforzi finanziari dovuti agli investimenti PNRR.

- Le risorse impegnate nell'ambito della **Cooperazione internazionale** ammontano a **0,5 miliardi di euro**, un aumento di oltre 5 volte rispetto allo stesso periodo del 2023, grazie prevalentemente alle risorse di terzi (risorse assegnate a CDP in mandate management da parte di altre istituzioni).

### **Gli impatti**

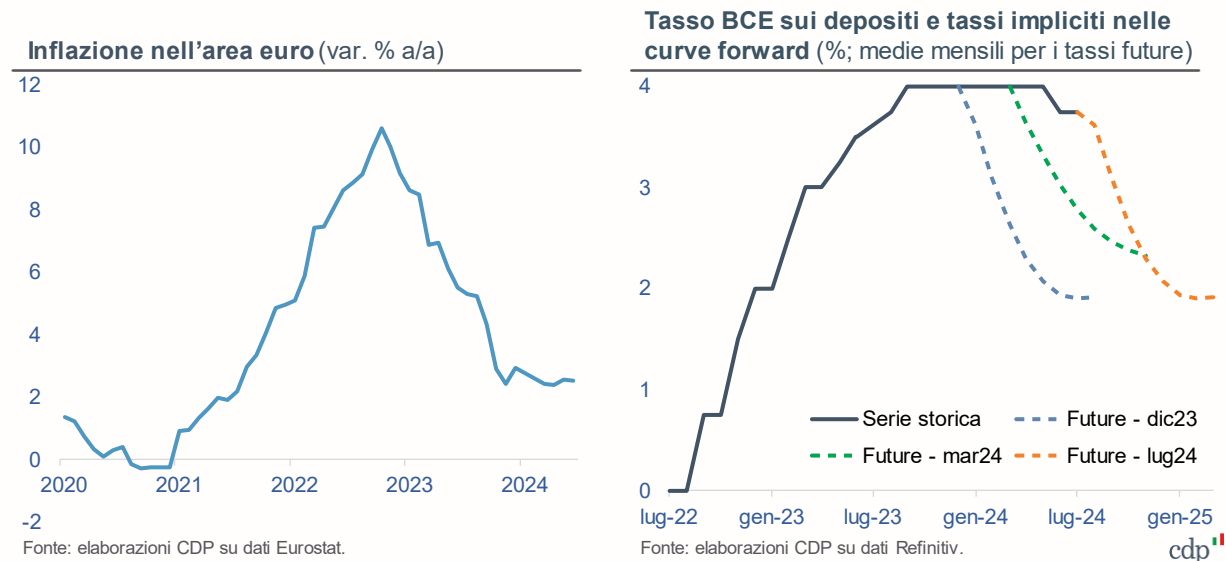
- L'applicazione del modello SDA (Sustainable Development Assessment) a un ampio campione di **finanziamenti diretti alle imprese**<sup>1</sup> indica che al 45% delle operazioni è stato assegnato un punteggio alto o medio/alto, quindi con un forte potenziale in termini di contributo allo sviluppo sostenibile.
- Un'analisi degli score creditizi delle imprese servite attraverso il **canale indiretto** indica che CDP ha supportato l'accesso al credito prevalentemente di PMI con profili di vulnerabilità finanziaria<sup>2</sup> in misura maggiore rispetto al canale bancario italiano, in linea con la propria missione di complementarità al mercato.
- Nel **canale PA**, l'attività di monitoraggio ha consentito di:
  - identificare i **principali indicatori di risultato attesi** finanziati dall'attività di CDP nel primo semestre dell'anno, tra i quali:
    - 26,2 milioni di m<sup>3</sup>/annui di capacità aggiuntiva per impianti idrici di captazione e depurazione;
    - 40 mila m<sup>2</sup> di superficie riqualificata per il recupero delle aree degradate e per la mitigazione del rischio idrogeologico;
    - 6900 posti realizzati negli spazi scolastici e 1100 posti letto in strutture di social housing e di residenzialità smart;
  - valutare **lo stato di avanzamento dei progetti avviati** nei semestri precedenti: per quasi un terzo dei progetti degli Enti Locali finanziati da CDP nel 2023 sono stati rivisti i tempi di realizzazione rispetto a quanto dichiarato in fase di stipula, in particolare nelle regioni Lazio e Sardegna.
- La **presenza di CDP sul territorio** riflette in larga parte lo sviluppo del sistema produttivo italiano, con una maggiore quota di risorse impegnate nel Mezzogiorno da CDP nei segmenti in cui il mercato è meno presente: 10% delle risorse alle imprese attraverso il canale diretto, 14% alle PMI attraverso il canale indiretto e 31% agli enti della PA.

---

<sup>1</sup> 46 operazioni per un controvalore di 3,3 miliardi di euro

<sup>2</sup> Il 58% delle PMI servite da CDP attraverso il canale bancario ha uno score creditizio che rientra nell'area di vulnerabilità, a fronte di una percentuale del 46% calcolata su un campione di PMI servite dal canale bancario.

## La persistenza dell'inflazione ha costretto la BCE a tenere i tassi elevati



- Nel primo semestre 2024 il **quadro internazionale** è rimasto stabile e la crescita globale modesta. Le tensioni geopolitiche hanno continuato a dominare lo scenario, traducendosi in rotte marittime fragili e prezzi delle materie prime e mercati finanziari volatili. In tale contesto:
  - l'economia **USA** ha rallentato, a causa della debolezza del commercio estero e del decumulo delle scorte, a cui nel corso del semestre si è aggiunto un indebolimento della spesa per consumi;
  - la **Cina** ha perso slancio, soprattutto nel secondo trimestre, con il mercato immobiliare che continua a rappresentare il principale fattore frenante;
  - l'**area euro** ha proseguito lungo un sentiero di crescita debole, soprattutto a causa delle difficoltà dell'economia tedesca.
- In entrambe le sponde dell'Atlantico l'**inflazione** è risultata più persistente delle attese nei primi mesi del 2024, sostenuta dalla dinamica dei prezzi dei servizi, costringendo BCE e FED a procrastinare il primo taglio dei tassi e a deludere le aspettative di mercati e operatori.
- Nel secondo trimestre i segnali di disinflazione si sono però rafforzati, con la BCE che ha inaugurato il ciclo di riduzione del costo del denaro lo scorso giugno (-25 punti base).

## Rispetto allo scorso anno crescono i tassi e si riduce lo stock di credito alle imprese

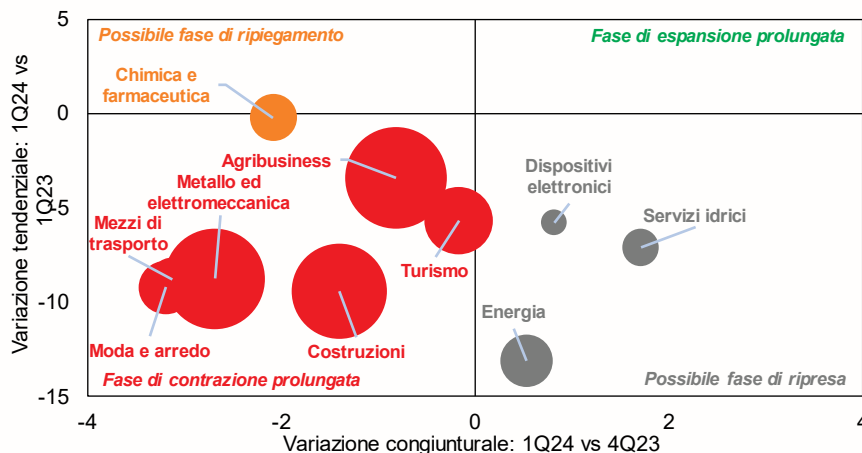
Tasso medio di interesse sul credito erogato



**+94 pb**

1H2024 vs 1H2023

Stock di credito a livello settoriale al 1Q24 (asse x: var % su 4Q2023; asse y: var. % su 1Q2023; dimensione bolle = stock di credito al 1Q2024)



Fonte: elaborazioni CDP su dati Banca d'Italia.

