

# FOCUS IMPATTO

CDP, la Lombardia e gli impatti sul territorio



## Sommario

<b>EXECUTIVE SUMMARY.....</b>	<b>2</b>
<b>1. IL CONTESTO .....</b>	<b>5</b>
1.1 Quadro generale	5
1.2 Punti di forza	6
1.2.1 Il sistema di imprese lombarde	6
1.2.2 La specializzazione produttiva e la vocazione internazionale	7
1.3 Gap da colmare	8
1.3.1 Capacità di innovazione e spesa in ricerca e sviluppo	8
1.3.2 Le disparità territoriali	10
<b>2. L'AZIONE DI CDP IN LOMBARDIA.....</b>	<b>12</b>
2.1 Risorse investite	12
2.1.1 Quadro generale	12
2.1.2 Risorse per campo di intervento	15
2.2 Il supporto ai punti di forza	17
2.2.1 Il sostegno alle filiere strategiche	17
2.2.2 Il supporto trasversale alla liquidità del sistema	19
2.3 La risposta ai gap da colmare	21
2.3.1 Il supporto alla doppia transizione digitale e green	21
2.3.2 Le disparità territoriali nei servizi e l'azione di CDP	22
<b>3. L'IMPATTO DI CDP IN LOMBARDIA .....</b>	<b>25</b>
3.1 Valutazione delle risorse impegnate in Lombardia	25
3.2 La trasmissione degli impatti tra territori	26
<b>APPENDICE .....</b>	<b>29</b>

*Il presente documento è stato elaborato nell'ambito delle attività della Direzione Strategie Settoriali e Impatto.*

*Hanno inoltre contribuito le funzioni interne di CDP S.p.A. "Pianificazione e Controllo di Gestione", "Business", "Pubblica Amministrazione" e "Advisory". Si ringraziano CDP Real Asset SGR, SIMEST, CDP Venture Capital SGR e Fondo Italiano di Investimento per alcuni approfondimenti.*

*Documento aggiornato con dati disponibili al 31.12.2024.*

## EXECUTIVE SUMMARY

Il presente documento analizza l'impegno di CDP in Lombardia tra il 2022 e 2024, partendo da basi quantitative per verificare gli ambiti di azione sul territorio e i suoi impatti.

**Il contesto di riferimento e l'azione di CDP** La posizione geografica strategica, l'efficiente sistema di infrastrutture e la partecipazione delle imprese nelle catene nazionali e globali del valore rendono la Lombardia un'economia fortemente integrata con le altre regioni italiane ed europee. Questo, da un lato, rende la regione un forte propulsore per lo sviluppo in tutto il territorio nazionale e, dall'altro, implica la possibilità di ottenere importanti benefici dalle attività economiche portate avanti nel resto del Paese.

Non mancano tuttavia i fattori di vulnerabilità. Rispetto alle altre regioni europee, il tasso di innovazione relativamente più contenuto potrebbe rappresentare un freno alla crescita, mentre la presenza di un importante polo economico e finanziario come Milano contribuisce a generare eterogeneità territoriali.

In tale contesto, l'azione di CDP in Lombardia ha abbracciato ambiti molto diversi, mirando da un lato a rafforzare ulteriormente le eccellenze del sistema, dall'altro a intervenire per soddisfare i fabbisogni del territorio con l'obiettivo di massimizzare il proprio impatto in una logica di addizionalità e complementarità.

Nel periodo 2022-2024 CDP ha destinato alla Lombardia risorse per 11,6 miliardi di euro, soprattutto a favore del sistema delle imprese. A queste risorse si affiancano ulteriori 2,7 miliardi di euro impegnati da altre società partecipate da CDP per sostenere l'internazionalizzazione (SIMEST), l'ecosistema del venture capital (CDP Venture Capital<sup>1</sup>) e il capitale delle mid-cap con maggiori prospettive di crescita (Fondo Italiano di Investimento), nonché le attività dell'Advisory.

Si stima che l'impatto complessivo sul territorio lombardo dell'azione di CDP per il periodo considerato sia pari a circa 12,2 miliardi di euro di valore aggiunto (quasi l'1% del PIL regionale in media annua), cui corrisponde una domanda di oltre 40 mila posti di lavoro (creati o mantenuti) in media annua.



**11,6 mld €**

Finanziamenti CDP



**12,2 mld €**

Impatto complessivo sul VA



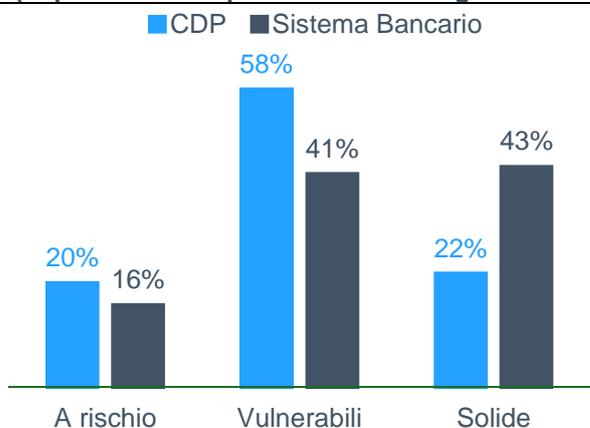
**126 mila**

Domanda di lavoro generata

**Il supporto ai punti di forza: 7,7 miliardi per il sistema produttivo** La Lombardia vanta tradizionalmente un eccellente ecosistema di imprese, operanti all'interno delle filiere considerate come strategiche per il Paese. In questa direzione, CDP ha impegnato circa 3,2 miliardi di euro, soprattutto a supporto di imprese operanti in settori di eccellenza della regione, come la metallurgia, l'industria chimico-farmaceutica e la produzione di macchinari.

CDP ha giocato un importante ruolo anche per finanziare la liquidità delle piccole imprese della Lombardia, supportandole nella ripresa dalla crisi di liquidità generata dall'emergenza pandemica. Tra il 2022 e il 2024, oltre 4,5 miliardi di euro sono stati

**L'impegno verso le imprese vulnerabili  
(Imprese servite per classe di rating sul totale)**



<sup>1</sup> Le risorse di CDP Venture Capital sono riportate relativamente al periodo 2022-1h2024.

utilizzati per il sostegno trasversale a favore di oltre 12.500 controparti, prevalentemente tramite controgaranzie al Fondo Centrale di Garanzia. CDP è intervenuta in modo complementare al mercato, contro-garantendo finanziamenti a PMI con profili di vulnerabilità finanziaria.

Inoltre, con SIMEST, ha impegnato 2 miliardi di euro per l'internazionalizzazione di circa 2.500 imprese.

**I gap: finanziamenti a R&S e doppia transizione concentrati su pochi attori...** Tra 2011 e 2021, l'economia lombarda è cresciuta a un tasso più contenuto della media delle altre regioni più ricche dell'UE. Tale ritardo è associato a un tasso di innovazione più basso e a livelli di investimenti più ridotti in ricerca e sviluppo (R&S) e per la transizione green.

Nell'ambito della doppia transizione, CDP ha stanziato quasi 2,6 miliardi di euro, principalmente a favore di poche grandi società. Nonostante l'ampio bacino di imprese medio-grandi – che dovrebbero fungere da catalizzatrici per la doppia transizione – la capacità di stimolare investimenti in questi ambiti (in particolare per la R&S) è risultata contenuta.

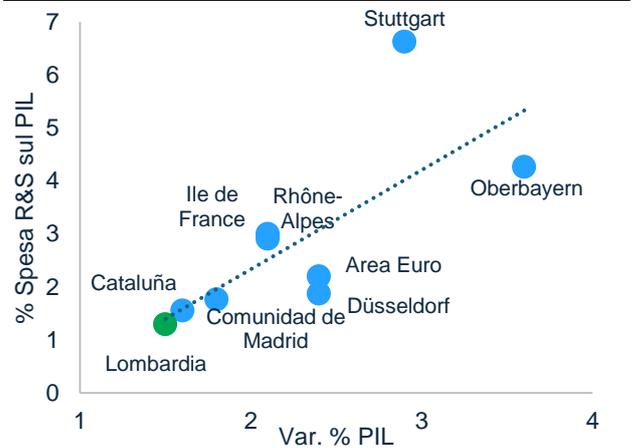
Il miglioramento dei tassi di innovazione dipende non solo dagli investimenti delle imprese già attive, ma anche dalla capacità di lanciare nuove iniziative imprenditoriali di successo, tipicamente attraverso startup innovative. La Lombardia evidenzia un numero significativo di queste nuove iniziative imprenditoriali, ma ancora un'insufficiente capacità del sistema di finanziarne la crescita. In questo campo, si è concentrata l'azione di CDP Venture Capital, che ha investito oltre 520 milioni di euro finanziando circa 200 startup innovative. È stato un impegno importante, ma da rafforzare per generare impatti tangibili sul tasso di innovazione e di crescita della regione.

**... è invece diffuso l'impegno per finanziare le infrastrutture sociali** La presenza di un importante polo finanziario ed economico implica che nel territorio milanese si concentri una quota rilevante di ricchezza, generando potenziali squilibri a livello regionale. Se da un lato, tale polarizzazione pone l'attenzione sulla necessità di distribuire le risorse in maniera più diffusa e capillare in modo da promuovere una crescita equilibrata e sostenibile, dall'altro, apre alla necessità di valutare, soprattutto nel medio-lungo periodo, come sostenere ed investire sulle vocazioni specifiche di ciascun territorio.

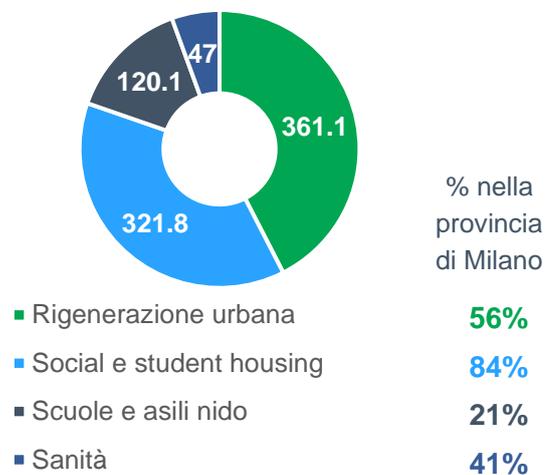
In alcuni ambiti l'azione è risultata ben indirizzata, ad esempio nel campo delle infrastrutture scolastiche e per l'infanzia, dove alcune province esprimono dei chiari fabbisogni che CDP è riuscita ad intercettare attraverso un'azione diffusa sul territorio, destinando la maggioranza delle risorse al di fuori del capoluogo lombardo. Al contempo, il supporto all'housing si è concentrato nel capoluogo di regione, lì dove si evidenziano i maggiori fabbisogni.

Viceversa, il supporto nell'ambito dei trasporti è risultato relativamente contenuto.

**Investimenti in R&S e crescita del PIL (Medie 2011-21)**



**L'impegno verso le infrastrutture sociali (Mln € e % sul totale)**

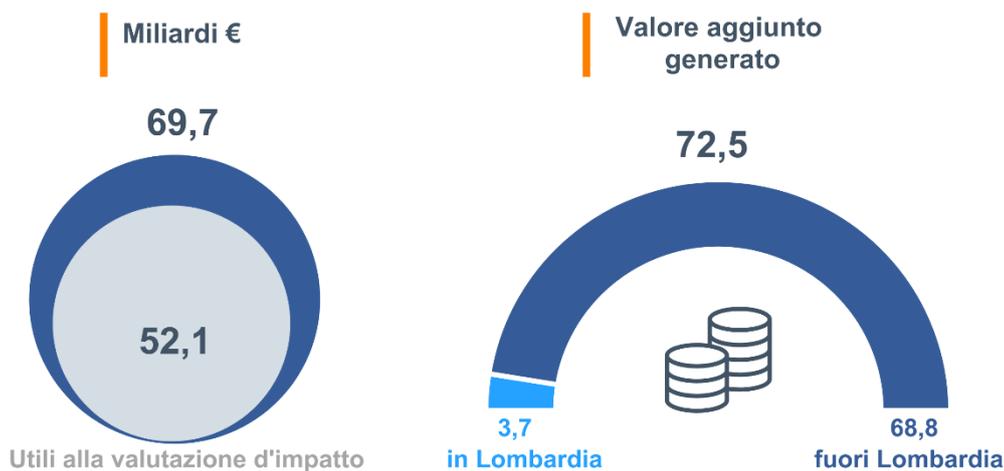


## Le impatti di CDP in Lombardia

### Risorse di CDP in Lombardia



### Risorse di CDP fuori dalla Lombardia



### Impatto complessivo CDP in Lombardia



# 1. IL CONTESTO

## Messaggi chiave

La Lombardia si distingue in Italia e in Europa per dimensioni e prestazioni del proprio sistema economico. Evidenzia risultati di primo piano in termini di ampiezza e solidità del modello produttivo, con una specializzazione nelle filiere strategiche e del Made in Italy che le garantiscono eccellenti risultati nel commercio estero.

Non mancano tuttavia i fattori di vulnerabilità. Rispetto alle altre regioni eccellenti europee, il tasso di innovazione più contenuto frena la crescita, mentre la presenza di un importante polo economico e finanziario come Milano produce marcate eterogeneità territoriali nella performance del sistema economico e dei servizi.

## 1.1 Quadro generale

Con più di 10 milioni di abitanti, la Lombardia è la regione più popolosa d'Italia e vanta una dimensione simile a quella di importanti paesi europei come Belgio, Repubblica Ceca, Portogallo e Svezia.

### I numeri della Lombardia



Anche grazie alla collocazione geografica nel cuore dell'Europa e a un'eccellente dotazione di reti infrastrutturali, la Lombardia risulta particolarmente rilevante per il sistema Paese, sia in termini economici che strategici. La regione genera infatti 490 miliardi di euro di PIL (pari al 23% del totale italiano nel 2023) e ha un valore dell'export pari a 163 miliardi di euro<sup>2</sup>; rappresenta la principale destinazione degli investimenti diretti esteri ed uno dei principali poli europei della finanza e della moda. Tra le regioni europee, è seconda solo alla francese Île-de-France per volume di PIL (Graf. 1.1)<sup>3</sup>.

**Graf. 1.1 - Prime 10 regioni in Europa per PIL  
(Milioni di euro PPS, 2023)**



Fonte: elaborazione CDP su dati Eurostat.

<sup>2</sup> Dati Istat.

<sup>3</sup> Regioni europee definite secondo la classificazione NUTS 2 Eurostat.

Allo stesso tempo, tuttavia, negli ultimi anni la Lombardia ha registrato un tasso di crescita inferiore rispetto alle regioni europee con cui compete e presenta alcuni gap, su cui focalizzare gli investimenti nei prossimi anni. In effetti, sia nel 2022 che nel 2023, l'economia lombarda si è trovata ad affrontare difficoltà legate da un lato agli strascichi della pandemia e dall'altro agli approvvigionamenti, nonché una generale contrazione della domanda che ha avuto un impatto negativo sugli investimenti da parte delle imprese.

