

CONSIGLIO GENERALE AIFI

Keynote Speech AD Cassa Depositi e Prestiti

31 gennaio 2022

Buongiorno a tutti.

Ringrazio il Presidente per l'invito ad intervenire al Consiglio Generale di oggi e per la sua introduzione.

La crisi del credito collegata alla crisi finanziaria globale ha lasciato l'Europa con una forte necessità di fonti di finanziamento non bancarie.

La crisi legata alla pandemia Covid-19 ha ulteriormente aggravato tale situazione, rendendo sempre più necessario un ruolo più attivo di strumenti alternativi al canale bancario e un accesso semplificato ai mercati dei capitali.

Secondo il report dell'Università di Cambridge per il 2021, il mercato globale della finanza alternativa è cresciuto costantemente negli ultimi tre anni.

Tuttavia, gli investimenti in capitale di rischio in Europa sono nettamente inferiori rispetto a quelli realizzati, ad esempio, negli Stati Uniti e gli esempi di *scale-up* sono tre volte meno numerosi.

In media, in Europa, solo il 10% del finanziamento esterno delle PMI proviene dai mercati dei capitali. Solo l'11% delle imprese in Europa ritiene il finanziamento tramite equity un'opzione praticabile e solo l'1% vi ha fatto ricorso nel 2020.

Veniamo all'Italia.

In Italia, anche complice la forte prevalenza di PMI nel tessuto imprenditoriale, il capitale delle imprese tende ad avere un'estrema dipendenza dal settore bancario.

Nel 2020, nella prima fase dell'emergenza, le banche hanno svolto un ruolo importante per fornire liquidità alle imprese attraverso le moratorie e i finanziamenti garantiti dal Fondo di Garanzia per le PMI.

Adesso, però, bisogna pensare allo sviluppo e alla diffusione di strumenti di accesso ai mercati dei capitali, per supportare la patrimonializzazione, la crescita e la stabilità finanziaria delle imprese.

Alcuni segnali positivi li possiamo già rintracciare nel mercato.

Deloitte ha pubblicato i dati riferiti al mercato del *private equity* in Italia nel secondo semestre 2021: 241 operazioni per un controvalore complessivo di 12 miliardi di euro.

Gli investimenti effettuati mostrano una prevalenza di operazioni con *deal value* compreso tra 51 e 100 milioni di euro, crescente rispetto al recente passato.

Quanto al *venture capital*, dopo aver chiuso il 2020 con investimenti per 400 milioni di euro, per il 2021 il mercato italiano del *venture capital* chiude oltre la quota di un miliardo di euro (dati AIFI).

Segno che gli investitori professionali oggi credono più che nel passato nel potenziale delle *startup* e sono disposti a sostenerne lo sviluppo, pur nella consapevolezza che questo comporta l'assunzione di rischi maggiori (a fronte di rendimenti superiori) rispetto al sostegno alle aziende già strutturate.

Cassa Depositi e Prestiti ha svolto da sempre un ruolo importante nello sviluppo del mercato italiano dei capitali a sostegno dell'economia reale e con un ruolo anticiclico, in grado di catalizzare risorse pubbliche e private, garantendo un adeguato ritorno nel lungo termine.

Negli ultimi dieci anni, CDP ha intrapreso un percorso di evoluzione ed ampliamento del proprio perimetro, al fine di garantire un adeguato supporto alla crescita e allo sviluppo del nostro Paese.

Dal focus primario sulla Pubblica Amministrazione, Cassa ha gradualmente ampliato il proprio raggio d'azione a *equity*, *export*, debito al settore privato, *venture capital*.

Il nostro intervento si realizza in tutte le fasi del ciclo di vita delle aziende, a partire dalle *start-up*, passando per le piccole e medie imprese, fino ad arrivare alla creazione di campioni nazionali, come Sia-Nexi-Nets, uno dei sistemi di pagamento più evoluti al mondo e al rimpatrio di Borsa Italiana, attraverso l'ingresso in Euronext, nella quale l'Italia rappresenta il primo mercato nazionale.

Oggi CDP conta oltre 400 miliardi di euro di attivo a supporto degli investimenti del Paese.

Di questi, oltre 100 miliardi di euro sono crediti, destinati per circa il 70% alla PA e circa il 30% a Imprese ed Infrastrutture.

Inoltre, Cassa conta partecipazioni in *equity*, tra partecipazioni dirette e fondi, per 36 miliardi di euro.