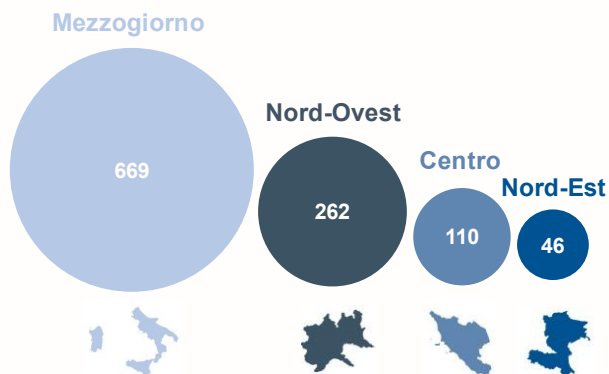
cdp

- In **Italia**, nei primi due trimestri del 2024 il PIL ha evidenziato una moderata espansione trainata dal terziario, che ha compensato l'arretramento dell'industria, la cui produzione è risultata in calo per il quinto trimestre consecutivo.
- La severità delle condizioni monetarie ha continuato a pesare sulla **dinamica del credito**. I tassi applicati alle erogazioni in favore delle società non finanziarie nel primo semestre 2024 sono risultati in media superiori di 94 punti base rispetto ai primi sei mesi del 2023.
- Lo **stock di credito** concesso alle società non finanziarie al primo semestre 2024 risulta inferiore del 3,4% rispetto all'anno precedente.
- Il dettaglio settoriale, disponibile solo fino al primo trimestre, evidenzia una contrazione nella maggioranza dei comparti. In particolare, i prestiti in essere sono diminuiti nella manifattura, specialmente in alcuni settori quali moda e arredo, mezzi di trasporto e metallurgia.
- Accenni di ripresa del credito si registrano per le utilities e per il comparto dell'elettronica, pur restando al di sotto dei livelli del primo trimestre 2023.
- Secondo l'Indagine sul credito bancario condotta da Banca d'Italia<sup>3</sup>, la fiacca dinamica del credito nel primo semestre 2024 è da imputarsi alla debolezza del **ciclo degli investimenti** (-0,9% quelli in macchinari e impianti tra primo trimestre 2024 e primo trimestre 2023) e a un maggior ricorso alla liquidità interna, a fronte di condizioni generali di credito in graduale allentamento.
- Le **scelte di investimento** hanno risentito del protrarsi della fase di torpore della domanda, che ha determinato un generalizzato calo della produzione industriale (-2,8% tra primo semestre 2024 e primo semestre 2023).

<sup>3</sup> "Indagine sul credito bancario (BLS)" aggiornata al 2° Trimestre 2024 (pubblicazione di Luglio 2024), e relativa "Nota di commento ai risultati - Luglio 2024", Banca d'Italia

## Il PNRR spinge gli investimenti della PA, generando fabbisogni finanziari soprattutto nel Mezzogiorno

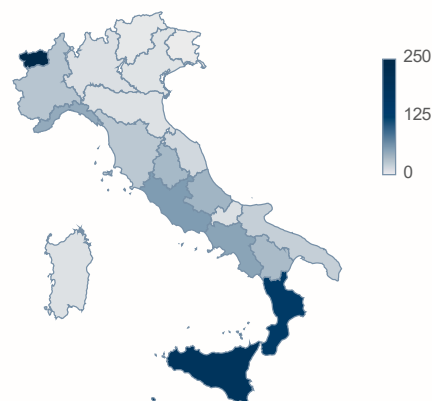
Comuni: differenza nel saldo tra investimenti e trasferimenti tra 1H2024 e 1H2023 (mln €) \*



Fonte: elaborazioni CDP su dati SIOPE.

\*Tale misura rappresenta lo squilibrio tra uscite per investimenti e entrate per trasferimenti in conto capitale nelle casse dei Comuni nel periodo tra 1H23 e 1H2024: maggiore il valore, maggiore la parte di investimenti non coperta da trasferimenti da parte delle Amm. Centrali.

Utilizzo anticipazioni di tesoreria da parte dei Comuni nel 2023 (€ per abitante)



Fonte: elaborazioni CDP su dati SIOPE.

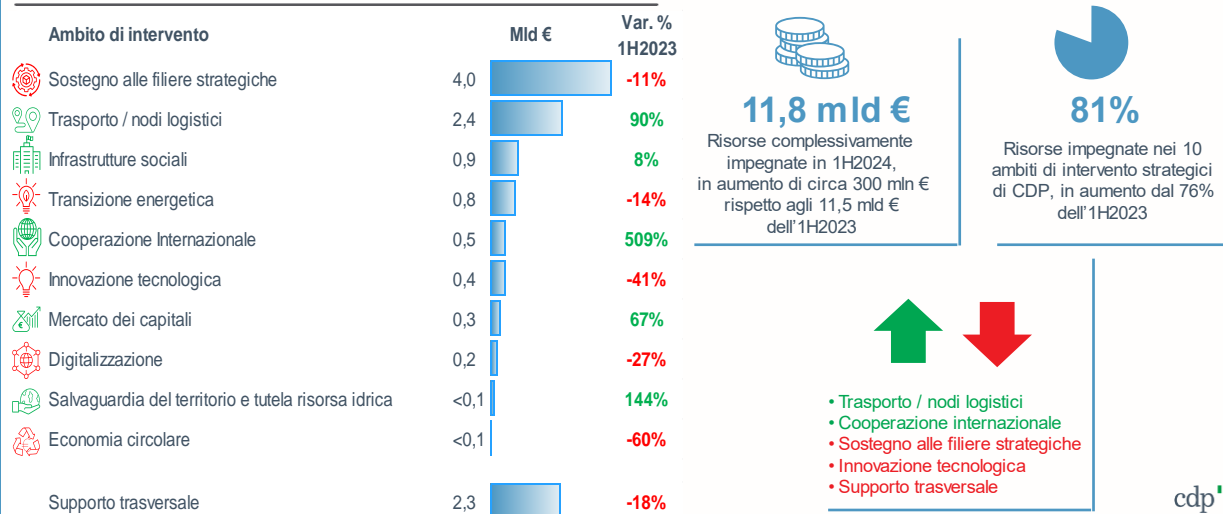
cdp

- Sul fronte della **PA**, dopo anni in cui pandemia e crisi energetica hanno avuto forti ripercussioni sulle voci di bilancio di parte corrente legate ai trasferimenti a famiglie e imprese, nel primo semestre 2024 il focus si è spostato sulle voci di conto capitale legate agli investimenti.
- In particolare, le risorse del **PNRR** stanno spingendo la dinamica degli investimenti dei Comuni: solo nel primo semestre 2024 sono aumentati considerevolmente (+34% su base annua), passando da 6,2 a 8,3 miliardi di euro.
- Tuttavia, nel primo semestre 2024 si registra **uno sfasamento** tra le uscite degli enti e i trasferimenti delle relative coperture da parte dei Ministeri.
- Questo può causare **tensioni di liquidità** non solo per i Comuni già in difficoltà finanziarie, ma - data la portata degli interventi - anche per alcuni di quelli finanziariamente più virtuosi, come evidenziato dalla Corte dei Conti<sup>4</sup>.
- Nel primo semestre 2024 l'aumento del **fabbisogno di cassa** - rispetto al primo semestre 2023 - potenzialmente riconducibile ai flussi finanziari del PNRR è quantificato in quasi 1,1 miliardi di euro, concentrato soprattutto nel Mezzogiorno (670 milioni di euro).
- Nel **Mezzogiorno** questo si aggiunge a un quadro strutturalmente più problematico, come testimonia il maggiore ricorso alle anticipazioni di tesoreria nel 2023 in molte regioni del Sud, nonché la maggiore incidenza in quest'area del Paese di enti soggetti a procedura di riequilibrio finanziario o dissesto.

<sup>4</sup> Corte dei Conti (2024): "Relazione sulla gestione finanziaria degli enti locali per gli esercizi 2021-2023", approvata a metà luglio. E anche deliberazioni 30/2024/VSG e 44/2024/VSG, rispettivamente del 18 aprile e 15 maggio.

## In lieve crescita a 11,8 miliardi di euro le risorse impegnate da CDP

### Risorse impegnate 1H2024



- Nel primo semestre 2024 le **risorse impegnate da CDP** ammontano a 11,8 miliardi di euro, in leggera crescita (+300 milioni, +2,6%) rispetto al primo semestre 2023.
- In aumento di circa 5 punti percentuali - da 76% a 81% – le risorse impegnate nei 10 ambiti di intervento prioritari<sup>5</sup>.
- In particolare, si osserva una redistribuzione delle risorse all'interno di questi 10 ambiti:
  - in forte aumento le risorse impegnate:
    - in **Trasporti e nodi logistici**, grazie a due importanti operazioni in ambito infrastrutture di società partecipate pubbliche;
    - nella **Cooperazione internazionale**, grazie soprattutto ad operazioni con risorse di terzi (Fondo Rotativo Cooperazione Sviluppo – FRCS – e Fondo Italiano per il Clima).
  - in diminuzione le risorse:
    - nel **Sostegno alle filiere strategiche**, a causa di un temporaneo rallentamento dell'attività di Export Finance<sup>6</sup>;
    - nell'**Innovazione tecnologica**, per effetto di importanti progetti di innovazione di grandi società attraverso titoli attivi nel primo semestre del 2023, non ripetuti nell'anno corrente.