In tale contesto, Cassa Depositi e Prestiti può fornire supporto rilevante, in alcuni ambiti in particolare. In questa sezione, si individuano pertanto le eccellenze della regione sulle quali puntare, così come gap e fabbisogni del territorio su cui ancora risulta necessario intervenire, tenendo in considerazione fattori strutturali e di contesto.

## 1.2 Punti di forza

### 1.2.1 Il sistema di imprese lombarde

La Lombardia vanta tradizionalmente un eccellente sistema di imprese, fortemente diversificato e radicato nelle catene del valore nazionali e internazionali.

**In Lombardia presenti molte grandi imprese e multinazionali estere** Nella regione, e soprattutto nell'area metropolitana di Milano, ha sede un numero elevato di grandi imprese (1.429, che impiegano 1,5 milioni di addetti), tra le quali il 44% del totale nazionale con fatturato superiore a 1 miliardo di euro. Inoltre, in Lombardia hanno sede oltre 7 mila medie imprese (per 700 mila dipendenti), tipicamente caratterizzate da livelli di produttività superiori rispetto a quelli delle loro concorrenti europee<sup>4</sup>.

Nella regione, che attrae circa la metà degli Investimenti Diretti Esteri (IDE) del Paese<sup>5</sup>, si sono stabiliti un terzo dei gruppi multinazionali esteri operanti in Italia. La forte attrattività del sistema di imprese lombarde di medio-grandi dimensioni è anche confermata dalla capacità di intercettare l'interesse dei fondi di Private Equity, con il 48% degli investimenti totali destinato a società operanti nella regione.

Il sistema di imprese medio-grandi lombarde è anche fortemente integrato con un numero molto elevato di realtà di piccole dimensioni (44 mila imprese, circa 820 mila dipendenti<sup>6</sup>), che tipicamente forniscono beni e servizi necessari per la competitività dell'intero sistema.



Quanto alle fonti finanziarie, pur in un contesto nazionale segnato da evidenti limiti, le imprese lombarde mostrano una propensione più marcata a ricorrere ai mercati dei capitali, attraverso quotazioni di borsa o

<sup>4</sup> Per grandi imprese si intendono quelle con più di 250 addetti, le medie imprese impiegano tra i 50 e i 250 addetti, mentre le piccole tra i 10 e i 50 addetti.

<sup>5</sup> Secondo elaborazioni Banca d'Italia, nel 2022, i flussi netti di IDE all'estero hanno rappresentato il 2,1% del PIL in Lombardia e l'1,6% nella media nazionale.

<sup>6</sup> Completano il quadro 823 mila microimprese (di cui 600 mila imprese individuali) fino a 10 addetti, che impiegano quasi 1,4 milioni di addetti.

iniezioni di capitale istituzionale. Anche nell'ambito della finanza sostenibile, seppur con volumi comunque contenuti, nel 2023 la Lombardia ha registrato 13 collocamenti obbligazionari con obiettivi ESG, pari al 10% dell'importo collocato nell'anno in Italia e a un quinto del numero di emissioni ESG nazionali<sup>7</sup>. È evidente che in Lombardia esiste il bacino ideale di imprese per accelerare la doppia transizione energetica e digitale del Paese.

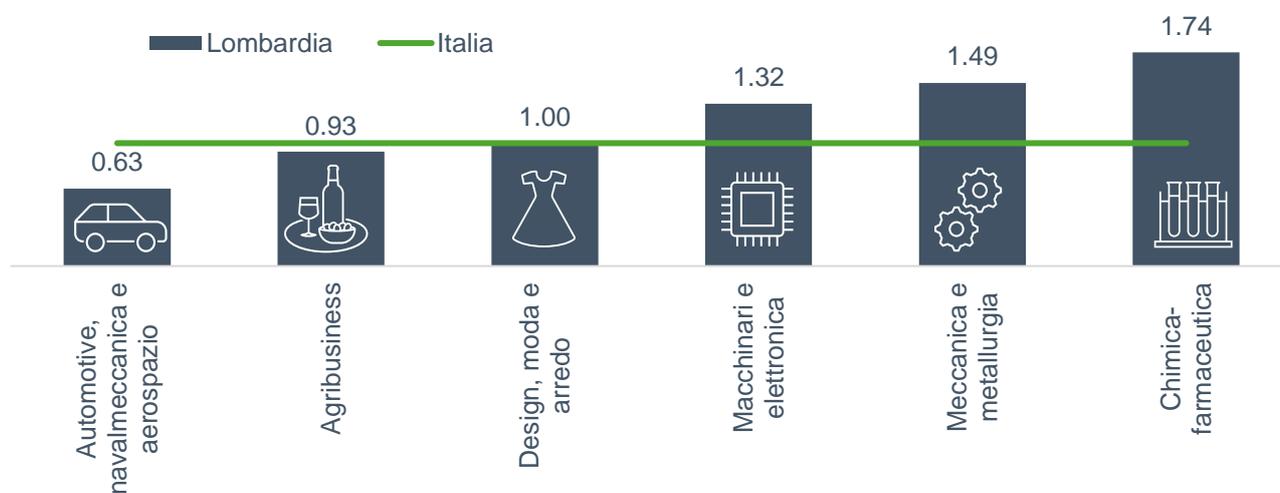
## 1.2.2 La specializzazione produttiva e la vocazione internazionale

**Manifattura motore chiave dell'economia** Per quanto concerne la specializzazione produttiva, rispetto alle regioni più avanzate dell'Unione, si evidenziano caratteristiche peculiari. Nello specifico, la Lombardia mostra, in termini di incidenza del valore aggiunto sull'economia regionale, un peso più marcato della manifattura, delle attività real estate e dei servizi finanziari e assicurativi, sia rispetto alla media UE, sia in confronto con le regioni più avanzate<sup>8</sup>.

Se si concentra l'attenzione sul settore manifatturiero, è evidente come la Lombardia, per ricchezza e robustezza del tessuto produttivo, occupi le prime posizioni tra le regioni europee per volumi di produzione e valore aggiunto per un novero molto ampio di comparti<sup>9</sup>.

Anche nel confronto della performance del manifatturiero lombardo con quella delle altre regioni italiane, emergono alcune caratteristiche peculiari che contraddistinguono la vocazione produttiva della Lombardia. In particolare, prendendo in esame le filiere industriali d'eccellenza del Made in Italy, emerge come la regione sia fortemente specializzata nella chimico-farmaceutica e nel vasto aggregato che comprende, e spesso interseca, meccanica, metallurgia, fabbricazione di macchinari ed elettronica (Graf. 1.2).

**Graf. 1.2 - Focus Manifattura: specializzazione delle filiere industriali strategiche**  
(Indici di specializzazione per branca di attività su valore aggiunto 2022 vs media Italia)



Fonte: elaborazione CDP su dati Istat.

Nell'ambito del design, della moda e dell'arredo, sebbene la Lombardia presenti un indice di specializzazione in linea con il resto del Paese, spicca quanto a valore aggiunto nei segmenti del settore a più alto valore aggiunto e con una vocazione all'export più marcata. Tutti i maggiori gruppi italiani della moda hanno infatti sede nella provincia di Milano (il 39% del totale italiano).

<sup>7</sup> Banca d'Italia, rapporto sull'economia regionale di giugno 2024.

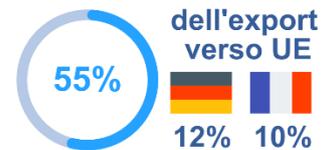
<sup>8</sup> Elaborazione CDP su dati Eurostat.

<sup>9</sup> Ad esempio, la Lombardia è seconda per valore aggiunto del manifatturiero e genera il 3,4% del totale UE (su 244 regioni NUTS 2). Per numero di unità locali, è tra le prime 5 per pressoché tutti i settori manifatturieri.

Questi registrano un fatturato complessivo superiore ai 5,7 miliardi di euro e circa 10,5 mila dipendenti - con livelli di produttività pressoché doppi rispetto alle grandi imprese italiane dello stesso settore – e vantano un’elevata propensione alle vendite oltre confine, in particolare in Europa e negli Stati Uniti<sup>10</sup>.

**Esportazioni dinamiche e diversificate** Inoltre, si conferma una straordinaria performance della Lombardia sui mercati esteri, nei settori ad alta specializzazione della regione, con l’aggiunta della Moda. La Lombardia, infatti, vanta stabilmente, da più di vent’anni a questa parte, più di un quarto dell’export italiano, forte anche del ruolo di hub nella trama di scambi nel mercato interno e di gatekeeper nell’accesso al commercio estero, con indici di apertura commerciale di 11 punti percentuali superiori alla media nazionale<sup>11</sup>. La Lombardia presenta anche una buona capacità di diversificazione delle destinazioni dell’export, con una preferenza, tuttavia, verso i mercati di prossimità: il 55% dell’export regionale è orientato verso i mercati UE, con Germania e Francia principali partner con quote del 12% e del 10%.

#### L’export della Lombardia



## 1.3 Gap da colmare

### 1.3.1 Capacità di innovazione e spesa in ricerca e sviluppo

L’economia lombarda, se tra il 2010 e il 2020 ha osservato un tasso di crescita sensibilmente più contenuto rispetto alla media delle altre regioni più ricche dell’UE, ha comunque dimostrato una grande capacità di ripresa post Covid, sperimentando tassi di crescita significativi e sovraperformando rispetto alle regioni peer (in media +10% tra il 2021 e il 2023 vs +7% dell’Île-de-France e dell’Oberbayern), lasciando spazio ad ulteriori iniziative.

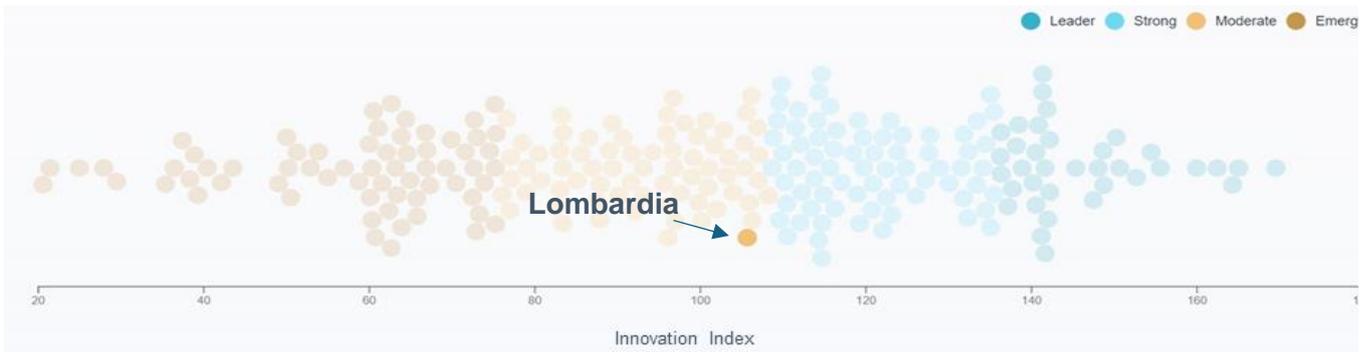
**Il tasso di innovazione tecnologica** Uno dei gap della Lombardia rispetto ai peer europei è costituito dal tasso di innovazione tecnologica relativamente basso, seppur superiore a quello registrato in media nelle altre regioni italiane. Non a caso, la Commissione Europea, attraverso il Regional Innovation Scoreboard 2023, colloca la Lombardia tra i “moderate innovators”, lontana dai *best performer* e a metà classifica sulle 239 regioni considerate.

In parte questo dipende dalla limitata capacità del tessuto produttivo di posizionarsi nei settori più avanzati e di alimentare le trasformazioni emergenti, quali le transizioni energetica e digitale. L’incidenza degli addetti nei comparti della manifattura e dei servizi ad alta tecnologia e knowledge-intensive risulta pari al 6,2%, in miglioramento negli ultimi anni e comunque al di sotto della media delle regioni leader (7,6%), le quali evidenziano comunque in molti casi un trend in crescita dell’occupazione nei settori innovativi.

<sup>10</sup> Elaborazione su dati Atoka e Aida BvD. Sono state considerate le imprese della confezione di articoli di abbigliamento con ricavi annuali superiori ai 250 milioni di euro.

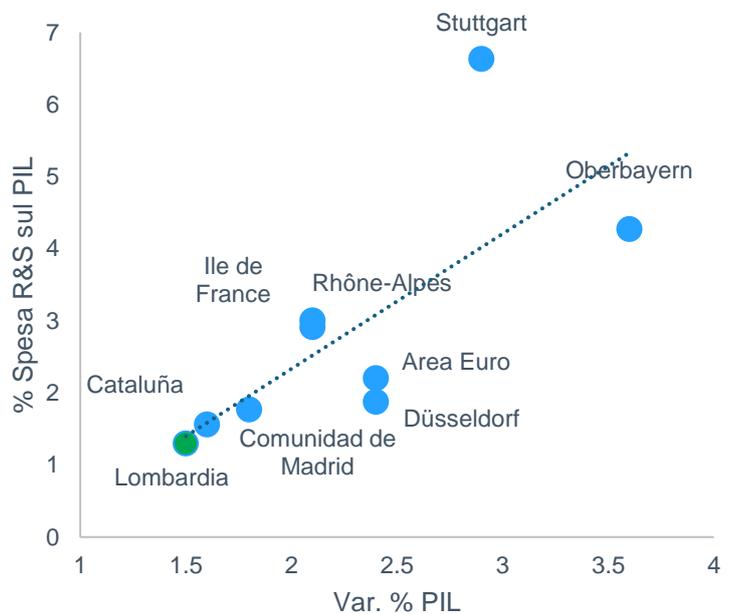
<sup>11</sup> Fonte Istat.

### La Lombardia a metà classifica in UE per innovazione tecnologica



**Il ruolo chiave del Venture Capital** La possibilità di far evolvere il sistema lombardo nei settori a maggiore contenuto tecnologico dipende in larga parte dal lancio di nuove iniziative imprenditoriali di successo, tipicamente attraverso startup innovative. I dati evidenziano tassi di natalità delle imprese inferiori rispetto alle altre principali regioni europee<sup>12</sup>. In particolare, la presenza di startup innovative risulta elevata nel contesto nazionale (un terzo di quelle italiane), soprattutto nella provincia di Milano, e nel 2023 ha beneficiato di 111 operazioni di investimento in Venture Capital, che hanno raccolto 650 milioni di euro (il 62% della raccolta nazionale)<sup>13</sup>. Tuttavia, rimane ancora insufficiente la capacità del sistema di promuovere e finanziare la crescita di un numero sufficiente di queste nuove realtà. In questo ambito, si registrano limiti di carattere nazionale. In Italia, infatti, il mercato del Venture Capital incide per lo 0,1% del PIL, a fronte dello 0,3% della media UE ancora lontano, per esempio, dalla Francia (0,4%)<sup>14</sup>. Nel complesso, nel 2023 nel mercato italiano si sono contati, tra Venture Capital e Growth Equity, 263 deals per un valore complessivo di poco superiore a 1 miliardo di euro rispetto ai 771 deals in Francia (7,3 miliardi), 690 in Germania (6,3) e 356 in Spagna (1,3)<sup>15</sup>.