CDP ha infatti la possibilità di agire mediante la leva diretta dell'*equity*, investendo in imprese di grandi dimensioni che abbiano positive ricadute sistemiche per il Paese, ma anche attraverso la leva indiretta, meno visibile ma ugualmente importante, cioè

mediante le Sgr in cui Cassa partecipa, fra cui Cdp Venture Capital, a supporto delle *start up*, e il Fondo Italiano di Investimento, nel *private equity* e *private debt*.

Questo duplice intervento ci permette di:

- sostenere le imprese in tutte le fasi del loro ciclo di vita, impegnando risorse proprie e attivando risorse di terzi;
- moltiplicare le risorse messe a disposizione delle imprese, rendendo possibile un maggior numero di investimenti;
- sostenere altri fondi gestiti da diverse Sgr operanti in Italia, attraverso l'attività di Fondi di Fondi, cioè investimento in fondi lanciati da terzi.

Solo per dare qualche cifra:

- tra il 2010 e il 2020, CDP ha investito oltre due miliardi di euro in fondi di Private Equity e oltre un miliardo in fondi di Venture Capital;
- complessivamente, grazie alle quote sottoscritte da altri investitori, i fondi oggetto di investimento diretto e indiretto hanno raggiunto una dimensione totale di quasi 10 miliardi di euro, per un effetto leva pari a circa 3x rispetto ai 3,2 miliardi di risorse impiegate da CDP;
- CDP ha investito direttamente e indirettamente in un totale cumulato di 76 team/fondi, di cui 45 attivi nel Private Equity e 31 nel Venture Capital;
- Con riferimento al *private debt*, fra il 2016 ed il 2020, CDP ha sottoscritto un totale di 425 milioni di euro di commitment in fondi di Private Debt tramite i fondi di fondi FOF PD e FOF PD Italia.

L'operatività di Cassa nell'*equity* è una piccola rivoluzione, ma anche una responsabilità enorme, che obbliga CDP a mantenere una *governance* bilanciata nelle società partecipate per ricordare e monitorare gli obiettivi che hanno guidato la decisione di investimento.

Parlando di responsabilità, oggi Cassa Depositi e Prestiti è chiamata a fare la sua parte in un contesto di rilancio che rappresenta un'occasione senza precedenti per l'Italia.

Il Piano Strategico per il triennio 2022-2024 guarda al futuro con grande senso di responsabilità e di consapevolezza delle capacità e degli obiettivi di Cassa: essere sempre più un volano per lo sviluppo sostenibile del Paese e realizzare un significativo impatto a livello economico, sociale e ambientale.

Sostenibilità, addizionalità e sussidiarietà rispetto al mercato, strategie, *policy* e impatto sono i principi-chiave del Piano Strategico.

Il punto di partenza è l'osservazione delle sfide urgenti che l'Italia ha di fronte a sé.

A queste sfide, Cassa intende rispondere con un approccio complementare rispetto al mercato, indirizzando le risorse verso le priorità dell'Italia e puntando a raggiungere effetti positivi per imprese, pubbliche amministrazioni e famiglie.

Nel *new normal* determinato anche dalla pandemia (purtroppo ancora in corso), ci sono aspetti geopolitici rilevanti come il rafforzamento della Cina che nel 2023 dovrebbe secondo le stime superare l'Europa in quanto prodotto interno lordo; l'importanza dei fattori della produzione, con alcune materie prime che salgono di prezzo e infine un'Europa molto attiva rispetto anche solo un decennio fa, con PNRR, Eurobond e Next Generation EU.

CDP ha pertanto individuato quattro grandi temi per contribuire concretamente al rilancio dell'economia italiana nel prossimo triennio, per colmare i ritardi del Paese:

- cambiamento climatico e tutela dell'ecosistema (impianti per il trattamento dei rifiuti, sviluppo delle rinnovabili, settore idrico da modernizzare);
- crescita inclusiva e sostenibile (*social, student e senior housing*, rigenerazione urbana e delle infrastrutture, parità di genere);
- digitalizzazione e innovazione (PMI, banda larga, *cyber security*);
- ripensamento delle filiere produttive (dipendenza dall'estero, costo della logistica, elevato trasporto delle merci su gomma).

Per ognuno di questi macro-temi sono stati definiti campi di intervento legati agli obiettivi dell'agenda 2030 dell'Onu per lo sviluppo sostenibile e che intercettano anche molte delle missioni del PNRR.

Tutti abbiamo consapevolezza di quanto il PNRR sarà determinante per lo sviluppo del Paese di domani, una volta usciti in via definitiva dalla pandemia.

Quando si parla di PNRR, uno degli aspetti più critici è, a mio parere, l'implementazione del Piano.