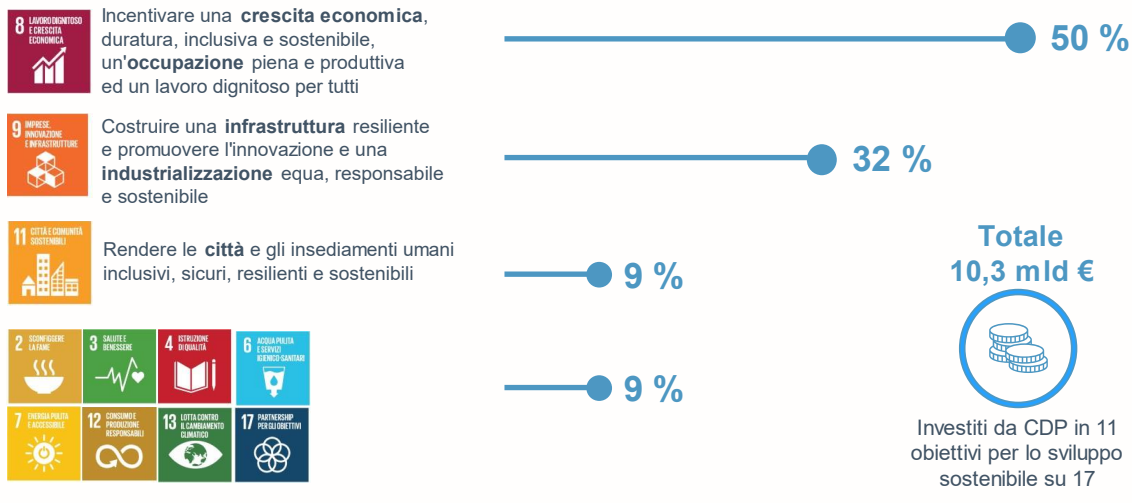
<sup>5</sup> Nel presente report la distribuzione delle risorse del primo semestre 2023 differisce con quanto pubblicato in precedenza perché basata su informazioni di maggior dettaglio, non disponibili al momento della stesura del precedente report.

<sup>6</sup> È prevista la stipula di alcune importanti operazioni di finanziamento di Export Finance nella seconda metà dell'anno.



### Con la sua azione CDP ha supportato 11 dei 17 obiettivi per lo sviluppo sostenibile, impegnando 10,3 miliardi di euro

#### Risorse CDP per SDG (% sul totale, 1H2024)



- L'operatività del Gruppo CDP è guidata da criteri di selettività e la strategia è ispirata agli **obiettivi di Sviluppo Sostenibile** (Sustainable Development Goals - SDGs) delle Nazioni Unite.
- La rendicontazione delle priorità d'intervento individuate da CDP nell'ambito dei 17 obiettivi di sviluppo sostenibile evidenzia che nel primo semestre 2024 le **risorse impegnate** hanno coperto 11 dei 17 SDGs per un totale di 10,3 miliardi di euro<sup>7</sup> (87% del totale).
- Circa la metà delle risorse ha finanziato interventi a favore della crescita economica e della produttività del sistema paese (**obiettivo 8**), in coerenza con la missione di CDP di promuovere uno sviluppo sostenibile.
- Con oltre 4 miliardi di euro CDP ha supportato gli **obiettivi 9 e 11**, confermando il suo impegno per le infrastrutture del paese, i processi di digitalizzazione, la riqualificazione urbana e ambientale.
- Gli altri obiettivi che CDP ha finanziato riguardano l'energia pulita e sostenibile, il contrasto al cambiamento climatico e la partnership per obiettivi (Goal 7, 13 e 17). In coerenza con il sostegno alla PA, CDP è riuscita a canalizzare risorse anche nei Goal 2, 3, 4, 6 e 12.

<sup>7</sup> L'attribuzione dell'attività del Gruppo CDP agli SDGs segue criteri in parte diversi da quanto pubblicato nella Dichiarazione consolidata di carattere non finanziario (si rimanda al "Bilancio Integrato 2023" per ogni riferimento). La differenza principale risiede nella scelta di far corrispondere ai fini di questo report a ciascuna operazione di finanziamento un solo SDG rappresentativo, secondo il rationale riportato nella nota metodologica (si veda la Nota metodologica in appendice al presente documento).

### Oltre 10 miliardi a favore delle imprese

Risorse impegnate, mld €, 1H2024



Di cui risorse di terzi, 1H2024

7 mln €	20 mln €	315 mln €
---------	----------	-----------

Imprese diretto comprende: finanziamenti imprese, finanziamenti infrastrutture, partecipazioni di equity. Imprese indiretto c comprende: istituzioni finanziarie. Fondi comprende: investimenti in fondi di Real Asset SGR, CDPE e di CDP SpA ad esclusione della direzione Cooperazione internazionale

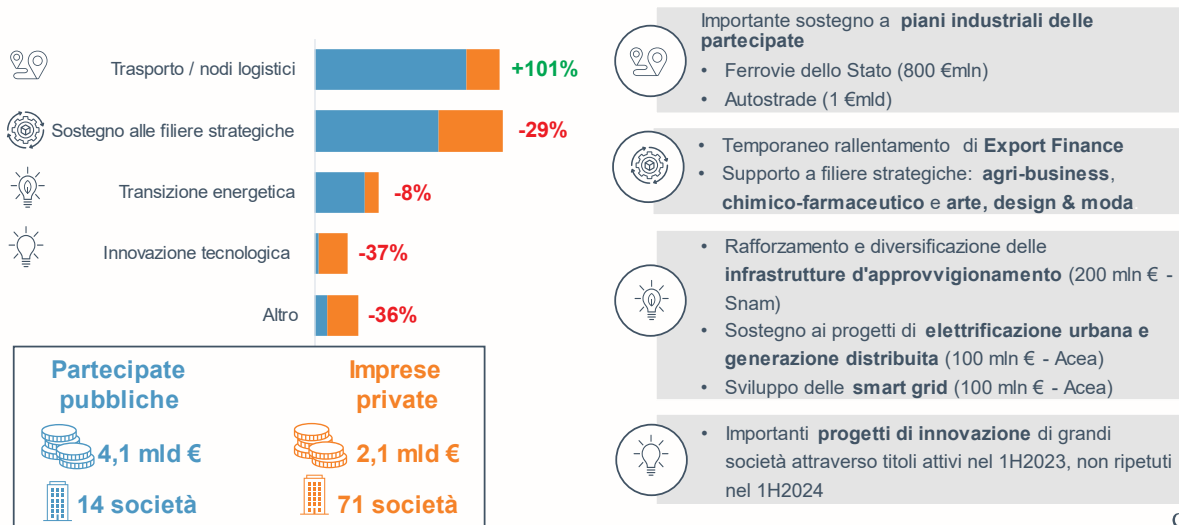


- **L'azione di CDP** abbraccia ambiti tra loro molto diversi e produce impatti su controparti con caratteristiche eterogenee fra loro.
- Degli 11,8 miliardi di euro di risorse impegnate nel primo semestre 2024, oltre 10 miliardi supportano il tessuto produttivo del Paese attraverso:
  - circa 6,2 miliardi di euro di **risorse dirette alle imprese**, tipicamente di grande dimensione e mid-cap (oltre 50 addetti), di cui quasi 6 miliardi di finanziamenti e circa 0,2 miliardi di partecipazioni dirette;
  - 4,1 miliardi di euro in operazioni di finanziamento indiretto, tipicamente a favore di **PMI** raggiunte attraverso l'intermediazione del canale bancario.
- Nella **Pubblica Amministrazione** sono state impegnate risorse per circa 0,7 miliardi di euro, con operazioni di finanziamento che generalmente hanno una durata maggiore rispetto a quelle concesse alle imprese.
- Nell'ambito della **Cooperazione Internazionale**<sup>8</sup> le risorse impegnate ammontano a 0,5 miliardi di euro, a favore di stati sovrani o fondi di investimento, in buona parte veicolando risorse di terzi.
- Infine, CDP ha impegnato risorse per 0,3 miliardi di euro in **fondi**, prevalentemente di equity e immobiliari.