**Graf. 1.3 - Investimenti in R&S e crescita del PIL per le regioni europee più avanzate (Spesa in R&S PIL, media 2011-21)**



**L'attività in R&S** Un secondo importante gap da colmare riguarda l'attività di Ricerca e Sviluppo. Anche in questo frangente, la Lombardia registra una spesa in R&S relativamente contenuta se confrontata alle dimensioni della propria economia. Nello specifico, considerando sia la componente pubblica sia il contributo privato, la spesa in R&S in rapporto al PIL risulta inferiore alla media europea e alle performance delle regioni avanzate (Graf. 1.3). Una spesa maggiore in questo ambito potrebbe, per esempio, contribuire ad accelerare il processo di transizione energetica,

Fonte: elaborazione CDP su dati Eurostat.

<sup>12</sup> Fonte Banca d'Italia.

<sup>13</sup> Fonte: EY Venture Capital Barometer, 2024.

<sup>14</sup> Fonte: CDP Venture Capital.

<sup>15</sup> Cfr. nota 13.

riducendo i costi relativi all'energia, nonché il consumo di materie prime, particolarmente rilevanti in una regione come la Lombardia.

**I brevetti** Ciò si riflette anche nella capacità brevettuale. Da elaborazioni della Banca d'Italia<sup>16</sup> su dati OCSE risulta che, nel periodo 2017-2019, i brevetti depositati annualmente presso l'European Patent Office da parte di soggetti lombardi, perlopiù afferenti alle aree di specializzazione dell'industria regionale come la meccanica e l'elettronica, si sono attestati a 140 circa per ogni milione di abitanti. Si tratta di un dato superiore alla media nazionale, ma significativamente inferiore rispetto alle regioni pari grado europee, che, nello stesso periodo, registrano in media 266 brevetti per milione di abitanti. Considerazioni dello stesso tenore si possono svolgere in merito al ricorso a strumenti di protezione commerciale come le domande di tutela del marchio o del design.

### 1.3.2 Le disparità territoriali

**Disparità economiche** La presenza di un importante polo economico e finanziario come Milano all'interno della regione implica una marcata eterogeneità delle prestazioni economiche a livello territoriale. La provincia di Milano, infatti, genera il 47% del valore aggiunto prodotto a livello regionale, seguita da Brescia (11%) e Bergamo (9%) (Graf. 1.4). In termini di PIL pro-capite, le differenze territoriali risultano ancora più pronunciate, con 66 mila euro per abitante a Milano a fronte di circa 46 mila euro della media regionale e di 29 mila nella provincia con il livello più basso, Pavia.

**Ottime infrastrutture...** A livello generale, la Lombardia presenta dotazioni infrastrutturali e livelli di servizio eccellenti in confronto alla media nazionale: dalle infrastrutture fisiche a quelle digitali, dalla sanità al welfare, dalle scuole alla gestione dei rifiuti. Tuttavia, queste performance positive sono accompagnate da elementi di criticità, in particolare riguardo alla capacità di garantire un'accessibilità diffusa e livelli di qualità delle prestazioni uniformi all'interno del territorio regionale.

**... ma disparità nei servizi offerti** L'offerta relativa al Trasporto Pubblico Locale (TPL) risulta, in media, decisamente più elevata del resto del Paese. I dati territoriali indicano tuttavia che solo Milano (3,5 volte rispetto alla media nazionale) e Brescia (1,4) godono di dotazioni per abitante superiori alla media nazionale; viceversa, le province di Lecco, Cremona, Monza e Brianza, Lodi e Sondrio si attestano su valori tra il 5% e il 45% del dato nazionale (Graf. 1.5). Di conseguenza, il grado di soddisfazione dei cittadini lombardi rispetto ai servizi di trasporto risulta modesto, tale da collocare la regione al tredicesimo posto nella graduatoria nazionale per questo parametro.

Nell'ambito dei servizi per l'infanzia, la Lombardia si posiziona ugualmente sopra la media nazionale, anche in virtù dell'apporto determinante del settore privato, con circa 29 posti ogni 100 bambini tra 0 e 2 anni (circa 24 ogni 100 il livello nazionale). Il rapporto risulta tuttavia più basso rispetto a quello registrato in altre regioni, quali Emilia-Romagna e Toscana, e con forti disparità tra le province lombarde: si va dagli

**Graf. 1.4 - Il peso di Milano nell'economia regionale (VA delle attività economiche per provincia, 2022)**



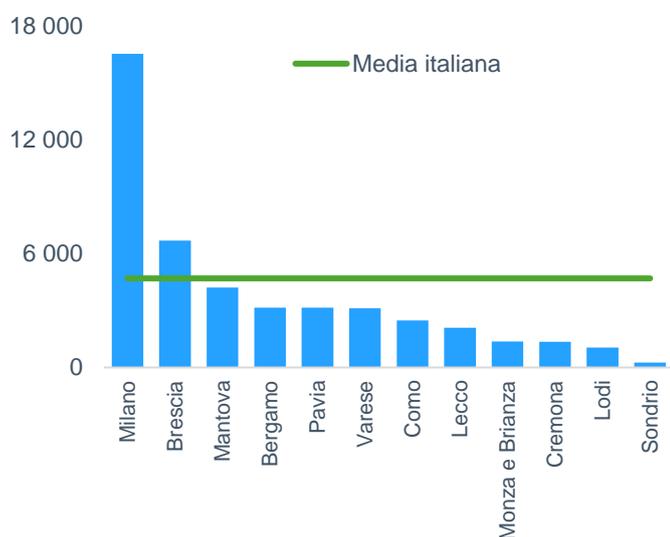
Fonte: elaborazione CDP su dati Istat.

<sup>16</sup> Banca d'Italia, L'economia della Lombardia, giugno 2024.

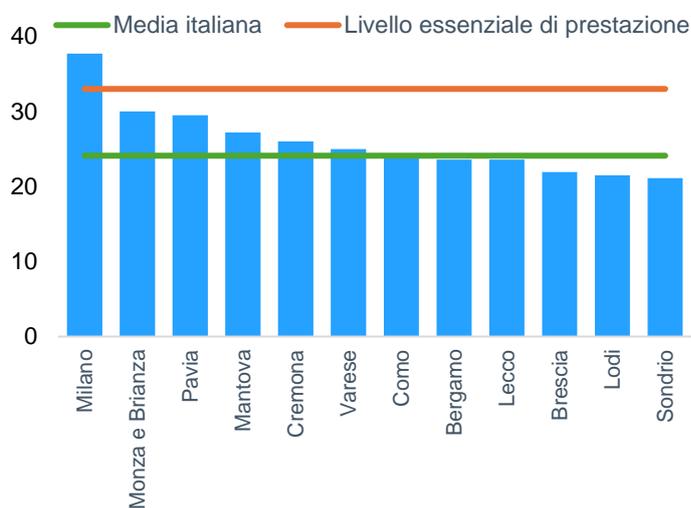
alti standard di Milano (circa 38 posti) e Monza e Brianza (30) ai livelli di Sondrio, Lodi, Brescia, Bergamo e Lecco, che palesano valori inferiori alla media nazionale e compresi tra i 21 e i 23 posti ogni 100 bambini (Graf. 1.6).

Criticità emergono anche rispetto alle soluzioni di housing. Rapportando i prezzi di acquisto delle abitazioni al reddito disponibile, se in Italia, in media, sono necessarie più di 3 annualità di reddito per comprare casa, per la Lombardia servono 3,6 anni circa, quarta regione in Italia<sup>17</sup>. Questo problema risulta particolarmente pronunciato a Milano, soprattutto per quanto riguarda gli studenti: è la provincia a più alto fabbisogno di alloggi per studenti<sup>18</sup> (con un gap stimato in circa 16mila posti letto e un livello di copertura dell'offerta istituzionale di student housing pari solo al 7% degli studenti fuori sede). Nella graduatoria delle prime 20 città italiane a maggior fabbisogno di alloggi per studenti compaiono, nell'ordine, anche Pavia, Bergamo e Varese.

**Graf. 1.5 - L'offerta di Trasporto Pubblico Locale (Posti-km per abitante, 2022)**



**Graf. 1.6 - L'offerta di servizi per l'infanzia (Posti autorizzati nei nidi per 100 bambini tra 0 e 2 anni, 2022)**



Fonte: elaborazione CDP su dati Istat.

<sup>17</sup> Agenzia delle Entrate e ABI, *Rapporto Immobiliare 2024 – Il settore residenziale*, maggio 2024.

<sup>18</sup> CDP, *Student housing: quale futuro tra pubblico e privato?*, marzo 2022.

## 2. L'AZIONE DI CDP IN LOMBARDIA

### Messaggi chiave

CDP ha impegnato 11,6 miliardi di euro in Lombardia fra il 2022 e il 2024, soprattutto a supporto del sistema di imprese lombarde. L'azione è risultata particolarmente efficace per finanziare le società che operano nelle filiere strategiche e per supportare le PMI nel rilanciarsi dopo la crisi di liquidità del Covid.

Il supporto agli investimenti nella doppia transizione ha riguardato poche grandi società, con ampi spazi di ulteriore crescita, mentre l'impegno nel venture capital è risultato importante, ma da rafforzare per generare impatti tangibili sul tasso di innovazione.

L'intervento di CDP è risultato attento ai bisogni del territorio, con finanziamenti ben indirizzati nel campo delle infrastrutture sociali. Più ridotte invece le risorse a supporto dei trasporti, per cui sono necessari interventi in molte province della regione.

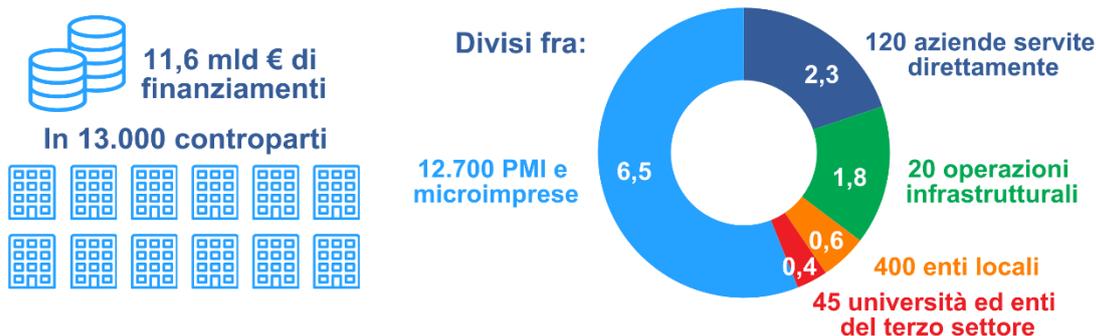
### 2.1 Risorse investite

#### 2.1.1 Quadro generale

**11,6 miliardi di euro a 13.000 controparti finali di CDP** Tra il 2022 e il 2024, CDP<sup>19</sup> ha supportato oltre 13.000 controparti con sede legale in Lombardia, destinando risorse per 11,6 miliardi di euro<sup>20</sup>, di cui:

- oltre 6,5 miliardi a favore di circa 12.700 PMI e microimprese servite attraverso il canale bancario;
- circa 2,3 miliardi a favore di quasi 120 aziende servite direttamente;
- circa 1,8 miliardi impiegati a favore di 20 imprese attive nei settori infrastrutturali con sede in Lombardia;
- oltre 1 miliardo per la Pubblica Amministrazione e operazioni nel campo immobiliare, di cui:
  - circa 640 milioni a favore di oltre 400 enti locali;
  - circa 400 milioni di euro destinati a 45 università ed enti del terzo settore.

#### Supporto CDP in Lombardia



<sup>19</sup> Inteso come Capogruppo (CDP S.p.A.) e società direttamente controllate e sulle quali esercita direzione e coordinamento: CDP Equity S.p.A., CDP Immobiliare S.r.l., CDP Real Asset SGR S.p.A., CDP Reti S.p.A., Fintecna S.p.A. e CDP Industria S.p.A. Non è consolidata SIMEST in coerenza con la rappresentazione del bilancio finanziario.

<sup>20</sup> Le risorse citate sono frutto di rielaborazioni a partire dai dati di risorse impegnate da CDP, con l'obiettivo di stimare al meglio il volume di risorse che sono state effettivamente veicolate all'economia reale lombarda nel periodo di riferimento (ad esempio, per le operatività intermedie dal canale bancario sono stati considerati i tiraggi effettivi delle imprese con sede legale in Lombardia). Non sono considerati nell'analisi ulteriori 48 milioni di euro destinati a 3 operazioni di cooperazione internazionale effettuate da controparti con sede legale in Lombardia, nonché 840 milioni di euro destinati a operazioni nel mercato dei capitali che si riferiscono a trasferimento di risorse verso fondi di investimento per evitare problematiche di double counting con le risorse del Fondo Italiano di Investimento e di CDP Venture Capital.

In aggiunta, CDP è attiva anche con attività di consulenza e advisory intraprese con attori della PA lombarda (si veda Box 2.1), avendo firmato nel periodo di riferimento 7 protocolli primariamente sui temi delle infrastrutture sociali, dei trasporti e della R&S.

**Oltre 2,7 miliardi dalle partecipate** Se si considerano anche le altre società del Gruppo CDP, a questi 11,6 miliardi si possono aggiungere circa 2 miliardi di euro impegnati da SIMEST per finanziamenti a sostegno dell'internazionalizzazione di oltre 2.500 PMI lombarde, oltre 520 milioni di euro investiti da CDP Venture Capital direttamente o tramite fondi in startup innovative della regione e circa 170 milioni di euro investiti dal Fondo Italiano di Investimento a favore di 61 imprese, principalmente per interventi nel campo del private equity e del private debt<sup>21</sup>.

#### Ulteriori risorse da altre società del Gruppo CDP in Lombardia



**2 mld €**

**SIMEST**



**520 mln €**

**CDP  
Venture Capital**



**166 mln €**

**Fondo Italiano  
di Investimento**

Rapportato al volume totale delle risorse impegnate sul territorio nazionale, la Lombardia ha coperto poco oltre il 14% dell'operatività di CDP nei tre anni considerati, una quota decisamente ridotta rispetto a quella calcolata sul totale delle erogazioni bancarie (pari a circa il 30%), in linea con una mission di addizionalità verso altre aree del Paese.

Per quel che riguarda le altre società partecipate, la quota particolarmente esigua di risorse impegnate da SIMEST in Lombardia (11%, si veda Box 2.2) deriva dall'elevato volume di finanziamenti attivati dalla società nel corso del periodo considerato in favore della cantieristica navale. Viceversa, CDP Venture Capital e Fondo Italiano di Investimento hanno iniettato nel capitale di imprese e di startup lombarde oltre il 40% dei loro investimenti (49% VC e 43% FII), una quota molto elevata e in linea con un tessuto imprenditoriale particolarmente adatto per interventi nel capitale delle imprese (si veda Box 2.4).