Passare da un progetto - per quanto bello e interessante - alla capacità di aprire un cantiere, in Italia, richiede molto tempo.

E sappiamo che i tempi del PNRR, essendo un piano "di emergenza", sono piuttosto serrati.

C'è poi anche una questione di qualità; qualità della progettazione; qualità della programmazione e della preparazione dei progetti; qualità dell'amministrazione responsabile della messa a terra dei progetti e delle risorse.

Il PNRR sarà efficace se farà sì che l'Italia cresca bene e in modo duraturo. E dobbiamo/vogliamo crescere in modo più verde, sostenibile, digitale, etc.

Per far questo, è necessario un cambio di passo, rispetto al quale Cassa è pronta a fare la propria parte.

In ambito PNRR, a supporto delle PA nazionali e locali, CDP rafforzerà il proprio impegno, anche grazie alla "norma *advisory*" in forza della quale a Cassa e alle sue

controllate potranno essere affidati servizi di assistenza, consulenza e di gestione di fondi pubblici.

La recente definizione di un accordo quadro con il MEF ci consente di partire con il supporto effettivo agli enti che, numerosi, ci hanno già contattato esprimendo le loro esigenze di assistenza tecnica.

Un compito che svolgeremo con senso di responsabilità e partendo dal sostegno in settori in cui vantiamo una solida esperienza e a cui sono dedicate specifiche risorse (penso alla rigenerazione urbana, all'edilizia scolastica e sanitaria, ma anche al TPL e mobilità sostenibile e alla gestione delle risorse idriche).

Ad oggi, stiamo svolgendo attività di *advisory* su progetti che hanno beneficiato di risorse del PNRR per 2,7 miliardi di euro.

Un ulteriore coinvolgimento di Cassa su altri progetti è in corso di definizione, anche sulla base delle interlocuzioni con MEF e Ministeri di settore.

All'assistenza tecnica, si aggiunge il coinvolgimento diretto di CDP nella gestione di 3,3 miliardi di euro a valere su misure specifiche del PNRR (es. venture capital, turismo, agroalimentare, fondo Simest).

Tornando al Piano strategico, in sostanza, si disegna il percorso di passaggio dalla Cassa Depositi e Prestiti di un tempo, che sostanzialmente prestava agli enti locali, a quella di oggi, con l'ingresso in settori quali il *private equity* e il *venture capital*.

E per il futuro, pensiamo anche ad una ponderazione in ciò che facciamo, di ulteriori criteri, come gli ESG.

Il Piano strategico introduce nelle modalità di intervento di CDP un solido approccio per integrare la sostenibilità nei processi operativi interni e in tutte le fasi del processo di investimento, come opportunità per la creazione di valore nel lungo periodo.

CDP incrementerà la propria azione di sostegno alle infrastrutture, alla P.A. e alle imprese attraverso una politica in grado di stimolare investimenti virtuosi, in linea con i criteri di sostenibilità ESG, rafforzando la propria capacità di *advisory* e valutazione tecnica e potenzierà i meccanismi di *blending* tra risorse proprie e risorse di terzi.

Inoltre, sosterrà le imprese nell'internazionalizzazione garantendo un impegno diretto attraverso risorse proprie e sviluppando strumenti di *non-bank lending*.

Strumenti finanziari, valutazione tecnica, *advisory* e *blending* saranno funzionali anche al rafforzamento del ruolo di CDP nel settore della cooperazione internazionale, in partnership con le banche di sviluppo multilaterali.

Venendo al ruolo di CDP come *equity investor*, argomento più di diretto interesse per questa platea, nell'*equity* diretto interverremo essenzialmente con due obiettivi:

- mantenere un ruolo di azionista stabile a presidio delle aziende con infrastrutture o asset strategici per il Paese;
- realizzare interventi di scopo volti alla crescita o stabilizzazione di imprese in settori chiave con logiche predefinite di *exit*.

Inoltre, potremo valutare potenziali opzioni di razionalizzazione del portafoglio partecipativo esistente e della struttura societaria di controllo.

Accanto all'intervento in *equity* diretto, il Piano prevede l'utilizzo di strumenti di *private equity* orientati a:

- sostenere le imprese nella fase di crescita, favorendo lo sviluppo di operatori di più grandi dimensioni e la nascita di *first time teams*;
- adottare un approccio selettivo orientato alla crescita di player operanti in ambiti chiave (es. tech, clima, etc.);
- sviluppare e rafforzare *partnership* con *player* internazionali, *in primis* il FEI, e istituzionali per generare addizionalità delle risorse messe a disposizione da CDP;
- consolidare il nostro posizionamento sul mercato come operatore istituzionale e punto di riferimento, attraverso l'introduzione di *best practice* allineate alle policy di CDP e con una solida focalizzazione sull'impatto a fianco del rendimento economico;
- contribuire allo sviluppo del mercato dell'*impact investing* in Italia, per supportare il raggiungimento degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDG).