<sup>8</sup> Il dato non corrisponde al volume di risorse impegnate dalla Direzione Cooperazione Internazionale, ma alle risorse che rientrano nell'ambito di intervento "Cooperazione internazionale". Le risorse impegnate dalla Direzione Cooperazione Internazionale per iniziative di internazionalizzazione sono infatti ricomprese nell'ambito di intervento "Sostegno alle filiere strategiche" e nel presente rapporto rientrano tra i finanziamenti diretti alle imprese.

## Risorse dirette alle imprese per oltre 6 mld €, soprattutto a supporto dei piani industriali delle partecipate pubbliche

Risorse impegnate per ambito di intervento, mld € e var. % vs 1H2023



cdp

- Nel primo semestre del 2024, CDP ha **impegnato direttamente** più di 6 miliardi di euro a favore di **imprese di dimensione medio-grande** (-6% rispetto all'anno precedente), con oltre il 70% negli ambiti di intervento Sostegno alle filiere strategiche e Trasporti / nodi logistici. Una quota significativa (4,1 miliardi di euro) è a favore di **14 società partecipate pubbliche**<sup>9</sup>.
- Nell'ambito del **Sostegno alle filiere strategiche** si registra:
  - una riduzione delle risorse (-30%) prevalentemente a causa di un temporaneo rallentamento delle operazioni nel settore della cantieristica<sup>10</sup> (Export Finance, -35%);
  - cresce il supporto alle società private (+283 milioni di euro rispetto al 2023), in particolare ad alcune rilevanti filiere: agri-business, chimico-farmaceutico, arte, design e moda.
- Nell'ambito dei **Trasporti e nodi logistici** si registra al contrario il raddoppio delle risorse impegnate grazie al supporto dei piani industriali di Autostrade (1 miliardo di euro) e Ferrovie dello Stato (800 milioni di euro).
- Per l'ambito relativo alla **Transizione Energetica** (777 milioni di euro) si osserva una riduzione più contenuta (-8%) e un ruolo particolarmente rilevante del finanziamento a favore di partecipate pubbliche (oltre il 70%) che intercettano le seguenti priorità d'intervento:
  - rafforzamento e diversificazione di infrastrutture di approvvigionamento (Snam, 200 mln €);
  - sostegno ai progetti di elettrificazione urbana e generazione distribuita (Acea, 100 mln €);
  - sviluppo delle smart grid (Acea, 100 milioni di euro).
- Anche per la categoria **Innovazione tecnologica** si osserva una riduzione significativa delle risorse (-37%), dovuta a rilevanti sottoscrizioni nel primo semestre 2023 di titoli per il finanziamento di progetti di innovazione (circa 250 milioni di euro).

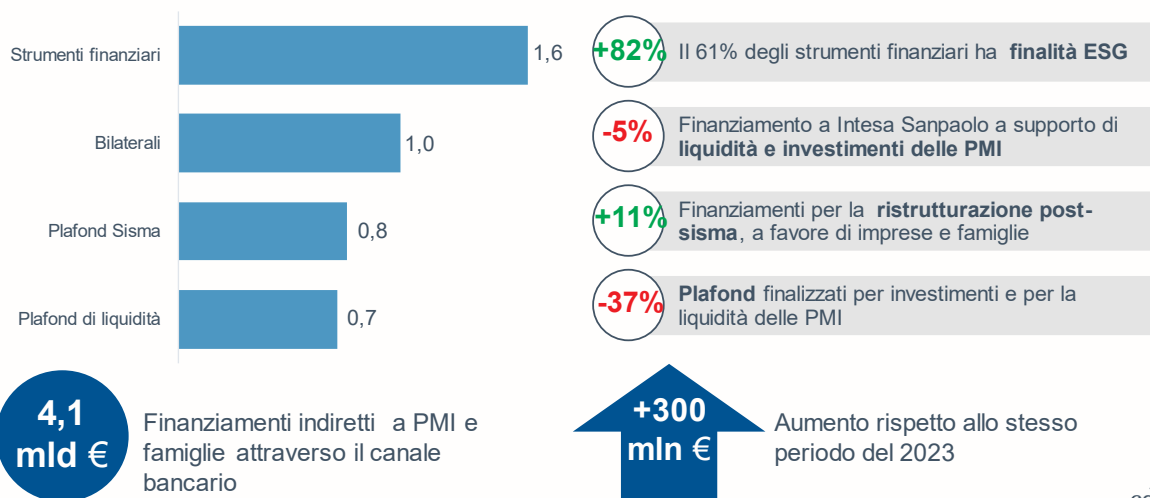
<sup>9</sup> Sono incluse nel perimetro tutte le società appartenenti al gruppo CDP, e società partecipate da amministrazioni centrali e/o enti pubblici territoriali con quota azionaria complessiva pari o superiore 50% di 1° livello. Per la categorizzazione delle controparti di Export Finance si veda la specifica Nota Metodologica.

<sup>10</sup> Per questo settore il primo semestre 2024 non è perfettamente confrontabile con quello dell'anno precedente per motivi di operatività interna che nel 2024 porteranno alla conclusione di alcune operazioni nel secondo semestre.

## Aumenta il supporto indiretto dell'economia, con un forte impegno per finanziare progetti con finalità ESG di PMI italiane



Risorse impegnate per tipologia di prodotto, 1H2024 (mld € e var. % rispetto 1H2023)



cdp

- Le risorse impegnate da CDP in **operazioni indirette** (finanziamenti, tipicamente alle PMI, attraverso il canale bancario) ammontano a 4,1 miliardi di euro, in crescita di 300 milioni rispetto a primo semestre 2023 (+7,8%).
- Risultano in forte crescita le risorse impegnate per la sottoscrizione di **strumenti finanziari** (1,6 miliardi di euro, +82% rispetto all'anno precedente), che comprendono prevalentemente titoli attivi (in particolare, sottoscrizione di emissioni obbligazionarie);
  - di questi, il 61% ha finalità ESG.
- Le **operazioni bilaterali** comprendono un finanziamento a Intesa Sanpaolo di 1 miliardo di euro il lieve calo (-5%) è attribuibile ad un'altra operazione del 2023 non ripetuta nel 2024.
- Circa 800 milioni di euro sono stati impegnati per il **Plafond Sisma** (+11%), destinati a ristrutturazioni e riqualificazioni edilizie di imprese e famiglie.
- In riduzione del 37% i plafond destinati alla **liquidità delle PMI**, che ammontano a circa 700 milioni di euro.

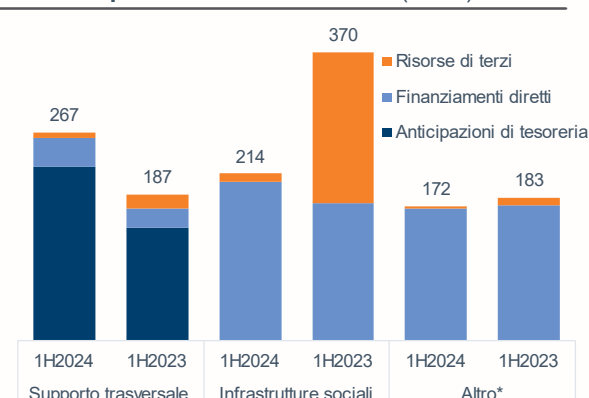
## Cresce il supporto di CDP alla PA al netto delle risorse gestite per conto di terzi



### Risorse per forma tecnica 1H2024

Risorse	Mln €	Var. % vs 1H2023
Anticipazioni di tesoreria	223	+53%
Finanziamenti diretti	410	+9%
di cui in complementarità al PNRR	77	-4%
<b>Totale al netto risorse terzi</b>	<b>633</b>	<b>+21%</b>
Risorse di terzi	20	-91%
<b>Totale</b>	<b>653</b>	<b>-12%</b>

### Risorse per ambito di intervento (mln €)



Fonte: elaborazioni CDP su dati interni.