#### **Box 2.1 – Le attività dell'InvestEU Advisory Hub in Lombardia**

**Il ruolo di CDP come Advisory Partner della Commissione** Il 4 luglio 2022, CDP SpA ha firmato il primo Accordo di Contribuzione con la Commissione europea nell'ambito del Programma InvestEU, qualificandosi come Advisory Partner della Commissione.

L'Accordo permette a CDP di:

- fornire servizi di advisory su temi tecnici, economici, finanziari, amministrativi etc., in tutte le fasi del ciclo di vita dei progetti a soggetti attuatori pubblici (amministrazioni centrali, locali etc.) e privati per lo sviluppo di progetti infrastrutturali strategici, anche attraverso la strutturazione di Partenariati Pubblico Privati (PPP) (cd. Project Advisory);
- sostenere e rafforzare le capacità (finanziarie, tecniche, amministrative etc.) dei soggetti attuatori per lo sviluppo di progetti di investimento (cd. Capacity Building);
- supportare le attività di sviluppo e di consapevolezza del mercato attraverso studi, valutazioni ex-ante, piattaforme web per la condivisione di best practices, seminari, workshop, eventi etc. (cd. Market Development).

In particolar modo, nel corso del triennio 2022-2024, CDP ha supportato diversi progetti nel territorio

<sup>21</sup> Le risorse di CDP Venture Capital sono riportate relativamente al periodo 2022-1h2024.

lombardo, offrendo servizi di consulenza ad una pluralità di amministrazioni.

**Regione Lombardia** La Regione Lombardia, in attuazione del Programma Regionale di Sviluppo Sostenibile (“PRSS”) per la XII Legislatura, intende identificare e sviluppare progetti di miglioramento dello stato del patrimonio scolastico e di realizzazione di scuole innovative, in coerenza con l’Obiettivo Strategico 3.1.3 “Potenziare le infrastrutture scolastiche, anche digitali” del medesimo Programma pluriennale. Nello specifico, attraverso il Bando “Spazio alla Scuola”, si intende potenziare l’offerta educativa con la costruzione di 12 nuovi plessi educativi (istruzione primaria e secondaria di primo grado) afferenti a Comuni dislocati in diverse località del territorio regionale per un investimento complessivo del valore di 109,5 milioni di euro<sup>22</sup> di cui circa 88,5 milioni di euro<sup>23</sup> erogati dalla Regione. CDP e la Regione Lombardia, in data 28 marzo 2025, hanno siglato un Accordo finalizzato a disciplinare le attività di consulenza per il supporto alla definizione di un sistema di monitoraggio delle fasi di realizzazione degli stessi programmi attraverso l’analisi e l’elaborazione dei dati relativi allo stato di avanzamento delle attività. L’Accordo prevede, inoltre, il supporto alla Regione per la definizione degli indirizzi generali relativi alla prossima programmazione regionale e per l’individuazione degli elementi prioritari cui indirizzare i prossimi finanziamenti.

L’attuale Accordo, con riferimento al supporto alla programmazione e attuazione dei progetti finanziati dal Bando “Spazio alla Scuola”, prosegue le attività intraprese nel precedente Accordo siglato in data 14 giugno 2023 e concluso in data 31 dicembre 2024.

**Città Metropolitana di Milano** La Città Metropolitana di Milano intende realizzare interventi in materia di rinnovamento del patrimonio edilizio scolastico, anche mediante interventi di nuova costruzione finalizzati alla riduzione degli oneri derivanti dalle locazioni passive, e di valorizzazione degli spazi scolastici inutilizzati, avvalendosi anche di procedure di partenariato pubblico-privato. In tale ambito, la Città Metropolitana ha sottoscritto un Accordo con CDP in data 9 settembre 2024, in virtù del quale verrà supportata, in via prioritaria, la valutazione di fattibilità dell’intervento e le modalità più appropriate per realizzare un nuovo edificio scolastico adeguato ad ospitare il Liceo Caravaggio, attualmente ubicato in una struttura in locazione. La cooperazione avviata tra l’Amministrazione locale e CDP si propone di garantire non solo la messa in sicurezza degli edifici oggetto di intervento, ma anche di realizzare opere di ammodernamento sostenibile valorizzando il ruolo della scuola quale perno dei processi di rigenerazione urbana.

**Comune di Milano** CDP e il Comune di Milano, in data 21 giugno 2023, hanno siglato un Accordo con scadenza 28 febbraio 2025 avente ad oggetto attività di capacity building negli ambiti del Trasporto Pubblico Locale e della Rigenerazione Urbana. In tema di Trasporto Pubblico Locale, CDP ha supportato l’Amministrazione nell’analisi di Key Performance Indicators (KPIs) del Trasporto Pubblico Locale e delle performance gestionali ai fini di potenziarne l’efficacia, anche in termini di sostenibilità economica. Nell’ambito della Rigenerazione Urbana, le attività di consulenza hanno riguardato la strutturazione di studi per la potenziale valorizzazione a prevalenti finalità sociali di asset “non convenzionali” (aree di ricucitura urbana, brownfield, etc.).

Ad oggi, sono in corso le interlocuzioni con il Comune di Milano per la sottoscrizione di un ulteriore Accordo per il supporto alla definizione di una pipeline di investimenti per incrementare l’offerta infrastrutturale e migliorare la gestione delle infrastrutture di trasporto di proprietà del Comune di Milano.

**Università degli Studi di Pavia** CDP, nell’ambito di un Accordo firmato in data 11 giugno 2024, ha supportato fino al 31 dicembre 2024 l’Università di Pavia nella definizione del concept progettuale relativo alla realizzazione e allestimento di tre laboratori di alta formazione, ricerca applicata e innovazione tecnologica su tematiche inerenti i) la micro-nano elettronica per le scienza della vita, sensoristica per

<sup>22</sup> Come costo totale ammesso relativo ai 12 interventi ammessi ed in corso di attuazione.

<sup>23</sup> Relativi ai 12 interventi ammessi ed in corso di attuazione.

l'ambiente, robotica, mobilità e trasporti, ii) materiali avanzati e nanotecnologie per applicazioni in ambito microelettronico, biomedicale e farmaceutico e iii) "Lifestyle Medicine" e "Food & Pharma Food" per la nutrizione di precisione. La realizzazione di tali laboratori si inserisce all'interno del più ampio progetto di sviluppo del Parco tecnologico Gerolamo Cardano per l'Innovazione Sostenibile, che l'Ateneo sta portando avanti insieme ad altre istituzioni del territorio.

In aggiunta, CDP ha collaborato con la **Provincia di Cremona** e la **Provincia di Brescia** per il supporto alle attività di messa in sicurezza e riqualificazione di alcune infrastrutture viarie ricadenti nei territori provinciali.

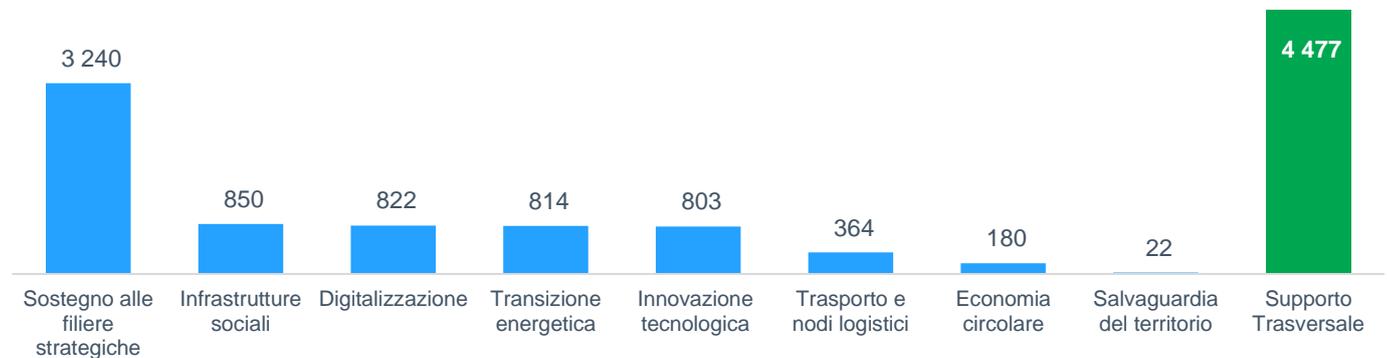
Nello specifico, con riferimento alla Provincia di Cremona, CDP ha fornito supporto al progetto che prevedeva la costruzione di un nuovo ponte sul fiume Adda lungo l'ex S.S. n. 415 tra le province di Cremona e Lodi, con l'obiettivo di potenziare la rete viaria e migliorare la mobilità tra i due territori. In tale ambito, le attività di consulenza alla Provincia hanno riguardato il supporto alla predisposizione dei documenti di gara relativi ai servizi d'architettura e ingegneria.

Con riferimento alla Provincia di Brescia, invece, le attività di consulenza hanno riguardato il supporto al project management per tre interventi strategici relativi alla viabilità extraurbana della Provincia: i) la variante all'abitato di Roncadelle lungo la S.P. BS 235 di Orzinuovi, ii) il primo lotto funzionale della variante all'abitato di Isorella sulla S.P. 24 Chiaviche - Cadimarco e iii) la riqualificazione del ponte al km 8+900 lungo la S.P. BS 573 "Ogliese" nel comune di Palazzolo sull'Oglio.

## 2.1.2 Risorse per campo di intervento

Per inquadrare l'azione di CDP in Lombardia è utile fare riferimento ai principali ambiti di intervento verso i quali Cassa Depositi e Prestiti indirizza la propria azione<sup>24</sup>, e classificare le operazioni effettuate nel periodo 2022-2024 secondo queste categorie (Graf. 2.1).

**Graf. 2.1 - Distribuzione delle risorse veicolate CDP per ambito di intervento (2022-2024, mln €)**



Fonte: elaborazione CDP su dati interni. Eventuali imprecisioni sono dovute ad arrotondamenti.

**Supporto trasversale all'economia e alle filiere strategiche** In primo luogo, il supporto trasversale all'economia e il sostegno alle filiere strategiche hanno coperto oltre la metà delle risorse complessivamente veicolate da CDP in Lombardia, pari a 7,7 miliardi di euro. Si tratta quindi di investimenti a favore primariamente del sistema manifatturiero e del sistema di PMI che operano in Lombardia.

<sup>24</sup> Il Piano identifica 10 ambiti di intervento in cui CDP ha il potenziale per massimizzare i propri impatti (Transizione energetica; Economia circolare; Salvaguardia del territorio e della risorsa idrica; Infrastrutture sociali; Mercato dei capitali; Digitalizzazione; Innovazione; Sostegno alle filiere strategiche; Cooperazione; Trasporti e i nodi logistici). Le aree di intervento Mercato dei Capitali e Cooperazione non sono state incluse all'interno dell'analisi.

**Supporto alla Doppia Transizione** Circa 1,6 miliardi di euro sono stati destinati da CDP alle attività di Digitalizzazione e Innovazione tecnologica, prevalentemente attraverso finanziamenti diretti a favore di grandi imprese, attive soprattutto nei settori infrastrutturali. In questi ambiti rientrano alcuni progetti di grandi imprese con sede legale in Lombardia aventi ricadute su tutto il territorio nazionale; i benefici di tali finanziamenti non sono quindi ascrivibili al solo territorio della regione, ma vanno intesi a vantaggio di tutto il sistema Italia. A queste risorse si aggiungono oltre 1 miliardo di euro destinati alla transizione energetica, l'economia circolare e la salvaguardia del territorio, che hanno finanziato con oltre il 90% delle risorse grandi imprese regionali e, in misura minore, progetti realizzati dagli enti territoriali.

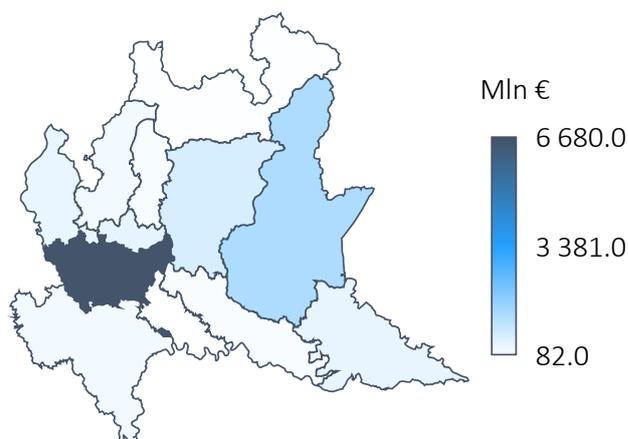
**Infrastrutture sociali e Trasporti** CDP ha destinato oltre 1,2 miliardi di euro per le Infrastrutture sociali e i trasporti<sup>25</sup>, finanziando prevalentemente progetti della Pubblica Amministrazione o immobiliari.



**Distribuzione delle risorse sul territorio** In generale, è importante interpretare la distribuzione delle risorse in base ai punti di forza e di debolezza della regione (si veda il Capitolo 1). Due terzi delle risorse veicolate da CDP tra il 2022 e il 2024 è stata indirizzata a rafforzare la posizione della Lombardia nei suoi ambiti di eccellenza, mentre la quota di risorse allocate per affrontare alcune criticità strutturali della regione risulta essere più modesta. Complessivamente, quindi, la distribuzione delle risorse è stata guidata dalla domanda di mercato, che risente delle caratteristiche del sistema produttivo: gli ambiti di attività in cui la regione risulta economicamente più attiva sono stati, infatti, i principali destinatari dell'attività del gruppo.

Questo si riflette anche nella distribuzione geografica dei finanziamenti, concentrata principalmente nella provincia di Milano, che ha ricevuto il 60% delle risorse (Graf. 2.2). Questo pone l'attenzione sulla necessità di distribuire le risorse in maniera più diffusa e capillare in modo da promuovere una crescita equilibrata e sostenibile, ed apre alla necessità di valutare, soprattutto nel medio-lungo periodo, come sostenere ed investire sulle vocazioni specifiche di ciascun territorio. Tuttavia, è importante sottolineare come alcuni ambiti di miglioramento siano trasversali sia a livello territoriale che nazionale (ad esempio la digitalizzazione e l'innovazione), e come il contesto lombardo offra occasioni di sviluppo rilevanti per l'intero Paese (si veda capitolo 3).

**Graf. 2.2 - Risorse per provincia (2022-2024)**



Fonte: elaborazione CDP su dati interni.

<sup>25</sup> È opportuno segnalare che nell'ambito dei trasporti vi è stato un notevole dinamismo da parte di CDP nel periodo 2018-2021, focalizzatosi soprattutto nell'area della Grande Milano.

## 2.2 Il supporto ai punti di forza

### 2.2.1 Il sostegno alle filiere strategiche

Nel periodo 2022-2024, l'apporto di CDP alle eccellenze regionali si è principalmente concretizzato attraverso la concessione di risorse dirette al sostegno delle filiere strategiche, che hanno ricevuto complessivamente circa 3,2 miliardi di euro, il 28% dell'ammontare complessivo di risorse veicolate da CDP sul territorio lombardo.