In particolare, pensando al *private equity*, mercato in cui CDP interviene attraverso il Fondo Italiano di Investimento, vogliamo rivolgerci ad imprese con forte attenzione alle metriche ESG o divenire l'operatore *cornerstone* per la creazione di nuovi mercati.

Le linee guida che dovranno indirizzare l'azione del Fondo Italiano di Investimento saranno quindi:

- continuare ad operare favorendo quanto più possibile il coinvolgimento di altri operatori del mercato del *private equity*, in modo da creare sinergie finanziarie e industriali che supportino le nostre eccellenze;
- privilegiare l'effetto di *crowding-in*; vale a dire, attrarre risorse di altri investitori istituzionali per favorire la crescita degli operatori in cui si investe e attrarre team esteri in Italia;
- intervenire in segmenti di mercato è poco sviluppati (ad esempio, a sostegno di nuovi operatori - *first time teams/first time funds*);
- spostare sempre più il focus dalle finalità di ritorno sul capitale investito, che vanno in ogni caso mantenute, verso obiettivi di sviluppo del sistema produttivo italiano, con un forte impegno sulla sostenibilità (ESG) e l'impatto sociale;
- contribuire ad aprire nuovi ambiti di investimento o nuovi mercati.

Nel venture capital, l'obiettivo declinato nel Piano strategico è sviluppare un'infrastruttura di mercato solida e sostenibile, facendo leva sulle risorse assegnate a CDP dal PNRR e dal Patrimonio Rilancio.

Il Decreto Rilancio, in particolare, ha autorizzato Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. a costituire un patrimonio destinato (il c.d. Patrimonio Rilancio), nella prospettiva di supportare il tessuto imprenditoriale italiano anche mediante misure di rafforzamento del capitale.

Lo strumento si compone di 3 comparti, Fondo Nazionale Supporto Temporaneo, Fondo Nazionale Strategico e Fondo Nazionale Ristrutturazioni Imprese ed è stato inizialmente dotato di risorse pari a Euro 3 miliardi.

Alla luce dell'emergenza epidemiologica da COVID-19, infatti, e in coerenza con le iniziative assunte a livello europeo, il Governo e il Parlamento hanno ritenuto necessario attivare, oltre agli strumenti di supporto della liquidità, una misura finalizzata a sostenere e rilanciare il sistema economico- produttivo italiano, anche attraverso il rafforzamento del capitale delle imprese.

Nell'ambito della propria operatività, il Patrimonio Rilancio può intervenire, tramite il Fondo Nazionale Ristrutturazioni Imprese («FNRI»), a supporto delle imprese con fatturato superiore a 50 milioni di euro, in temporaneo squilibrio economico finanziario ma con adeguate prospettive di redditività futura.

Il Patrimonio Rilancio può operare:

- In maniera diretta, prevalentemente mediante la sottoscrizione di aumenti di capitale, in presenza di uno o più co-investitori privati, che sottoscrivano almeno il 50%, con un importo minimo d'intervento del FNRI pari a 250 €mln e un enterprise value minimo dell'impresa pari a 500 €mln (universo investibile di poche unità);
- In maniera indiretta, mediante la sottoscrizione di quote o azioni di Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) alternativi, con un importo minimo di sottoscrizione da parte del FNRI pari a 30 €mln (universo investibile tramite OICR di ~650 imprese).

Con riferimento all'operatività indiretta, che costituirà la grande parte degli interventi, si stanno gradualmente affermando alcuni operatori specializzati nella gestione degli investimenti in turnaround e del credito deteriorato, nonché nuovi investitori interessati a questa *asset class*.

In tale contesto, l'intervento del PR in modalità indiretta, in qualità di *anchor investor*, potrà svolgere un ruolo importante nello sviluppo di questa industria, attualmente piuttosto rarefatta e dominata da player tipicamente aggressivi dal punto di vista dell'approccio rischio-rendimento.