(\* ) Altro include i seguenti ambiti di intervento: Digitalizzazione, Economia circolare, Innovazione tecnologica, Salvaguardia del territorio e tutela della risorsa idrica, Transizione energetica, Trasporto e nodi logistici.

cdp

- Nel primo semestre 2024 CDP ha supportato complessivamente 636 **Enti Pubblici**, con 653 milioni di euro, in calo del 12% rispetto all'anno precedente.
- In forte aumento il volume di **risorse proprie**, ossia le risorse impegnate al netto di risorse di terzi (+21% rispetto al primo semestre 2023):
  - questo risultato è stato determinato dal significativo incremento (+53%) delle **anticipazioni di tesoreria**, in linea con le maggiori esigenze di liquidità evidenziate dagli enti locali, in particolare nei Comuni delle regioni del Mezzogiorno (Sardegna e Puglia, in particolare);
  - in crescita, anche se a ritmi più contenuti (+9%) i finanziamenti diretti, tra i quali si registra un lieve calo (-4%) di quelli complementari al PNRR.
- Il volume di risorse di terzi si è fortemente contratto (-91%) a causa della conclusione dei mandati nell'ambito delle misure a favore della creazione di **alloggi per studenti universitari** e della **valorizzazione dell'Architettura e del paesaggio rurale**.
- Dal punto di vista degli ambiti di intervento:
  - il **Supporto trasversale** alla Pubblica Amministrazione ha raggiunto 267 milioni di euro (+80 milioni di euro rispetto al primo semestre 2023) per via delle anticipazioni di tesoreria;
  - il forte calo del sostegno alle **Infrastrutture sociali** (-42%) è dovuto alla riduzione dei mandati di terzi già citati.

## Aumentano le risorse per iniziative di cooperazione



### Risorse impegnate per attività di cooperazione internazionale, 1H2024



 **5,1X** Incremento rispetto a 1H2023

### Nuovi ambiti prioritari intercettati

#### Area Crescita Sostenibile e inclusiva



Adozione di misure per l'accesso ai **servizi di base**  
 Iniziative di sviluppo di **infrastrutture di trasporto sostenibili**  
 Adozione di misure per l'**accesso al credito**

#### Area Tutela del Clima e dell'Ambiente



**Efficientamento energetico** dei processi produttivi  
**Installazione di nuovi impianti** per generare energia da FER  
 Sostegno alla **capacità di adattamento** delle comunità e degli ecosistemi

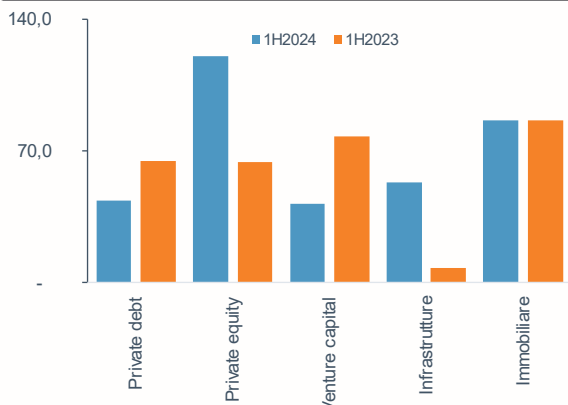
cdp 

- Le risorse impegnate nell'ambito della **Cooperazione Internazionale** nel primo semestre 2024 ammontano a 470 milioni di euro, un aumento di oltre 5 volte rispetto allo stesso periodo del 2023<sup>11</sup>.
- Circa il 70% di queste risorse è stato finanziato attraverso **risorse di terzi**, pari a 315 milioni di euro (di cui 119 milioni di euro con il Fondo Italiano per il Clima), mentre le **risorse proprie** di CDP sono state pari a 156 milioni di euro.
- Attraverso le risorse proprie sono state finanziate:
  - operazioni dirette, a favore di stati sovrani, banche centrali e imprese, per un ammontare pari a 128 milioni di euro;
  - attività indirette, ossia investimenti in fondi e istituzioni finanziarie, per 28 milioni di euro.
- Rispetto al primo semestre 2023, CDP ha ampliato gli ambiti strategici finanziati:
  - nell'ambito della **Crescita sostenibile e inclusiva**:
    - adozione di misure per l'accesso ai servizi di base;
    - iniziative di sviluppo di infrastrutture di trasporto sostenibili;
    - adozione di misure per l'accesso al credito;
  - nell'ambito della **Tutela del clima e dell'ambiente**:
    - efficientamento energetico dei processi produttivi;
    - installazione di nuovi impianti per generare energia da FER;
    - sostegno alla capacità di adattamento delle comunità e degli ecosistemi.

<sup>11</sup> Non sono comprese risorse della Direzione Cooperazione Internazionale nel campo di intervento Sostegno alle filiere strategiche; si veda anche Nota 7

## Aumentano gli investimenti in fondi di Private Equity

Risorse impegnate in fondi per tipologia, mln €



Fonte: elaborazioni CDP su dati Interni. Sono considerati gli investimenti effettuati da CDP Spa, CDP Equity, CDP RA in fondi, a esclusione di quelli della Cooperazioni internazionale. Sono elisi i trasferimenti interni. Eventuali imprecisioni sono dovute ad arrotondamenti.

Risorse totali impegnate in fondi, in aumento rispetto ai ~300 mln € del 1H2023 (+15%)

~340  
mln €

Fondi / comparti raggiunti

49

Risorse impegnate in nuovi fondi / comparti non raggiunti nel 1H2023

14%

cdp

- CDP supporta lo **sviluppo del mercato dei capitali** attraverso **investimenti in fondi diretti e indiretti**, gestiti da operatori specializzati.
- Tali investimenti sono **cresciuti nel primo semestre 2024 del 15%** rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, con una buona diversificazione delle risorse<sup>12</sup>.
- Le risorse impegnate si sono focalizzate sul **private equity** (circa 120 milioni di euro), sostanzialmente raddoppiando rispetto al primo semestre 2023, nonché sui fondi attivi nel **settore immobiliare** (stabili rispetto lo scorso anno).
- Rispetto a questi ultimi, relativi alle attività di CDP Real Asset SGR, è cresciuto l'impegno nei fondi atti alla **riqualificazione di immobili ex pubblici**, con un calo invece nei fondi relativi al turismo.
- In crescita, con volumi più contenuti, le risorse impegnate nei **fondi per infrastrutture** inclusivi anche di ulteriori attività di CDP Real Asset SGR.
- Le risorse impegnate sono invece diminuite nei fondi di **Venture Capital e di Private debt** rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

<sup>12</sup> Non sono compresi i fondi di Cooperazione Internazionale, già inclusi nelle risorse dedicate a questo ambito di intervento, per 8 milioni di euro.

## Il 45% dei finanziamenti diretti alle imprese con uno score di sostenibilità elevato

Analisi Modello SDA (Sustainable Development Assessment)

# 46 Operazioni analizzate con SDA stipulate IH2024

3,3 Mid € controvalore stipulato

Scala score SDA2.0



45%

Operazioni con score alto o medio-alto

### Score SDA per i principali ambiti di intervento

Punteggio medio SDA2.0 per ambito di intervento	% Operazioni con score Alto/Medio-Alto	Risorse stipulate
Digitalizzazione	7,4 (78%)	43 €/M
Cooperazione internazionale	7,2 (100%)	147 €/M
Innovazione tecnologica	6,5 (69%)	353 €/M
Trasporto/nodi logistica	6,3 (90%)	875 €/M
Transizione energetica	6,0 (59%)	406 €/M
Economia circolare	5,8 (50%)	5 €/M
Sostegno alle filiere strategiche	5,5 (28%)	767 €/M

### SDGs prioritari maggiormente associati alle operazioni valutate



Goal 8: «Lavoro dignitoso e crescita economica»



Goal 9: «Imprese, Innovazione e Infrastrutture»