**L'impegno nella manifattura** Tra i diversi ambiti di eccellenza nell'attività manifatturiera lombarda supportati da CDP, la metallurgia, la produzione di macchinari e apparecchiature elettriche e l'industria chimico-farmaceutica hanno complessivamente ricevuto oltre 950 milioni di euro (Graf. 2.3). Come evidenziato nel capitolo precedente, queste sono le filiere in cui la Lombardia è più specializzata e registra una performance superiore rispetto alla media nazionale. A queste, si aggiungono le filiere del design e dell'agribusiness per arrivare a quasi 1,3 miliardi di risorse al solo comparto produttivo manifatturiero definito in senso stretto.

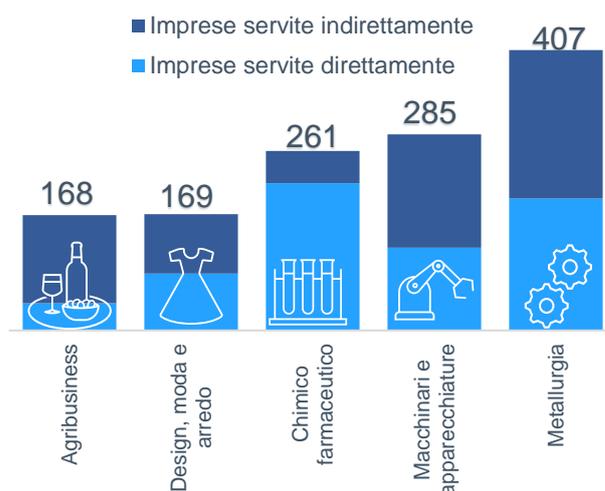
Le imprese del settore metallurgico sono state raggiunte da CDP in egual misura sia in maniera diretta che attraverso l'intermediazione bancaria<sup>26</sup>. Il settore chimico-farmaceutico, caratterizzato da una prevalenza di imprese di grandi dimensioni è stato prevalentemente raggiunto attraverso il canale diretto, così come per il sistema moda. Al contrario, le imprese che producono macchinari ed apparecchiature elettroniche, così come quelle dell'Agribusiness, prevalentemente di dimensioni ridotte, sono state raggiunte per lo più indirettamente, attraverso l'intermediazione bancaria.

I finanziamenti alle filiere strategiche hanno seguito una marcata caratterizzazione provinciale, in base alla specializzazione dei diversi territori. Emerge un rilevante supporto al manifatturiero nella provincia di Mantova, riconducibile principalmente ad un finanziamento a favore di Marcegaglia Steel Spa, seguita dalle province di Milano e Brescia.

Nel settore chimico-farmaceutico si riscontra una maggiore concentrazione di risorse nelle province di Milano e Monza-Brianza; al contrario, le risorse destinate alla produzione di macchinari ed apparecchiature si sono concentrate nella provincia di Brescia, seguita da Milano e Bergamo.

Oltre al supporto alle imprese impegnate prettamente nella parte di produzione manifatturiera, il sostegno alle filiere strategiche lombarde si sostanzia anche in un elevato volume di risorse destinato alla parte della filiera legata alla distribuzione dei prodotti e coincidente con i settori di commercio e trasporti. In particolare, con oltre 350 milioni di euro tra il 2022 e il 2024, CDP ha sostenuto finanziariamente quasi 3000 imprese attive nel campo del commercio all'ingrosso e al dettaglio. Si tratta prevalentemente di PMI finanziate tramite l'intermediazione bancaria.

**Graf. 2.3 - Sostegno alle filiere strategiche del comparto manifatturiero 2022-2024 (mln €)**



Fonte: elaborazione CDP su dati interni.

<sup>26</sup> CDP opera, infatti, attraverso più canali per il sostegno alle imprese; per quelle di medie o grandi dimensioni, è particolarmente rilevante il canale diretto, ossia relazione diretta fra CDP e la controparte; per le imprese più piccole, è molto rilevante l'intermediazione dei fondi da parte del canale bancario che permette di essere maggiormente capillare sul territorio.

A questo si aggiunge il supporto alla internazionalizzazione delle filiere da parte di SIMEST (si veda Box 2.2).

### Box 2.2 - Il supporto all'internazionalizzazione attraverso SIMEST in Lombardia

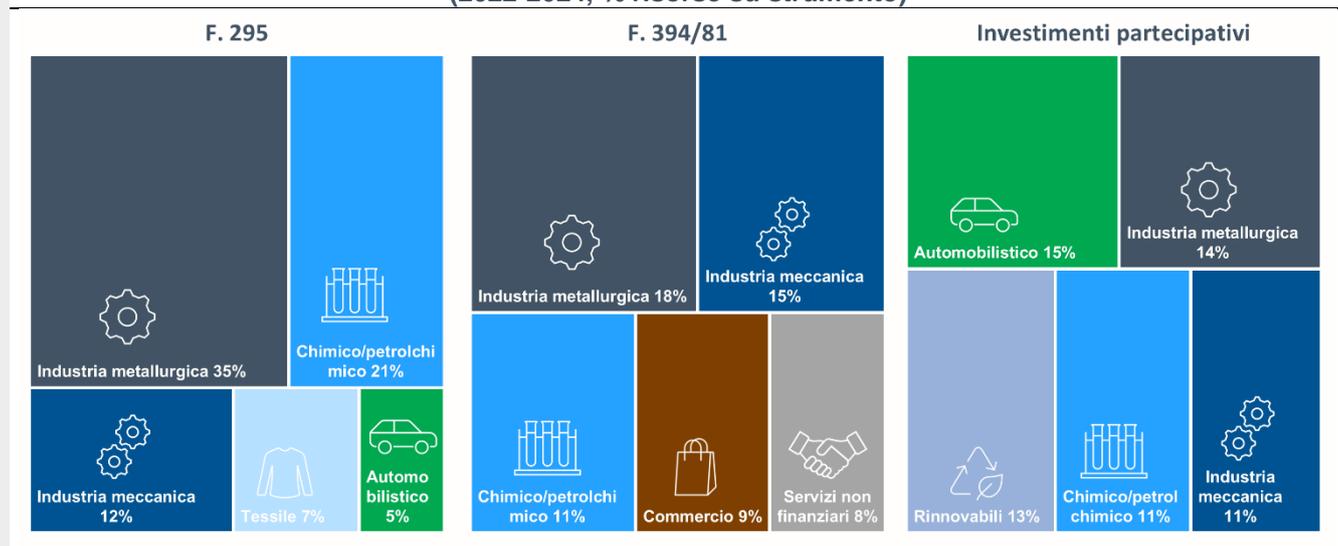
**L'impegno attraverso tre strumenti di intervento** Tra il 2022 e il 2024 SIMEST ha impiegato in Lombardia complessivamente circa 2 miliardi di euro (Graf. A), quasi l'11% del totale dei finanziamenti concessi a livello nazionale:

- circa 1.200 milioni di euro tramite il fondo 394/81<sup>27</sup> per finanziamenti agevolati;
- circa 600 milioni di euro attraverso il fondo 295/73<sup>28</sup> per stimolare il credito all'export;
- circa 200 milioni di euro sotto forma di investimenti partecipativi<sup>29</sup>.

Nel periodo considerato SIMEST ha servito circa 2.500 imprese che, nonostante la buona capillarità sul territorio, risultano concentrate per quasi la metà del totale nella provincia di Milano (46%); anche le province di Brescia e Bergamo si distinguono per una buona quota di beneficiarie (rispettivamente il 14% e il 10%), in linea con la forte vocazione territoriale all'export<sup>30</sup>.

I dati relativi al 2024<sup>31</sup> indicano che SIMEST è intervenuta in Lombardia prevalentemente a sostegno delle Filiere strategiche e della Transizione energetica (rispettivamente il 42% e il 37% del totale dei finanziamenti); con un volume di risorse più contenuto la società ha anche supportato interventi di Innovazione tecnologica (16%) e Digitalizzazione (5,6%).

**Graf. A - L'azione di SIMEST in Lombardia: principali settori beneficiari (2022-2024, % risorse su strumento)**



Fonte: elaborazione CDP su dati SIMEST.

<sup>27</sup> Finanziamenti agevolati destinati alle imprese italiane (con particolare attenzione alle PMI) con l'obiettivo di sostenere i processi di internazionalizzazione, il consolidamento e la competitività internazionale. Una parte dei finanziamenti del 2022 sono relativi alle risorse PNRR gestite da SIMEST.

<sup>28</sup> Contributi a sostegno delle esportazioni di beni di investimento e servizi per migliorare la competitività dell'export italiano. Comprende le operazioni di credito acquirente, credito fornitore e contributi su partecipazioni in Paesi extra UE.

<sup>29</sup> Strumenti finalizzati a facilitare la presenza delle imprese italiane all'estero, supportando progetti di investimento nei mercati internazionali. Comprende investimenti partecipativi con risorse proprie e risorse dell'ex Fondo di Venture Capital (adesso Fondo 394).

<sup>30</sup> Cfr. paragrafo 1. In termini di esportazioni, considerando i dati del 2024, Milano è risultata prossima al 35% dei flussi regionali in uscita, seguita da Bergamo (13%) e Brescia (12%).

<sup>31</sup> A partire dal 2023 l'attività di monitoraggio di CDP è stata estesa all'operatività di SIMEST, che ha inserito nel suo monitoraggio strategico quattro dei dieci ambiti individuati dalla strategia di CDP SpA. Gli ambiti selezionati sulla base della specifica operatività di SIMEST sono stati: Transizione energetica, Digitalizzazione, Innovazione tecnologica e Sostegno alle filiere strategiche.

## 2.2.2 Il supporto trasversale alla liquidità del sistema

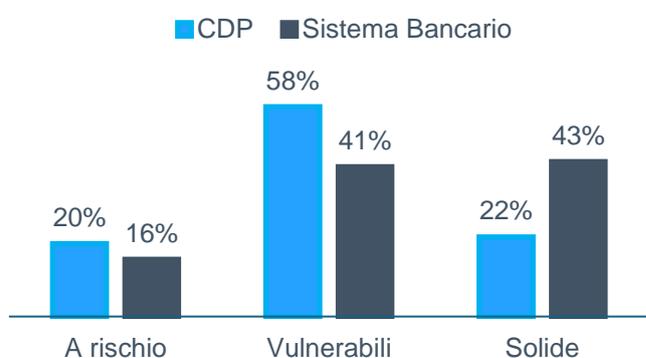
Tra il 2022 e il 2024 oltre 4,5 miliardi di euro sono stati utilizzati per il supporto trasversale a favore di circa 12.500 controparti. La quasi totalità di queste risorse (il 90%) ha finanziato la liquidità di PMI e microimprese, prevalentemente tramite controgaranzie. La parte residuale delle risorse relative al sostegno trasversale è stata assorbita da finanziamenti diretti verso la PA, spesso anticipazioni di liquidità, e per finanziare i piani industriali di società di maggiori dimensioni.

Per far fronte alle diffuse crisi di liquidità seguite alla crisi pandemica, CDP è intervenuta con controgaranzie a favore del Fondo Centrale di Garanzia (FCG), con un programma che si è esaurito nel 2022, in collaborazione con il resto del sistema finanziario. Ne hanno beneficiato nel solo 2022 circa 10 mila imprese lombarde per 2,5 miliardi di euro, tipicamente aziende di piccola dimensione con difficoltà ad avere accesso al credito. Un'analisi sugli impatti delle controgaranzie (si veda il Box 2.3) evidenzia la natura addizionale e anticiclica dello strumento e la sua efficacia nel supportare le piccole imprese a superare la crisi di liquidità, in una regione dove gli effetti della crisi si sono diffusi con una rapidità e un'incidenza maggiore rispetto al resto d'Italia.

### Supporto concentrato sulle imprese vulnerabili

Un'analisi degli score creditizi delle imprese finanziate attraverso il supporto trasversale conferma la natura addizionale dell'azione di CDP rispetto al mercato. La quota di società finanziate da CDP con fondamentali solidi, per le quali quindi non manca il supporto del mercato finanziario, è la metà di quella finanziata invece dal sistema bancario (22% vs 43%); CDP, sostenendo il FCG, ha concentrato i propri sforzi principalmente su controparti "vulnerabili" (il 58%), una percentuale più alta di quella osservata tra le imprese lombarde servite dal sistema bancario (41%, Graf. 2.4).

**Graf. 2.4 - L'impegno verso le imprese vulnerabili (classe di scoring delle imprese servite da CDP e dal sistema bancario, %)**



Fonte: elaborazione CDP su dati interni e AIDA.

Nota: Il confronto è stato effettuato con società di capitali con debiti e oneri finanziari.

### Box 2.3 - CDP a sostegno dell'operatività del Fondo Centrale di Garanzia in Lombardia (FCG)

**CDP supporta il FCG tramite controgaranzie** Il FCG, operativo dal 2000 in Italia e sostenuto tra il 2017 e il 2022 da CDP attraverso controgaranzia<sup>32</sup>, rientra nel perimetro dei meccanismi, ampiamente diffusi nei paesi avanzati, volti ad agevolare l'accesso al credito delle imprese, generalmente di dimensioni contenute, che presentano difficoltà nell'ottenere finanziamenti dai canali tradizionali. CDP è intervenuta controgarantendo il FCG nell'ambito di due programmi europei, gestiti dal Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI): il *Competitiveness of Enterprises and SMEs* (COSME) e l'*European Guarantee Fund* (EGF).

Tra il 2017 e il 2022, in Lombardia sono stati concessi dal FCG finanziamenti per 4,6 miliardi di euro assistiti da controgaranzie di CDP (circa il 22% dei 21 miliardi concessi a livello nazionale). Le risorse sono andate a favore di circa 27 mila imprese<sup>33</sup> (il 20% delle totale nazionale), molte di piccola dimensione (90%).

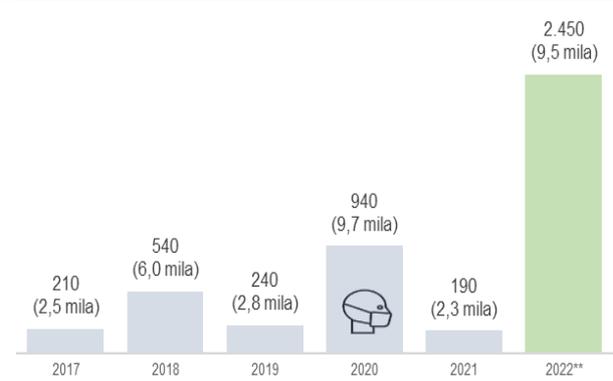
L'evoluzione dei finanziamenti regionali garantiti (Graf. A) non appare lineare nel tempo ma evidenzia come il ruolo del FCG a supporto delle imprese sia risultato particolarmente rilevante durante il periodo

<sup>32</sup> Per ulteriori dettagli si veda "Il ruolo di CDP a sostegno del Fondo Centrale di Garanzia: L'impatto sulle PMI e sull'accesso al credito" (2023).