In particolare, il Patrimonio Rilancio:

- opera a mercato, con il coinvolgimento di altri investitori istituzionali per almeno il 51% e, conseguentemente, un potenziale importante in termini di effetto leva;
- concentra il proprio intervento esclusivamente all'apporto di nuova finanza destinati alla ristrutturazione aziendale;
- favorisce un approccio industriale e di gestione attiva destinato alla ristrutturazione e al rilancio di imprese in difficoltà non adottando una logica meramente finanziaria di «liquidazione degli *asset*» tipica del mercato delle sofferenze;
- definisce un quadro di intervento chiaro sulla base di *termsheet* e condizioni di accesso/ investimento predefinite.

L'iniziativa sta riscontrando grande interesse e apprezzamento dal mercato. Tra le potenzialità più rilevanti dello strumento, vorrei evidenziare il possibile contributo alla creazione di un'industria dell'asset management più profonda e meno rarefatta rispetto a quella attuale.

La nicchia del turnaround è infatti poco sviluppata nel nostro Paese ed è dominata da operatori che hanno uno stile di investimento estremamente aggressivo nei confronti delle imprese (es., con rendimenti *target* ben oltre il 10-15% e, pertanto, con approccio aggressivo sul prezzo e sulle altre condizioni).

Con più gestori sul mercato, si genera, per contro, un'implicita concorrenza tra gli stessi e, indirettamente, un vantaggio potenziale per le aziende che potrebbero guadagnare potere negoziale.

Oltre alle operazioni a valere sul Patrimonio Destinato, ci tengo ad evidenziare anche il ruolo di CDP Venture, anche nel supporto alla PA per la gestione di fondi pubblici (fondi nazionali, fondi europei della politica di coesione, e anche fondi PNRR).

Un esempio è la norma inserita nel decreto-legge Infrastrutture, che ha disposto che il MISE potrà sottoscrivere fino a due miliardi in quote o azioni di fondi per il venture capital (sia azionari, sia obbligazionari) gestiti da Cdp Venture Capital Sgr.

Queste risorse, sempre a norma del decreto-legge, dovranno essere affiancate da un co-investimento del 30% da parte di operatori di mercato, tra cui CDP S.p.A, con un effetto leva complessivo dei fondi pubblici piuttosto rilevante.

La stessa norma consente, poi, a CDP Venture di prestare anche servizi di assistenza alle PA per costituire fondi a valere su fondi europei e nazionali di cui le PA sono titolari e sottoscrivere quote in fondi gestiti da CDP VC.

Questa norma, a mio avviso segna una piccola ma significativa rivoluzione nell'approccio della PA alla gestione dei fondi pubblici in ottica di efficienza, uso

integrale e rotativo delle risorse, superando la vecchia e improduttiva logica del fondo perduto.

Inoltre, CDP Venture sta studiando il lancio di un Fondo di Venture Debt che arricchirà il sistema finanziario italiano.

Il nostro investimento in fondi infrastrutturali, infine, si declinerà con una logica di selettività verso fondi specializzati e in cui sia presente una componente *greenfield / revamping*.

Il tutto, guidato da due principi irrinunciabili: *crowding in* e rotazione del capitale.

Questo vuol dire che Cassa:

- investirà avendo definito ex ante gli obiettivi e una chiara strategia di uscita in funzione degli obiettivi predefiniti. Questo con riferimento alle imprese in cui la permanenza di CDP non è strategica;
- perseguirà in modo sistematico un'azione di *crowding-in*, mobilitando sia risorse pubbliche, eventualmente anche massimizzando il ricorso ai fondi Europei, che risorse private.

Tutto questo anche in un'ottica, non secondaria, di *capital management*.

Per concludere, gli scenari che abbiamo di fronte offrono importanti prospettive, ma saranno anche molto impegnativi.

La pandemia ha reso ancora più pressante trattare temi che se vengono trascurati rischiano di condannare il nostro Paese a un futuro di sviluppo stagnante.

Oggi, anche grazie al PNRR abbiamo l'occasione di superare alcuni gap storici dell'Italia. Tuttavia, i piani di europei di ripresa e resilienza sono una condizione necessaria ma sicuramente non sufficiente per garantire uno sviluppo duraturo e sostenibile.

Tutti noi siamo chiamati a fare la nostra parte per contribuire a porre le basi per uno sviluppo duraturo sostenibile e inclusivo, che guardi a una crescita di qualità nel lungo periodo.

Con il nuovo Piano Strategico, il Gruppo CDP si prepara a fare la propria parte. E invito tutti voi, che siete attori molto importanti nel mercato italiano, a mantenere la vostra vivacità e flessibilità nella risposta alle necessità del nostro sistema imprenditoriale, per assicurare importanti ricadute sull'economia reale italiana.

Con questo invito, concludo il mio intervento per lasciare spazio alle domande e agli interventi del pubblico.

Grazie per l'attenzione.