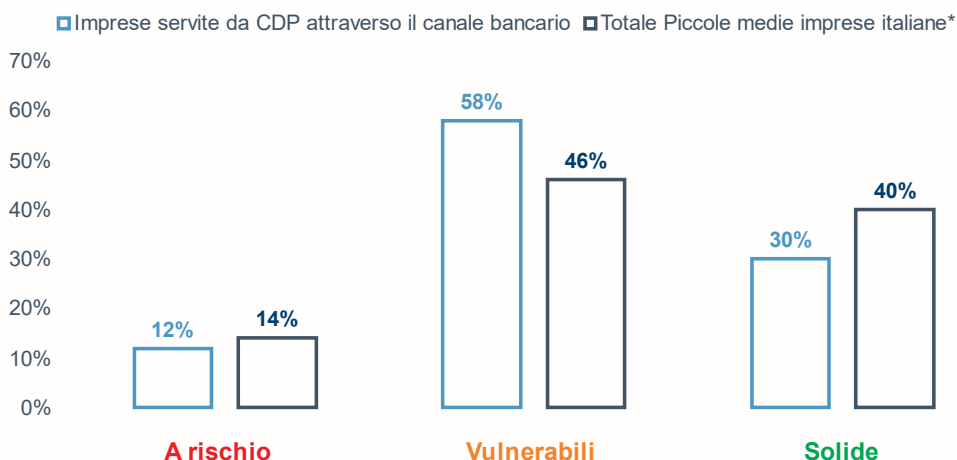
cdp

- Attraverso il **modello di valutazione ex-ante SDA** (Sustainable Development Assessment), sono state analizzate dal punto di vista della sostenibilità 46 operazioni di finanziamento diretto alle imprese realizzate nel primo semestre del 2024, per un valore complessivo di oltre 3,3 miliardi di euro.
- Al 45% delle operazioni valutate è stato assegnato **un punteggio alto o medio alto**: sono operazioni con un forte potenziale in termini di contributo allo sviluppo sostenibile.
- I punteggi più elevati sono stati assegnati alle **operazioni che eccellono in vari aspetti**: promozione di pratiche di business responsabili; supporto ad aree svantaggiate; contributo a obiettivi tassonomici europei (ad esempio, nel campo della mobilità sostenibile e delle tecnologie a basse emissioni); innovazione e produttività (ad esempio, acquisizione di tecnologie più efficienti e transizione digitale); contributo attivazione di filiera economica e occupazionale (ad esempio, supporto a settori altamente integrati nelle catene del valore).
- I campi di intervento che hanno registrato la quota più elevata di operazioni virtuose risultano **Trasporti e nodi logistici** (90% delle operazioni con punteggio alto o molto alto per un volume complessivo di 875 milioni di euro di risorse stipulate); **Digitalizzazione**; **Innovazione tecnologica**; **Transizione energetica**; **Cooperazione internazionale**.
- Oltre il **60%** delle iniziative finanziate sono state collocate nel **Goal 8 dell'Onu**, "Lavoro dignitoso e crescita economica" e il **30% nel Goal 9**, "Imprese, innovazione e infrastrutture". Ciò evidenzia lo sforzo di CDP da una parte nel sostenere controparti nel processo di crescita di lungo periodo e nel progresso tecnologico e dall'altra nell'ammodernamento e realizzazione di opere utili per lo sviluppo italiano o in ambito della cooperazione internazionale.



## Attraverso il **canale indiretto**, CDP ha supportato l'accesso al credito delle **PMI più vulnerabili**

% di imprese finanziate per rischio creditizio, 1H2024



(\*) sono incluse tutte le imprese di piccola e media dimensione con prestiti o obbligazioni in essere verso operatori finanziari.  
Fonte: elaborazioni basate su dati AIDA e interni (rendicontazione al 08.08.2024).

cdp

- Un'analisi del rischio creditizio delle imprese servite da CDP attraverso il canale indiretto indica una **maggiore concentrazione** delle risorse a favore delle imprese **vulnerabili ma meritevoli di credito, rispetto al canale bancario italiano** (il 58% rispetto al 46% del campione nazionale)<sup>13</sup>.
- Risulta invece più bassa la presenza di imprese con fondamentali solidi, che più facilmente riescono ad accedere al canale bancario.
- L'azione di finanziamento di CDP al sistema di piccole e medie imprese con l'intermediazione delle banche è **complementare al sistema creditizio** e risulta **addizionale al mercato**, favorendo l'accesso al credito di molte piccole società.

<sup>13</sup> Il campione nazionale è composto da piccole e medie imprese con prestiti e obbligazioni verso operatori finanziari. Elaborazioni basate su rendicontazione al 08.08.2024.

Nel primo semestre, importante supporto alla PA nel **settore idrico**, nell'**housing** e nell'**edilizia scolastica**, in linea con la spinta del PNRR



(\*) Eventuali imprecisioni sono dovute ad arrotondamenti.

cdp

- In fase di stipula, le controparti della PA dichiarano gli indicatori di risultato attesi dai progetti finanziati, con le relative tempistiche<sup>14</sup>: questo consente di avere un quadro piuttosto preciso di **cosa sta finanziando CDP**.
- Su circa 410 milioni di euro di finanziamenti diretti concessi nel primo semestre 2024 al canale PA, 283 milioni sono oggetto di monitoraggio. Per queste risorse si registrano quindi i relativi **indicatori fisici di risultato attesi**.

In particolare, rispetto al 2023 aumentano:

- la realizzazione e/o l'ammodernamento di impianti idrici di captazione e depurazione per una capacità aggiuntiva di **26,2 milioni di m3/annui**;
- la realizzazione e/o riqualificazione di **6.900 posti per alunni negli spazi scolastici** e di oltre **1.100 posti letto** in strutture di social housing e di residenzialità smart;
- la riqualificazione di **40 mila mq di superficie** per il recupero delle aree degradate e per la mitigazione del rischio idrogeologico.

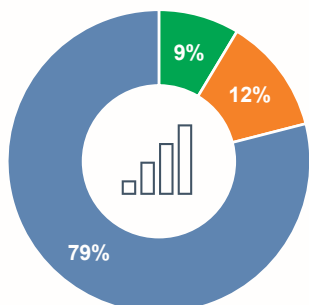
Diminuiscono invece i valori degli indicatori riguardo a:

- la realizzazione e/o riqualificazione di **700 posti negli asili nido**;
  - gli interventi di riqualificazione energetica per un risparmio di **1.500 MWh di consumi energetici**.
- Tali variazioni sono anche conseguenza dell'**evoluzione dei bandi PNRR**: infatti, molti progetti riguardano il finanziamento in complementarità di investimenti PNRR che, cambiando di oggetto e finalità tra il 2023 e il 2024, fanno variare anche gli indicatori collegati.

<sup>14</sup> Sono oggetto di monitoraggio i progetti di scopo (ossia quelli per cui è chiaramente identificabile un oggetto realizzato o un obiettivo di investimento) con valore superiore a 500 mila euro.

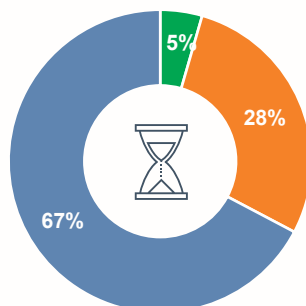
## Rivisti i tempi di realizzazione per quasi un terzo dei progetti avviati dal 2023, in particolare nel Lazio e Sardegna

Stato d'avanzamento dei progetti monitorati\*



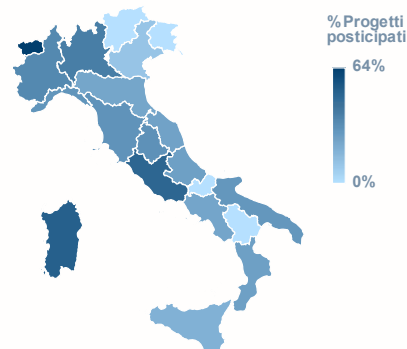
■ Concluso ■ Da avviare ■ In corso

Data di conclusione attesa\*



■ Anticipata ■ Posticipata ■ Confermata

Progetti per cui è stata posticipata la data di conclusione sul totale dei progetti per regione\*



(\*) Il campione di riferimento è rappresentato dai progetti finanziati a partire dal 2023 con oggetto di investimento specifici co e valore superiore a 500mila €. Numero di progetti monitorati: 735. Numero di progetti su cui sono state calcolate le statistiche: 492.