<sup>33</sup> Per evitare un problema di *double counting*, in questo caso si considera il numero delle imprese al netto di imprese più volte servite dal FCG.

pandemico<sup>34</sup>. Superata la fase emergenziale, il sostegno si è ulteriormente rafforzato nel 2022 con l'avvio del programma EGF che ha anche aumentato la dimensione dei finanziamenti ammissibili. A livello settoriale<sup>35</sup>, lo stock di finanziamenti è stato assorbito prevalentemente dall'Industria (il 49%) e in misura più contenuta dal Commercio (il 26%) e dai Servizi (il 25%). Dal punto di vista geografico, le imprese finanziate dal FCG evidenziano una certa diversificazione territoriale (Graf. B): in appena il 17% dei comuni lombardi non hanno sede imprese beneficiarie dell'intervento di CDP. Dati recenti indicano che gli effetti sui default di questi interventi siano stati molto contenuti, con il tasso di deterioramento<sup>36</sup>

**Graf. A - Finanziamenti assistiti dalle controgaranzie di CDP in Lombardia (2017-2022, milioni di euro e n. imprese beneficiarie per anno)**

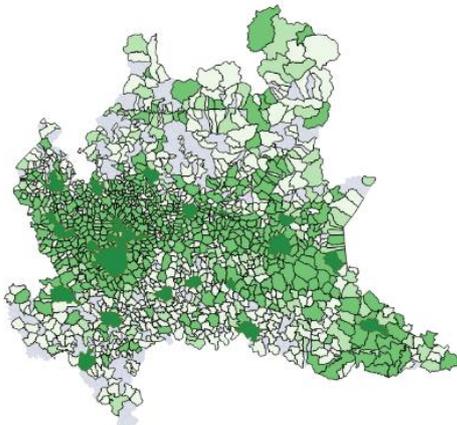


Fonte: elaborazione CDP su dati interni e Bdl.

\*\* Inizio operatività programma EGF.

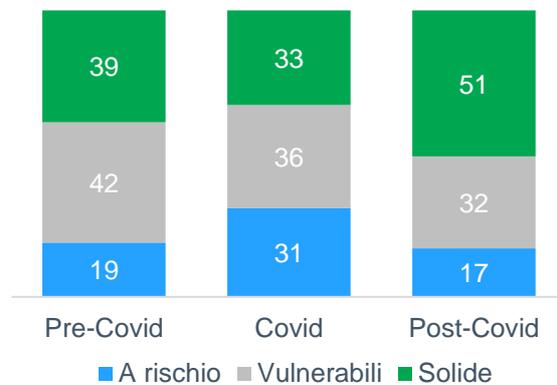
delle imprese italiane che è passato dal 2,5% del 2020 al 2,2% del 2023 (valori che sono risultati particolarmente ridotti rispetto al 7% registrato durante la crisi dei mutui subprime). In effetti, un'analisi sugli score creditizi mostra come la quota delle imprese servite dal FCG nel 2018 e classificate come *Rischiose* sia cresciuta fino a raggiungere il picco nell'anno del Covid (31%) per poi assestarsi successivamente su un valore leggermente più contenuto rispetto a quello di partenza (17% rispetto al 19% nel periodo Pre-Covid). Questo fenomeno è associato a un incremento delle imprese definite *Sane* la cui quota è passata dal 39% del 2018 al 51% del 2021 (Graf. C).

**Graf. B - Imprese beneficiarie delle controgaranzie di CDP (2017-2022, numerosità)**



Fonte: elaborazione CDP su dati interni.

**Graf. C - Evoluzione rischio di default imprese finanziate nel 2018 con controgaranzia CDP (distribuzione percentuale per classe di rischio)**



Fonte: elaborazione CDP su dati interni e Cerved.

<sup>34</sup> Il funzionamento del FCG si innesta in un quadro di politica economica che ha permesso di immettere ampia liquidità nel tessuto italiano garantendo, già dal primo semestre 2020, una distensione dei criteri nell'offerta di credito verso le imprese (Banca d'Italia, 12/2020, "La domanda e l'offerta di credito a livello territoriale"). Per fronteggiare l'emergenza sanitaria la stessa Regione Lombardia ha approvato una serie di interventi volti a sostenere le imprese, in particolare attraverso il "Pacchetto credito" diretto alle PMI e ai professionisti (Banca d'Italia, 06/2020, "L'economia della Lombardia"). Gli impatti dell'incidenza del FCG in Lombardia sono risultati comunque più contenuti rispetto ad altre aree nazionali (ad esempio quelle meridionali) grazie alla maggiore fluidità del sistema bancario nei confronti delle imprese del territorio.

<sup>35</sup> In linea con la classificazione del FCG i macrosettori sono così definiti: Agricoltura (Ateco lettera A), Industria (B-F), Commercio (G) e Servizi (H, I, J, K-N, P-S). Durante la crisi Covid-19, il settore dell'Agricoltura è risultato beneficiario della programmazione COSME, ma non rientra nell'operatività CDP nel programma EGF.

<sup>36</sup> Outlook ABI-CERVED sui crediti deteriorati delle imprese (edizioni varie). Il tasso di deterioramento si riferisce al rapporto tra il numero delle posizioni creditizie che nel corso dell'anno si deteriorano (ovvero vengono classificate in una delle seguenti categorie: crediti scaduti, inadempienze probabili o crediti in sofferenza) e lo stock di posizioni non deteriorate all'inizio dello stesso anno.

## 2.3 La risposta ai gap da colmare

### 2.3.1 Il supporto alla doppia transizione digitale e green

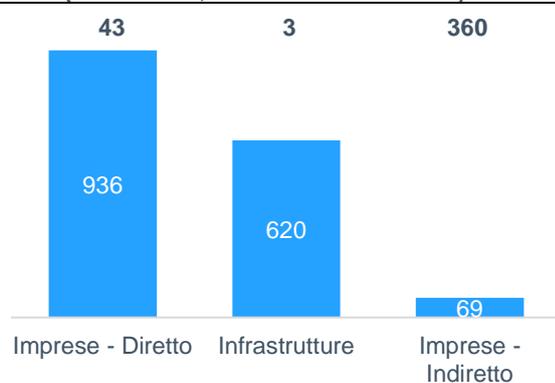
Come già evidenziato, la Lombardia lamenta un gap nei livelli di investimento per R&S e nella digitalizzazione delle sue imprese rispetto ai *peer* europei (si veda il Capitolo 1). Rimane inoltre da presidiare il tema della transizione energetica, strettamente collegato alla *twin transition*.

CDP ha stanziato circa 2,6 miliardi di euro nei settori della Digitalizzazione, dell'Innovazione tecnologica, della Transizione energetica, dell'Economia circolare e della Salvaguardia del territorio, finanziando ed intercettando principalmente imprese di grandi dimensioni e imprese attive nelle infrastrutture. Come anticipato, si tratta in molti casi di imprese che operano su tutto il territorio nazionale, le cui operazioni superano quindi i confini della regione. Il sostegno di CDP in questi settori ha invece avuto un impatto piuttosto ridotto verso le piccole e medie imprese della regione, nonché verso la PA: si configura quindi un impegno concentrato su grandi attori, piuttosto che diffuso sul territorio.

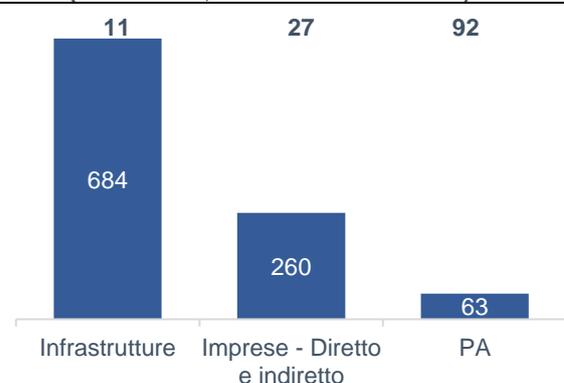
**1,6 miliardi per l'innovazione tecnologica e la digitalizzazione** Nel periodo analizzato CDP ha impegnato oltre 900 milioni nel campo dell'innovazione tecnologica e della digitalizzazione (di cui 310 nella R&S intra muros), finanziando attraverso il canale diretto imprese di grandi dimensioni (Graf. 2.5). In tale ambito, risulta di successo anche l'esperienza del Basket Bond Tech a favore di medie imprese. Si aggiungono ulteriori 600 milioni per le infrastrutture, soprattutto per progetti di cablaggio che riguardano l'intera penisola. Inoltre, con il Plafond Beni Strumentali, CDP ha raggiunto attraverso il canale bancario poco più di 350 società, prevalentemente PMI, sostenendo il finanziamento per investimenti in macchinari, impianti, beni strumentali di impresa e attrezzature ad uso produttivo, hardware, software e tecnologie digitali. A questo si aggiunge l'importante impegno di CDP Venture Capital, nonché le attività del Fondo Italiano di Investimento (si veda Box 2.4).

**Fondi per la transizione energetica, l'economia circolare e la salvaguardia del territorio** Nel campo della transizione energetica e dell'economia circolare, CDP ha finanziato prevalentemente progetti infrastrutturali di grandi operatori (Graf. 2.6), con ricadute su tutto il territorio nazionale (quasi 700 milioni di euro totali). Più ridotto l'impegno per le imprese (260 milioni di euro per efficientamento energetico dei processi produttivi), così come quello alla PA (per lo più per progetti relativi all'efficientamento del ciclo dei rifiuti e di salvaguardia del territorio, mentre non risultano progetti di transizione energetica). Il supporto alle imprese è stato veicolato prevalentemente attraverso il canale diretto; si segnala per le medie imprese attraverso il canale indiretto il bando Fondo Rotativo Imprese (FRI) per progetti per la riconversione dei processi produttivi nell'ambito dell'economia circolare, che ha coinvolto 13 imprese lombarde.

**Graf. 2.5 - Digitalizzazione e Innovazione per canale (2022-2024, mln € e numerosità)**



**Graf. 2.6 - Transizione energetica, Economia circolare e Salvaguardia del territorio per canale (2022-2024, mln € e numerosità)**



Fonte: elaborazione CDP su dati interni.

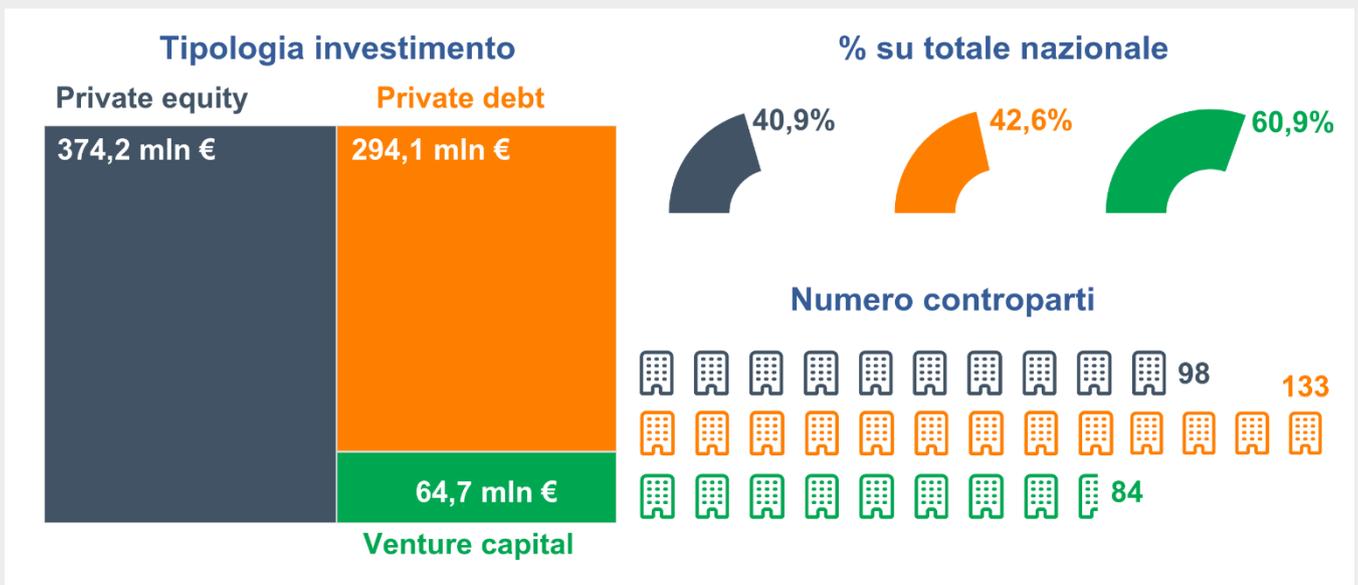
Fonte: elaborazione CDP su dati interni.

### Box 2.4 - Le attività del Fondo Italiano d'Investimento in Lombardia

**Risorse per lo sviluppo delle PMI più dinamiche** Con un capitale gestito che alla fine del 2024 ha raggiunto i 3,89 miliardi di euro, di cui 1,8 quali provenienti da CDP Equity Spa, il Fondo Italiano di Investimento (FII) opera con fondi di investimento diretti e indiretti, intervenendo in ambito di private equity, private debt e venture capital. Tra il 2022 e il 2024, il FII ha investito (direttamente e indirettamente) 166,4 milioni di euro nel capitale di 61 imprese lombarde; questo ha portato, nel 2024, il portafoglio di imprese della regione a 315, per un investimento complessivo di circa 697,6 milioni di euro, pari al 42,7% di quanto investito a livello nazionale, di cui:

- **374,2 milioni** (il 40,9% delle risorse nazionali) in 98 imprese per operazioni di private equity per rafforzare la crescita e gli investimenti di PMI e mid-cap del territorio, soprattutto con fondi indiretti;
- **294,1 milioni** di euro (42,6% delle risorse nazionali) attraverso fondi di tipo private debt in 133 imprese, con operazioni finalizzate a rifinanziare il debito, finanziare piani capex oppure per supportare la crescita interna (attraverso aumenti di capitale) ed esterna;
- **64,7 milioni** in operazioni di venture capital (60,9% delle risorse nazionali) in 84 startup innovative, raggiunte attraverso fondi.

Rispetto al resto del Paese, l'impegno del FII risulta in Lombardia maggiormente concentrato nei servizi, nel comparto dei macchinari e nel biomedicale e Pharma.



Fonte: elaborazione CDP su dati Fondo Italiano d'Investimento.

### 2.3.2 Le disparità territoriali nei servizi e l'azione di CDP

Come evidenziato nel Capitolo 1, la forza economica del capoluogo lombardo e la conseguente polarizzazione di una quota rilevante di ricchezza e di servizi nel suo territorio, tendono ad accentuare le disomogeneità territoriali che, talvolta anche in maniera marcata, caratterizzano le dotazioni infrastrutturali e i livelli di prestazione di alcuni servizi pubblici delle altre province. Di conseguenza, è opportuno considerare non solo come le risorse totali siano distribuite sul territorio, ma anche come siano indirizzate rispetto agli ambiti in cui la regione presenta eterogeneità nelle prestazioni.

**Gli interventi diffusi per le infrastrutture sociali** Nel periodo 2022-2024, CDP ha impegnato nelle infrastrutture sociali oltre 850 milioni di euro finanziando principalmente enti della pubblica

amministrazione. Tali risorse hanno finanziato, in maniera diversa sul territorio lombardo, strutture scolastiche e per l'infanzia, student e social housing, opere di rigenerazione urbana e opere sanitarie.

Sono state impegnate risorse pari a circa 360 milioni di euro per iniziative di rigenerazione urbana che hanno riguardato interventi di diversa natura e finanziato principalmente gli enti locali, spesso con interventi diffusi. Tra i progetti di portata maggiore, si segnala un'operazione svolta insieme ad operatori privati che ha riguardato il campus dell'Università degli Studi di Milano, per un valore di 120 milioni di euro. Di particolare interesse sono poi gli interventi che CDP Real Asset SGR ha sostenuto nel settore immobiliare: tra questi, il progetto di riqualificazione del complesso degli ex Ospedali Riuniti di Bergamo, realizzato attraverso il Fondo Investimenti per la Valorizzazione, ha permesso la realizzazione del Comando Provinciale e della Nuova Accademia della Guardia di Finanza per un totale di 525 posti letto, 23 aule didattiche, strutture sportive all'avanguardia oltre a un auditorium da 500 posti.

Oltre 300 milioni di euro, attivati per lo più attraverso il Mandate Management<sup>37</sup> della Pubblica Amministrazione, sono stati destinati a progetti di student e social housing (Graf. 2.7), con una forte concentrazione a Milano, che riceve l'84% delle risorse complessive, seguita da Pavia. Sul fronte dei fabbisogni, infatti, le città di Milano e Pavia sono importanti poli universitari e rientrano entrambe nella graduatoria delle prime 15 città italiane (si veda il Capitolo 1) per gap di posti letto per studenti. La forte richiesta abitativa della provincia di Milano spiega poi la concentrazione del resto delle risorse nel settore. Sono di rilievo gli investimenti fatti nel corso del 2024 attraverso il Fondo Nazionale dell'Abitare Sociale (FNAS), gestito da CDP Real Asset SGR:

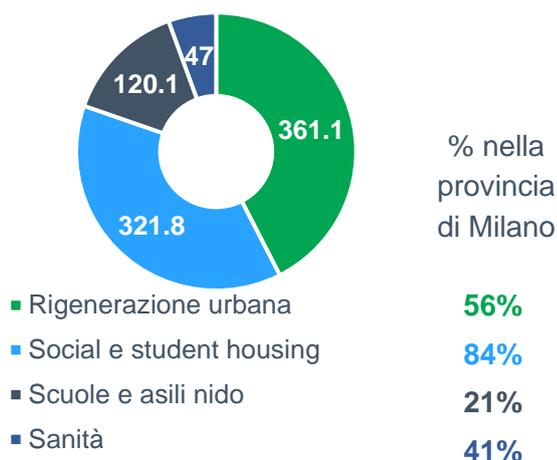
- nel fondo Coima Olympic Village Fund, per un progetto di student housing dedicato allo sviluppo di uno studentato universitario e dei servizi annessi all'interno della più ampia operazione di riqualificazione dell'ex Scalo Ferroviario di Porta Romana a Milano. Il complesso immobiliare che a regime prevede circa 1.700 posti letto è destinato a ospitare, inizialmente e temporaneamente, gli atleti che parteciperanno alle Olimpiadi Milano Cortina del 2026 (il c.d. «Villaggio Olimpico»);
- nel fondo AshITA, per un progetto di "senior housing" dedicato allo sviluppo e la gestione di 369 nuove unità abitative a canone convenzionato rivolte agli over 65 autosufficienti, integrate da servizi di quartiere e spazi commerciali di vicinato, all'interno del più ampio piano di rigenerazione urbana e sociale in chiave residenziale dell'ex ippodromo di Milano («Ex Trotto»), nel quartiere residenziale di San Siro.

CDP ha poi finanziato ulteriori 120 milioni di euro per le infrastrutture scolastiche e per la prima infanzia. Tali risorse hanno finanziato soprattutto i territori con i maggiori fabbisogni, privilegiando le province di Varese, Sondrio e Lodi, nonché Cremona. In termini di risultati fisici degli interventi, con le risorse del 2023 e del 2024 (molto spesso in cofinanziamento a risorse PNRR) saranno costruiti e/o riqualificati circa 1700 posti all'interno di asili nido, e oltre 5000 posti in spazi scolastici (si veda Box 2.5).

**Ridotte risorse nei trasporti** Nell'ambito dei trasporti, con 364 milioni di euro CDP ha finanziato il TPL, la mobilità dolce e un insieme di interventi di vario genere, tra cui il rifacimento delle strade. Se rapportato al fabbisogno dei territori lombardi, tale contributo è comunque risultato contenuto. Infatti, dei 180 milioni di euro destinati al TPL e alla mobilità dolce, una quota rilevante è andata al capoluogo di Milano (91% delle risorse)<sup>38</sup> ma non è riuscita ad intercettare le altre province (Graf. 2.8).

<sup>37</sup> Risorse di fondi pubblici che CDP gestisce in maniera diretta in forza di accordi o convenzioni; rientrano in questa tipologia diversi interventi fatti con risorse PNRR.

<sup>38</sup> Si segnala che rispetto alle attività di finanziamento relative ai progetti immobiliari e quelle relative ai finanziamenti a grandi progetti infrastrutturali dei trasporti, CDP è stata particolarmente attiva nel periodo precedente a quello analizzato nel report.

**Graf. 2.7 - L'impegno verso le infrastrutture sociali (Mln € e % sul totale)****Graf. 2.8 - L'impegno verso le infrastrutture dei trasporti (Mln € e % sul totale)**

Fonte: elaborazione CDP su dati interni.

**Box 2.5 – Monitoraggio dei risultati delle operazioni con la PA**

A partire dal 2023 Cassa Depositi e Prestiti ha avviato un processo di monitoraggio delle operazioni di finanziamento verso le proprie controparti, in particolare della Pubblica Amministrazione<sup>39</sup>.

La raccolta informativa sulle operazioni con scopo di finanziamento specifico avviene in diversi momenti:

- in fase di stipula, le controparti dichiarano i risultati attesi dai progetti finanziati, con le relative tempistiche: questo consente di avere un quadro piuttosto preciso di cosa sta finanziando CDP;
- con cadenza semestrale lungo l'arco di vita del progetto finanziato, per monitorare lo stato di avanzamento dei lavori e i risultati effettivamente realizzati.

**Nel biennio 2023-2024, in Lombardia sono state oggetto di monitoraggio 209 progetti della PA** corrispondenti ad un importo complessivo finanziato di oltre 290 milioni di euro. La PA ha mostrato un impegno notevole in tema di infrastrutture sociali, dove i progetti finanziati andranno a realizzare o riqualificare quasi 7.000 posti per alunni nelle varie fasce di istruzione (da asili nido alla scuola secondaria), e oltre 410mila metri quadri di edifici e aree pubbliche. Sono invece ridotti i risultati attesi relativi all'impiego di risorse proprie di CDP relativamente alle infrastrutture dell'abitare, con poco meno di 170 posti letto in via di realizzazione; in tale ambito è però importante sottolineare, come riportato nel capitolo, l'attivazione del canale immobiliare con CDP Real Asset SGR e le operazioni in Mandate Management che non rientrano nel perimetro delle attività di monitoraggio. Si conferma meno rilevante l'impegno in ambito trasporti e nodi logistici, dove gli interventi finanziati andranno a potenziare le infrastrutture su ferro per 29 km (tram e metropolitane), sviluppare piste ciclabili per 30 km e mantenere e adeguare la rete stradale per circa 100 km. Si aggiungono poi 30 progetti relativi ad opere di transizione energetica, economia circolare e salvaguardia del territorio, i cui risultati attesi sono ridotti.

**Stato di avanzamento dei progetti in Lombardia** Oltre il 90% dei progetti risulta già avviato o concluso. Tuttavia, circa il 43% delle opere sta affrontando ritardi nella messa a terra, dato che risulta in linea con la media italiana. Gli enti della Lombardia stanno posticipando la conclusione dei progetti principalmente a causa di problemi tecnici (difetti o carenze progettuali, difficoltà nell'approvvigionamento), mentre sembrano meno rilevanti i problemi legali ed economici.

<sup>39</sup> Il processo di monitoraggio viene effettuato unicamente sulle operazioni di finanziamento diretto di CDP con valore di progetto superiore ai 500mila euro e scopo specifico; vengono quindi escluse tutte le operazioni in mandate management.

### 3. L'IMPATTO DI CDP IN LOMBARDIA

#### Messaggi chiave

L'impatto complessivo sul territorio lombardo dell'azione di CDP tra il 2022 e il 2024 è pari a 12,2 miliardi di valore aggiunto (1% del PIL in media annua) e circa 126 mila posti di lavoro creati o mantenuti (42mila in media annua). Un'ampia parte di questo impatto dipende dalla forte integrazione della Lombardia con le altre regioni, per via della partecipazione delle imprese lombarde alle catene del valore locali e globali.

Da un lato, la Lombardia è un forte propulsore di attività economica e sviluppo in tutto il territorio nazionale: un quarto degli impatti prodotti dagli investimenti in Lombardia genera infatti benefici fuori dalla regione. Dall'altro, le risorse mobilitate da CDP nel resto del Paese hanno prodotto importanti effetti indiretti nella stessa Lombardia, pari a un terzo dell'impatto totale nella regione.

#### 3.1 Valutazione delle risorse impegnate in Lombardia

La misurazione degli impatti economici e sociali costituisce uno degli strumenti attraverso i quali CDP intende ottimizzare la propria strategia e gli effetti che i finanziamenti e gli investimenti producono sul Paese. L'impatto prodotto dalle risorse stanziare da CDP nella regione Lombardia è calcolato utilizzando un modello input-output multiregionale (MRIO, vedi appendice A3 per i dettagli).

È importante sottolineare che l'interpretazione dell'operato di CDP segue quindi due direttive: da un lato la valutazione degli impatti economici dovuti allo stimolo alla domanda prodotto dai finanziamenti (oggetto di questo capitolo), dall'altro la possibile modifica di fattori di offerta dovuti invece alla rispondenza ai fattori di forza e gap da colmare (trattati nel precedente capitolo).

**7,9 miliardi di euro utili alla valutazione di impatto** In base all'approccio adottato, degli 11,6 miliardi di euro di risorse direttamente impegnate da Cassa Depositi e Prestiti a favore di controparti attive in Lombardia nel periodo 2022–2024, sono considerati utili ai fini della valutazione d'impatto attraverso il modello MRIO i circa 7,9 miliardi di euro. Il passaggio dalle risorse impegnate alle risorse utili alla stima di impatto è calcolato considerando l'addizionalità delle risorse (sono considerate solo quelle che non sarebbero state immesse nell'economia senza l'intervento di CDP) e la capacità di attivare domanda finale nel breve termine (si veda l'appendice A2 per ulteriori dettagli).

**25,7 miliardi di euro di produzione** L'applicazione del modello MRIO per la Lombardia indica che questo volume di risorse genera impatti quantificabili in 25,7 miliardi di euro in termini di valore della produzione (Graf. 3.1)<sup>40</sup>, di cui:

- 9,5 miliardi di euro attivati in maniera diretta, cioè dalle controparti finanziate da CDP;
- 10 miliardi di euro attivati in maniera indiretta, cioè presso le filiere di subfornitura;
- 6,2 miliardi di euro attivati attraverso l'effetto indotto: il valore della produzione che soddisfa i consumi generati dai redditi delle famiglie dovuti al maggior volume di attività economica (si tratta in questo caso di reddito netto, ossia al netto della tassazione).

**Graf. 3.1 - Impatto sulla produzione delle risorse impegnate da CDP in Lombardia 2022-2024**



Fonte: elaborazione CDP su dati interni e Istat. Eventuali imprecisioni sono attribuibili ad arrotondamenti.

<sup>40</sup> L'impatto sul valore della produzione misura l'effetto complessivo sui redditi, in sostanza il giro d'affari dovuto all'attività di CDP.

La produzione stimolata dall'attività di CDP ha importanti effetti sulla domanda di lavoratori necessari a soddisfare questo livello di produzione. Tale domanda è quantificabile in poco più di 133 mila occupati sul territorio nazionale.

**11,3 miliardi di euro di valore aggiunto generato dal sistema economico nel complesso** Il maggior volume di produzione si traduce in un impatto significativo sul valore aggiunto, pari a 11,3 miliardi di euro<sup>41</sup>. Gli investimenti realizzati in Lombardia mostrano una produttività maggiore rispetto a quelli realizzati nel resto del Paese. Infatti, il moltiplicatore del valore aggiunto regionale è pari a 1,44, a fronte di un moltiplicatore medio di 1,4 per il resto d'Italia; questo significa quindi che in termini di valore aggiunto, 100 euro investiti in Lombardia hanno un rendimento del 3% in più rispetto a quanto fatto nella media italiana.

### 3.2 La trasmissione degli impatti tra territori

La posizione geografica strategica, l'efficiente sistema di infrastrutture, la proiezione internazionale delle imprese e la loro partecipazione nelle catene locali e globali del valore rendono la Lombardia un'economia fortemente integrata con le altre regioni italiane ed europee, con chiare implicazioni anche in termini di impatti generati. I modelli impiegati per stimare l'impatto dell'azione di CDP consentono di tener conto di queste interconnessioni.

Come anticipato, se si considerano le risorse impegnate in Lombardia, i risultati indicano che 100 euro di risorse impegnate da CDP nella regione, generano 144 euro circa in termini di valore aggiunto, di cui:

- 109 euro nella stessa Lombardia (il 76%);
- 20 euro nelle altre regioni del territorio nazionale (14%);
- 15 euro all'estero (Europa e resto del mondo, pari al 10%).