cdp

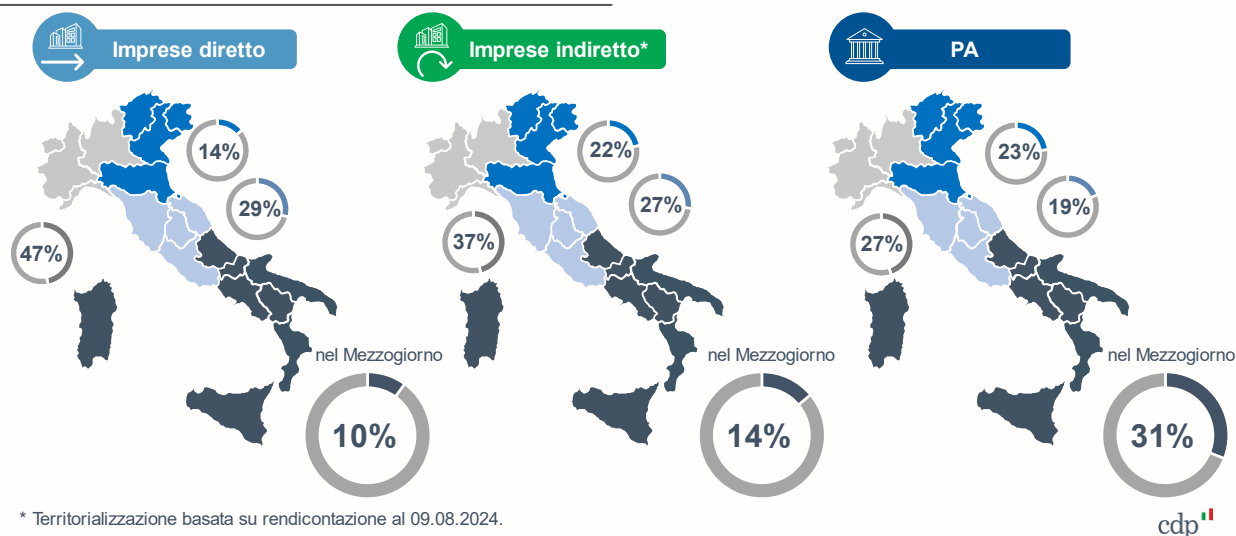
- Il **monitoraggio semestrale delle operazioni** consente di verificare la presenza di eventuali ritardi nella realizzazione dei progetti e il raggiungimento degli obiettivi di risultato dichiarati in fase di stipula<sup>15</sup>.
- I risultati indicano che:
  - **9%** dei progetti finanziati da CDP si sono **conclusi**;
  - **12%** dei progetti sono **da avviare**;
  - **79%** dei progetti sono **in corso**.
- Rispetto alla **data prevista di conclusione** dei progetti:
  - quasi **il 70% degli enti ha confermato i tempi di realizzazione** e la data di conclusione dei progetti;
  - **il 5% prevede un anticipo** dei tempi di conclusione;
  - in **quasi un terzo dei casi (28%)** è stata **posticipata la data di conclusione attesa** rispetto a quanto atteso in fase di stipula.
- Relativamente alla capacità progettuale degli enti, i dati indicano **maggiori ritardi** nelle regioni Lazio, Sardegna e Valle d'Aosta: hanno posticipato la data di conclusione il 48% dei progetti per il Lazio, il 50% per la Sardegna e il 64% per la Valle d'Aosta.

<sup>15</sup> In particolare, l'attività di monitoraggio consente di: seguire lo stato di avanzamento dei progetti; avere una previsione sui tempi di conclusione dei progetti; stimare la capacità progettuale degli enti relativamente al loro grado di coerenza con le tempistiche e i risultati attesi dichiarati preliminarmente in fase di stipula.

Al monitoraggio semestrale conclusosi alla fine del primo semestre 2024, ha risposto il 70% degli enti che hanno richiesto finanziamenti per progetti oggetto di monitoraggio finanziati da CDP a partire dal 2023.

## L'azione di Cassa Depositi e Prestiti sul territorio

Distribuzione delle risorse territorializzabili, 1H2024



- La **presenza di CDP sul territorio** riflette in larga parte lo sviluppo del sistema produttivo italiano, con una quota maggiore di risorse che finanzia le aree in cui si concentra l'attività economica del Paese.
- In particolare, con il **supporto diretto alle imprese**, che interessa le imprese medio grandi, CDP, impiega il 47% delle risorse nelle regioni del Nord-Ovest, il 14% nel Nord-Est, il 29% nel Centro e il 10% nelle regioni del Sud e Isole. Rispetto allo scorso anno, le risorse sono maggiormente distribuite nel Nord-Ovest (+11 punti percentuali) e al Centro (+9 punti percentuali).
- Attraverso il **supporto indiretto alle imprese**, a favore delle PMI, CDP riesce a supportare maggiormente le regioni del Sud e Isole, con circa il 14% delle risorse al Sud e Isole, mentre impiega il 37% delle risorse al Nord-Ovest, il 27% al Centro e il 22% al Nord-Est<sup>16</sup>.
- Nel canale alla **Pubblica Amministrazione** risulta decisamente più alta la quota di risorse al Mezzogiorno, con circa il 31% delle risorse impegnate, in forte crescita rispetto al 2023 (+36%).

<sup>16</sup> Territorializzazione basata su rendicontazione disponibile al 09.08.2024.

## Nota metodologica

### Il modello di valutazione ex-ante SDA (Sustainable Development Assessment)

Negli ultimi tre anni, Cassa Depositi e Prestiti (CDP) ha intrapreso una significativa trasformazione del proprio modello operativo, evolvendosi da un approccio tradizionale basato esclusivamente sulla relazione "rischio-rendimento" a un paradigma più ampio e articolato che integra anche la dimensione dell'impatto. Questo cambiamento riflette la crescente consapevolezza dell'importanza di considerare gli effetti economici nonché quelli ambientali, sociali e di governance (ESG) nelle decisioni finanziarie, in linea con le migliori pratiche internazionali e le aspettative degli stakeholder, sempre più orientati verso la sostenibilità.

L'adozione del modello "rischio-rendimento-impatto" rappresenta un cambio di paradigma che non solo posiziona CDP come un attore chiave nello sviluppo sostenibile del Paese, ma risponde anche alle crescenti tendenze normative e di mercato. CDP, infatti, non si limita più a valutare le operazioni finanziarie in termini di profittabilità e rischio, ma considera anche i loro effetti a lungo termine sull'ambiente, sulle comunità e sul tessuto economico e sociale. Questo approccio integrato permette di valutare l'impatto delle operazioni supportate da CDP sull'ecosistema reale, garantendo così trasparenza e accountability.

Per implementare queste valutazioni, CDP ha sviluppato una **metodologia di analisi quali-quantitativa, il "Sustainable Development Assessment" (SDA)** che assegna uno "score" tra 0 e 10 alle operazioni finanziabili (essendo 10 il massimo punteggio attribuibile) e suddiviso in 4 cluster di valutazione: Basso, Medio, Medio-Alto e Alto. Questo punteggio riflette la qualità complessiva dell'iniziativa in termini di contributo allo sviluppo sostenibile e rappresenta uno strumento utile per orientare le scelte di investimento verso progetti con il massimo potenziale di sviluppo sostenibile. Sulla base di tale metodologia, le iniziative sono analizzate in modo sistematico lungo le seguenti dimensioni:

- **Razionale strategico:** CDP si assicura che ogni operazione finanziata sia allineata non solo agli obiettivi strategici dell'istituzione, ma anche alle aree di intervento prioritarie, identificate attraverso un dialogo continuo con gli stakeholder. Questo approccio garantisce che le risorse siano impiegate in modo efficace e che le operazioni rispondano alle reali esigenze del Paese e del contesto internazionale. Inoltre, l'allineamento con gli obiettivi ESG è un segnale chiaro dell'impegno di CDP a contribuire alla realizzazione dell'Agenda 2030 dell'ONU.
- **Addizionalità** che internalizza la rilevanza dell'azione di CDP nella realizzazione dell'iniziativa. L'addizionalità risulta tanto maggiore quanto più la stessa iniziativa si inserisce in settori dove esistono fallimenti di mercato o restrizioni di credito e/o quanto più l'intervento di CDP consente di mobilitare risorse aggiuntive da parte di altri attori pubblici e privati.
- **Qualità della controparte**, che consente a CDP di valutare non soltanto la solidità finanziaria delle entità con cui collabora, ma anche il loro impegno e la loro performance in termini di sostenibilità. Questo approccio premia le controparti che adottano pratiche virtuose e responsabili, contribuendo a elevare gli standard di mercato e a promuovere una cultura della sostenibilità a livello sistemico.
- **Oggetto dell'investimento** che internalizza il potenziale contributo delle operazioni agli obiettivi di sviluppo sostenibile (SDGs) e il loro effetto specifico in particolare sulle dimensioni ambientali e sociali. Questo criterio permette di selezionare e promuovere progetti che non solo generano valore economico, ma che apportano benefici tangibili e misurabili alla società e all'ambiente.

Il **modello di valutazione ex-ante SDA** si applica alle **operazioni più rilevanti** finanziate da CDP in maniera diretta e a favore prevalentemente di controparti corporate private, sebbene il perimetro di applicabilità si sia recentemente aperto anche a controparti pubbliche e alle operazioni finanziate per il tramite del Fondo Italiano per il Clima.