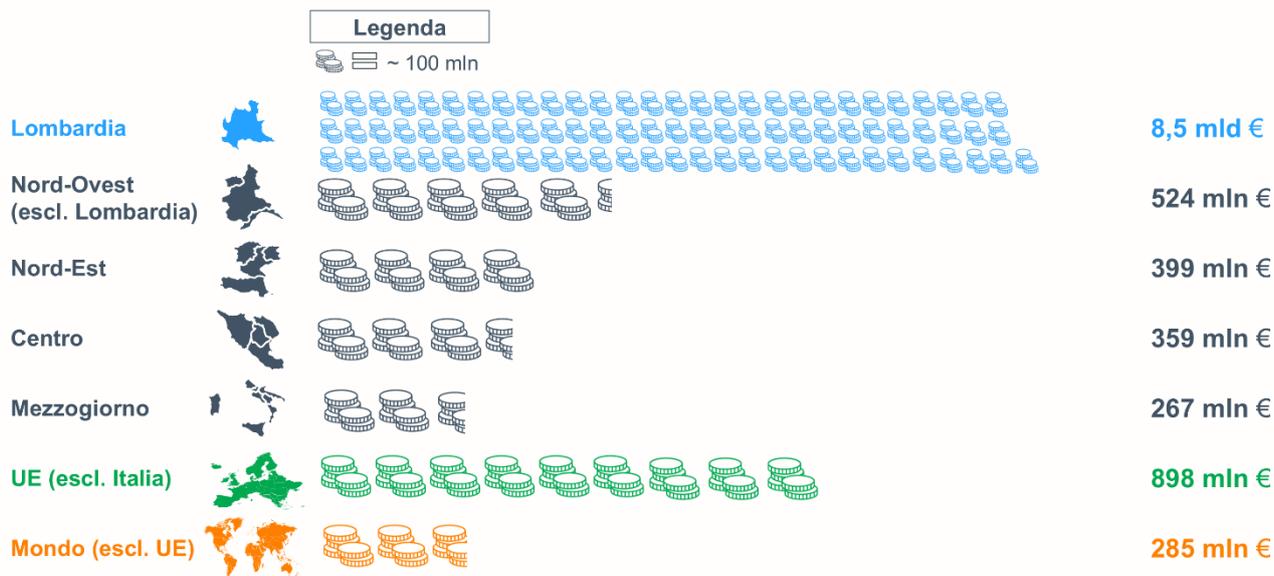
Questo implica che la Lombardia in realtà trattiene meno di quanto generato in termini di valore aggiunto totale proprio per via dell'attivazione delle catene del valore, che ne rendono l'economia propulsiva verso il resto del paese. Ciò assume notevole importanza anche nel disegno di possibili interventi per la quantificazione dei riflessi sull'economia della regione.



**8,5 miliardi di euro di valore aggiunto generati in Lombardia** In termini assoluti, degli 11,3 miliardi di euro di valore aggiunto generati dall'attività di CDP in Lombardia nel periodo 2022-2024, rimangono quindi all'interno della regione 8,5 miliardi di euro (attivando una domanda di 91 mila lavoratori), circa 1,6 miliardi di euro sono generati nel resto d'Italia (specialmente nel Nord-Ovest e nel Nord-Est) e 1,2 miliardi di euro sono generati fuori dal territorio nazionale, soprattutto in Europa (quasi 900 milioni).

<sup>41</sup> Il valore aggiunto è una misura della ricchezza prodotta, una grandezza omogenea e confrontabile con il Prodotto Interno Lordo (PIL).

Tab. 3.1 - La distribuzione geografica dell'impatto in termini di valore aggiunto

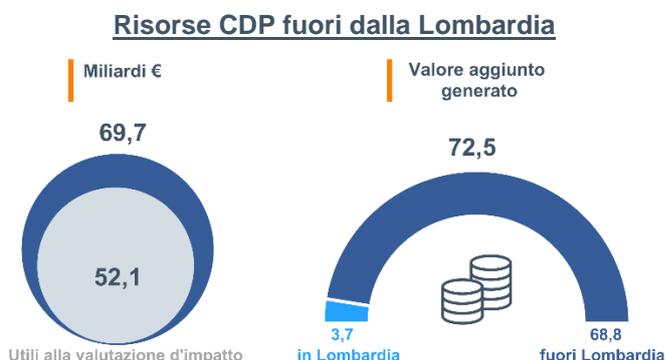


Fonte: elaborazione CDP su dati interni e IRPET. Eventuali imprecisioni sono attribuibili ad arrotondamenti.

Al contempo, l'integrazione delle imprese nelle catene del valore comportano anche benefici per la Lombardia derivanti dalle risorse impegnate da CDP in altre regioni del territorio nazionale, che possono essere stimati. In questo caso, investimenti in altre regioni attivano da parte dei beneficiari acquisti di beni e servizi a favore di imprese lombarde, con notevoli impatti positivi per la Lombardia.

**La rilevanza degli spillover dal resto d'Italia** Nel periodo 2022-2024, CDP ha impegnato poco meno di 70 miliardi di euro a favore di finanziamenti verso controparti con sede nelle altre regioni italiane (ossia le risorse al netto di quanto impegnato in Lombardia), di cui circa 52,1 miliardi sono risorse utili alla valutazione di impatto (dopo l'applicazione dei coefficienti di addizionalità e attivazione di domanda)<sup>42</sup>. Tali risorse hanno generato un impatto in termini di valore aggiunto in Italia di circa 72,5 miliardi di euro: sulla base del modello MRIO, è possibile stimare che, di questi, la Lombardia abbia beneficiato di 3,7 miliardi di euro di valore aggiunto generato (ossia poco più del 5% del totale) e di una domanda di lavoro pari a circa 35 mila addetti. In altri termini, l'attivazione di investimenti nel resto d'Italia è stata soddisfatta in parte da produzione effettuata in Lombardia, che ha portato alla generazione di valore aggiunto di poco più di 3,7 miliardi di euro per la regione.

**12,2 miliardi di valore aggiunto come impatto complessivo** Considerando quindi i benefici derivanti dalle risorse impegnate sia nella regione, sia nel resto d'Italia si può concludere che l'impatto complessivo sul territorio lombardo dell'azione di CDP per il periodo 2022-2024 sia pari a circa 12,2 miliardi di euro di valore aggiunto (pari circa all' 1%<sup>43</sup> del PIL regionale in media annua) e di oltre 126 mila occupati (circa 42mila occupati in media annua, pari a poco meno dell'1% in media annua).



<sup>42</sup> Come riportato anche al cap.2, le risorse considerate sono quelle effettivamente impiegate verso controparti finali dell'economia reale; possono quindi differire in alcuni casi rispetto alle risorse impegnate rappresentate annualmente in sede di bilancio.

<sup>43</sup> Per calcolare la percentuale sul PIL, si è provveduto ad incorporare al valore aggiunto la percentuale (del 10%) relativa alle imposte.

**Impatto complessivo CDP in Lombardia**

**Una regione fortemente integrata** È importante evidenziare come la forte integrazione del sistema produttivo e la peculiare specializzazione settoriale rendono la Lombardia centro nevralgico per l'attività economica del paese. È stato stimato infatti che le risorse investite hanno un impatto indiretto (ossia la trasmissione dell'impatto dall'area in cui sono impegnate le risorse a quella in cui si attiva la produzione necessaria a soddisfare la domanda stimolata dalle risorse), misurato in termini di valore aggiunto generato, più elevato in Lombardia rispetto alle altre regioni. A parità di risorse investite, la soddisfazione della domanda di produzione che viene esternalizzata in Lombardia è maggiore di quella che invece viene esternalizzata nelle altre aree d'Italia. Ciò sottolinea quindi due aspetti complementari tra di loro: da un lato le altre regioni necessitano del supporto della Lombardia per la realizzazione del proprio output e soddisfare la propria domanda interna, e dall'altro lato la Lombardia beneficia in misura maggiore degli investimenti effettuati nelle altre regioni.

Nel complesso quindi, la Lombardia beneficia per un miliardo netto per la generazione di valore aggiunto in termini assoluti grazie all'attivazione incrociata della produzione. Infatti, mentre le risorse impegnate in Lombardia generano un valore aggiunto al di fuori della regione quantificato in 2,7 miliardi, le risorse impegnate in Italia da CDP generano nella regione un valore aggiunto stimato in 3,7 miliardi (il 30% dei benefici totali generati nella regione dall'azione complessiva di CDP), generando appunto un saldo netto pari ad un miliardo di euro.

Infine, gli investimenti effettuati nella regione grazie ai finanziamenti CDP sono stati caratterizzati da una produttività del lavoro<sup>44</sup> più elevata rispetto al resto d'Italia, rispettivamente di 85 mila euro per occupato contro 68 mila euro per occupato. Di conseguenza, gli occupati attivati dalle risorse investite sono in proporzione minori in Lombardia (17 occupati per milione di euro) rispetto all'Italia (20 occupati per milione di euro), proprio perché ciascun lavoratore è in grado di generare maggior valore aggiunto, grazie ad una produttività del lavoro più elevata. Inoltre, è interessante sottolineare come la produttività per addetto dei progetti finanziati da CDP in Lombardia sia maggiore della produttività media degli addetti della regione, a testimonianza dell'attenzione all'addizionalità degli investimenti da parte del Gruppo<sup>45</sup>.

<sup>44</sup> La produttività del lavoro è stata calcolata come il rapporto tra valore aggiunto e numero di addetti.

<sup>45</sup> Dato Istat pari a 71mila euro per addetto, Risultati economici delle imprese e delle multinazionali a livello territoriale - Anno 2022.

# APPENDICE

## A.1. LA STIMA DELL'IMPATTO DI CDP

La valutazione dell'impatto delle attività di CDP è stata suddivisa in due fasi.

La prima fase mira a quantificare il volume di risorse finanziarie impegnate da CDP che sono considerate "addizionali", cioè che non sarebbero state disponibili nel sistema senza l'intervento di CDP. Queste risorse sono in grado di sostenere la domanda aggregata a livello nazionale attraverso nuovi investimenti, esportazioni e consumi. Per raggiungere questo obiettivo, sono state analizzate le diverse modalità di intervento finanziario offerte dalle varie linee di business e società del Gruppo. Sono state condotte stime e assunzioni ad hoc per determinare le componenti aggiuntive di domanda attivate da ciascuno strumento finanziario. Grazie a questa analisi iniziale, è stato possibile quantificare le risorse impegnate nel biennio 2022-2023 che sono effettivamente aggiuntive e che generano un impatto diretto sull'attivazione della domanda aggregata, in particolare sugli investimenti.

La seconda fase mira a stimare l'impatto effettivamente generato nel sistema economico dalle risorse quantificate nella fase precedente, cioè dalle risorse impegnate che sono in grado di attivare la domanda. A queste risorse, suddivise per settori di attività economica, vengono assegnati i moltiplicatori settoriali derivati dalla matrice input/output nazionale, basata sulle tavole delle Risorse e degli Impieghi pubblicate dall'Istat (con l'ultimo anno disponibile, 2018). Questo esercizio consente di valutare gli impatti che coinvolgono i beneficiari diretti delle operazioni (effetto diretto) e che si propagano a cascata anche ad altri settori economici attraverso gli scambi intersettoriali (effetto indiretto), nonché ai consumi aggiuntivi lungo l'intera catena di fornitura (effetto indotto).

In particolare, è stato possibile quantificare gli effetti seguenti:

- Effetti diretti: l'impatto sui settori direttamente coinvolti dalle operazioni;
- Effetti indiretti: l'impatto sulle filiere di subfornitura dei settori direttamente coinvolti dalle operazioni;
- Effetti indotti: l'impatto generato grazie ai consumi stimolati dai flussi di reddito aggiuntivo che arrivano alle famiglie grazie all'incremento dell'attività economica.

## A.2. LE RISORSE «UTILI ALLA VALUTAZIONE DI IMPATTO»

Il passaggio dalle risorse impegnate alle risorse utili alla stima di impatto è stato fatto applicando alle prime due tipologie di coefficienti, differenziati per tipologia di strumento finanziario:

- Un coefficiente relativo alla capacità di ciascun tipo di strumento finanziario di generare domanda finale nel breve termine, attraverso consumi, investimenti, esportazioni e spesa pubblica. Ad esempio, se viene concesso un finanziamento per l'acquisto di un nuovo macchinario o un edificio, il coefficiente tiene conto dell'effetto attivatore della domanda legato agli investimenti.
- Un coefficiente di addizionalità che indica quanto delle risorse impegnate non sarebbe stato inserito nell'economia senza l'intervento di CDP. L'idea alla base di questo coefficiente è che gli strumenti finanziari presentano un elemento di addizionalità quando intervengono in situazioni di fallimento di mercato o di investimenti sub-ottimali. L'addizionalità è maggiore per le iniziative che vengono attivate grazie all'intervento del Gruppo e che, in sua assenza, non si sarebbero manifestate nella stessa misura a causa di un accesso più difficile al mercato dei capitali (come restrizioni creditizie, elevato rischio o minore capacità di valutazione).

### A.3. IL MODELLO MRIO: CARATTERISTICHE E VANTAGGI

L'impatto prodotto dalle risorse stanziare da CDP nella regione è calcolato utilizzando l'impianto metodologico delle matrici input/output che, sulla base di un certo volume di risorse attivate (articolate in branche di attività economica), consentono di stimare il valore della produzione generata, del valore aggiunto e del numero di unità di lavoro attivate. Nello specifico, per tenere in considerazione la maggiore apertura sia all'import sia all'export delle regioni rispetto al contesto nazionale, è stato utilizzato un modello input-output multi-regionale (MRIO) che consente di analizzare anche le interconnessioni economiche tra la Lombardia e le diverse regioni/macro-aree italiane, l'Europa e il resto del mondo. Attraverso l'analisi dei flussi commerciali e delle relazioni di produzione, quindi, il modello MRIO fornisce una stima di come gli investimenti all'interno della Lombardia influenzino non solo l'economia regionale stessa, ma anche altre regioni italiane e paesi esteri.

La stima è condotta con un approccio conservativo: gli investimenti considerati nell'analisi riguardano le sole risorse "addizionali" e capaci di attivare direttamente domanda in forma di consumi, investimenti, esportazioni. Non sono state considerate le risorse attivate da terzi in co-finanziamento con CDP.

Il vantaggio principale derivante dall'utilizzo di un modello MRIO consiste nella possibilità di analizzare i legami di interdipendenza che intercorrono fra diverse aree geografiche, ovvero nella possibilità di valutare in che misura gli effetti moltiplicativi generati dagli investimenti promossi da CDP rimangono all'interno della regione stessa (internalizzazione dell'impatto), anziché diffondersi verso altre regioni o nazioni. Analizzare la capacità di internalizzare gli impatti è importante per diversi motivi:

- misurare l'efficacia degli investimenti: consente di comprendere se essi generano benefici significativi all'interno della regione stessa. Se una regione è in grado di trattenere una parte considerevole degli impatti degli investimenti, ciò può indicare una maggiore efficienza nello sfruttamento delle risorse e nella creazione di valore aggiunto;
- identificare settori trainanti: è possibile identificare i settori economici che svolgono un ruolo chiave nell'economia regionale e che beneficiano maggiormente degli investimenti. Questi settori trainanti possono essere incentivati ulteriormente per sostenere la crescita economica regionale e favorire l'occupazione;
- valutare la dipendenza da importazioni: se una regione non è in grado di internalizzare adeguatamente gli impatti degli investimenti e dipende fortemente dalle importazioni per soddisfare la domanda interna, potrebbe essere necessario adottare misure volte a promuovere la produzione locale e ridurre la dipendenza esterna;
- guidare le strategie di sviluppo regionale: le decisioni sulle politiche economiche, gli investimenti pubblici, lo sviluppo delle infrastrutture e le iniziative di promozione economica possono essere guidate da un'analisi accurata degli impatti e dalla capacità di internalizzazione.

*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.*