### La riclassificazione dei dati relativi alle risorse impegnate

Il perimetro di riferimento dell'analisi riguarda tutte le operazioni effettuate dal Gruppo CDP<sup>17</sup> durante il primo semestre 2024, e il confronto con l'anno precedente è realizzato sullo stesso insieme relativo al primo semestre 2023. La base informativa di riferimento è stata fornita dalla funzione di Pianificazione e Controllo di Gestione (PCG), che è stata integrata con dati elaborati dalla direzione Strategie Settoriali e Impatto (SSI).

#### Assegnazione operazioni agli ambiti di Intervento

La **procedura** adottata per l'**attribuzione** delle singole **operazioni** ad uno o più **ambiti di intervento** varia a seconda della tipologia di attività e delle informazioni effettivamente disponibili e **prevede**:

1. l'incasellamento delle **operazioni dirette** relative a imprese, infrastrutture, pubblica amministrazione e cooperazione effettuato in fase di stipula da parte di SSI;
2. l'**utilizzo** delle **informazioni** relative alla **Tipologia di Oggetto Finanziato (TOF)**, voce inclusa nella base informativa interna di CDP, per le operazioni per le quali non è stata possibile l'attribuzione diretta;
3. l'utilizzo delle **caratteristiche** relative alla **tipologia di prodotto** per parte dell'operatività indiretta (es. Plafond Sisma).

In assenza delle informazioni di cui ai precedenti punti, l'operazione è stata assegnata alla categoria di supporto trasversale.

#### Individuazione delle controparti

Nel caso dei finanziamenti di Export Finance, si è considerata rilevante la caratteristica dell'impresa beneficiaria ultima dell'intervento, seppure non direttamente finanziata da CDP (es. finanziamento per l'acquisto da parte di un'impresa estera di una nave prodotta da Fincantieri è considerato come un finanziamento con impatto su una partecipata pubblica).

#### Individuazione risorse territorializzabili

Sono territorializzate le risorse per cui:

- è nota la localizzazione dell'investimento;
- è possibile dal piano industriale risalire a una stima della localizzazione degli interventi per investimenti di importo superiore ai 500 milioni di euro;
- per gli investimenti inferiori ai 500 milioni di euro per i quali non è nota la localizzazione dell'investimento si considera la sede legale dell'impresa

#### Raccordo con gli obiettivi di sviluppo sostenibile (Sustainable Development Goals - SDGs) delle Nazioni Unite

La mission e il piano strategico dell'operatività di Cassa Depositi e Prestiti sono fortemente allineati e ispirati ai 17 obiettivi di sviluppo sostenibile (Sustainable Development Goals - SDGs) delineati all'interno dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite.

---

<sup>17</sup> Con il termine Gruppo sono qui intese CDP S.p.A. unitamente a CDP Equity e CDP Real Asset SGR, così come indicato all'interno della Relazione Semestrale per gli aggregati di bilancio.

La metodologia utilizzata in questo report per individuare gli obiettivi di sviluppo sostenibile raggiunti attraverso le operazioni finanziate dal gruppo segue tre fasi di attribuzione:

- Utilizzo della classificazione individuata dal modello SDA per tutte le operazioni che rientrano nella fase di valutazione ex-ante;
- Sviluppo di un raccordo (una corrispondenza) tra i tre livelli di categorizzazione dell'operatività CDP – ambiti di intervento, aree di focus e priorità strategiche – e le aree tematiche individuate dai 17 SDGs. Dato il maggior livello di dettaglio informativo esplicitato attraverso le 91 priorità d'intervento contenute nel piano strategico del gruppo, il primo livello di raccordo è stato costruito sulla corrispondenza tra queste e gli SDGs. Per le operazioni ricadenti nelle priorità strategiche di intervento è stato altresì possibile individuare anche i singoli target raggiunti all'interno dei 17 goal. Va da sé che, le operazioni di supporto trasversale che non hanno un preciso focus settoriale, non rientrano nel raccordo e non sono state classificate secondo gli SDGs<sup>18</sup>.
- Per la PA è stato possibile ampliare il numero di operazioni classificate utilizzando il corredo informativo contenuto nei CUP - codici identificativi univoci dei progetti di investimento pubblici. Ogni operazione finanziata da CDP nell'ambito della Pubblica Amministrazione è corredata da un CUP e da una serie di informazioni relative al settore e alla tipologia di intervento di ciascun progetto. Attraverso un secondo raccordo fatto attraverso queste informazioni, è stato possibile individuare l'ambito SDGs per un'altra buona parte di operazioni di supporto trasversale.

---

<sup>18</sup> Fanno eccezione le operazioni di supporto trasversale che sono rientrate nel processo di valutazione ex-ante, per le quali, come detto in precedenza, si è utilizzata la classificazione assegnata dal modello SDA.

*Il presente documento è distribuito da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.*

*I dati citati nel presente documento sono sia pubblici, sia disponibili tramite i principali data provider e le informazioni ivi contenute sono state ricavate da fonti ritenute affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita. Tutte le informazioni contenute nel presente documento potranno, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di modifica o aggiornamento da parte di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., senza alcun obbligo da parte della stessa di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.*

*La presente pubblicazione viene fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario o un servizio di consulenza, una futura strategia di business o commerciale di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. La presente pubblicazione non costituisce una raccomandazione di investimento come definita ai sensi del Regolamento UE 596/2014 in materia di abusi di mercato.*

*La Direzione Strategie Settoriali e Impatto di CDP elabora – in maniera autonoma e indipendente dalle altre Direzioni di CDP e dal resto del Gruppo – prodotti editoriali per la diffusione esterna finalizzati ad assicurare a CDP e al Gruppo un ruolo centrale nel dibattito sui temi di rilevanza strategica per il Sistema Paese.*

*Per questo, i contenuti del documento riflettono esclusivamente le opinioni degli autori e non impegnano la responsabilità di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. Né Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. né i suoi amministratori e dipendenti devono essere ritenuti responsabili per eventuali danni diretti o indiretti, derivanti anche da imprecisioni e/o errori, che possano derivare a terzi dall'uso dei dati contenuti nel presente documento. In considerazione delle attività che Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. è statutariamente deputata a svolgere, tra le quali, a titolo esemplificativo, finanziare gli investimenti del settore pubblico e più in generale, assicurare l'erogazione del credito nei confronti dei soggetti menzionati nel presente documento, effettuare investimenti diretti o indiretti nei settori economici, industriali e di mercato oggetto della presente analisi o acquisire e gestire partecipazioni in soggetti operanti nei settori economici, industriali e di mercato oggetto della presente analisi, di cui conseguentemente, può aver designato propri dipendenti e/o amministratori negli organi sociali.*

*Il presente documento non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.*



*Il presente documento è distribuito da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.*

*I dati citati nel presente documento sono sia pubblici, sia disponibili tramite i principali data provider e le informazioni ivi contenute sono state ricavate da fonti ritenute affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita. Tutte le informazioni contenute nel presente documento potranno, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di modifica o aggiornamento da parte di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., senza alcun obbligo da parte della stessa di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.*

*La presente pubblicazione viene fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario o un servizio di consulenza, una futura strategia di business o commerciale di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. La presente pubblicazione non costituisce una raccomandazione di investimento come definita ai sensi del Regolamento UE 596/2014 in materia di abusi di mercato.*

*La Direzione Strategie Settoriali e Impatto di CDP elabora – in maniera autonoma e indipendente dalle altre Direzioni di CDP e dal resto del Gruppo – prodotti editoriali per la diffusione esterna finalizzati ad assicurare a CDP e al Gruppo un ruolo centrale nel dibattito sui temi di rilevanza strategica per il Sistema Paese.*

*Per questo, i contenuti del documento riflettono esclusivamente le opinioni degli autori e non impegnano la responsabilità di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. Né Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. né i suoi amministratori e dipendenti devono essere ritenuti responsabili per eventuali danni diretti o indiretti, derivanti anche da imprecisioni e/o errori, che possano derivare a terzi dall'uso dei dati contenuti nel presente documento. In considerazione delle attività che Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. è statutariamente deputata a svolgere, la stessa potrebbe erogare credito nei confronti dei soggetti menzionati nel presente documento, effettuare investimenti diretti o indiretti nei settori economici, industriali e di mercato oggetto della presente analisi o acquisire e gestire partecipazioni in soggetti operanti nei settori economici, industriali e di mercato oggetto della presente analisi, di cui conseguentemente, può aver designato propri dipendenti e/o amministratori negli organi sociali.*

*Il presente documento non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.*