

LINEE GUIDA METODOLOGICHE PER LA VALUTAZIONE DI IMPATTO E IL MONITORAGGIO

Maggio 2026



Indice

1	Introduzione.....	4
2	La trasformazione di CDP verso un modello rischio-rendimento-impatto.....	5
2.1	Il ruolo di CDP	5
2.2	Il monitoraggio e la valutazione di impatto nelle principali istituzioni finanziarie internazionali	6
2.3	L'introduzione del modello rischio-rendimento-impatto in CDP	6
3	Il modello CDP	8
3.1	L'approccio: la catena del valore dell'impatto	8
3.2	Il framework di CDP	10
4	La valutazione di sostenibilità e di impatto ex-ante	13
4.1	Caratteristiche del modello di valutazione ex-ante	13
4.2	I criteri del modello di valutazione ex-ante di CDP	15
4.2.1	Il "Razionale strategico" (Why?)	15
4.2.2	La "Controparte" (Who?)	16
4.2.3	I "Risultati Attesi" (What?).....	17
4.2.3.1	Gli "Obiettivi di progetto" (Output)	17
4.2.3.2	Gli Impatti Attesi (Outcome).....	19
4.2.3.2.1	Impatto economico	20
4.2.3.2.2	Impatto occupazionale	20
4.2.3.2.3	Impatto climatico	21
4.2.3.2.4	Ulteriori esternalità	21
4.2.4	Dimensione "Valorizzazione tecnica" (How?)	22
5	Il monitoraggio	26
5.1	Finalità e principi del monitoraggio	26
5.2	Il monitoraggio delle risorse.....	26
5.3	Il monitoraggio dei risultati delle operazioni	30
5.3.1	Monitoraggio corporate e infrastrutture	30
5.3.2	Monitoraggio cooperazione internazionale	33
5.3.3	Monitoraggio Pubblica Amministrazione.....	34
5.3.4	Monitoraggio fondi e partecipazioni.....	35
5.3.5	Monitoraggio Simest.....	36
5.4	Il monitoraggio dei risultati: l'aggregazione dei risultati per CDP	37
6	La valutazione ex-post degli impatti.....	39

6.1	Oggetto e finalità dell'attività di valutazione ex-post degli impatti	39
6.2	L'approccio metodologico	39
6.3	La stima dell'addizionalità.....	40
6.4	Metodologie macro per stimare gli impatti	43
6.5	Metodologie micro per stimare gli impatti	46
7	La diffusione dei risultati e le raccomandazioni impact-based.....	51
7.1	Il valore della diffusione dei risultati	51
7.2	La reportistica d'impatto verso l'esterno	52
7.3	La reportistica d'impatto verso l'interno e le raccomandazioni impact-based	53

1 Introduzione

- ▶ Nel 2022 **Cassa Depositi e Prestiti** (CDP) ha introdotto un nuovo modello operativo, basato su un approccio “rischio-rendimento-impatto”, per orientare, monitorare e valutare l’azione rispetto agli obiettivi economici, sociali e ambientali che l’istituto intende supportare, allineandosi ai più avanzati soggetti finanziari internazionali che promuovono obiettivi di politica economica.
- ▶ Per impostare il nuovo modello operativo, CDP ha pubblicato nello stesso anno le Linee Guida Strategiche e le Linee Guida Metodologiche per la Valutazione di Impatto e di Monitoraggio. Le prime, in coerenza con il Piano Strategico, orientando le scelte di finanziamento e investimento di CDP verso i principali fabbisogni del Paese e su iniziative in grado di generare impatti significativi; le seconde descrivono invece approccio, metodologie e strumenti per valutare e monitorare l’impatto delle operazioni in coerenza con tali indirizzi.
- ▶ Da un lato, tali documenti sono stati resi pubblici per garantire trasparenza verso gli stakeholder, raccogliendo suggerimenti e riscontri. Dall’altro, sono entrati a far parte della normativa aziendale, indirizzando le procedure al fine di integrare la dimensione d’impatto nell’operatività di Cassa Depositi e Prestiti.
- ▶ La presente versione delle Linee Guida Metodologiche aggiorna il precedente documento in base al Piano Strategico 2025-27, mantenendo intatti struttura e approccio. Le principali novità del documento riguardano pertanto:
 - l’adeguamento degli obiettivi rispetto ai nuovi indirizzi individuati dal Piano e nelle Linee Guida Strategiche;
 - un rafforzamento di alcune delle attività di monitoraggio e di valutazione di impatto, grazie all’esperienza maturata in tre anni di operatività.

2 La trasformazione di CDP verso un modello rischio-rendimento-impatto

2.1 Il ruolo di CDP

- ▶ Il Gruppo Cassa Depositi e Prestiti opera a sostegno dello sviluppo sostenibile del sistema produttivo italiano, impiegando il risparmio del Paese attraverso numerosi e differenti strumenti.
- ▶ Nella sua funzione storica, Cassa Depositi e Prestiti (CDP) finanzia le infrastrutture e gli investimenti delle Pubbliche Amministrazioni e dei territori, svolgendo un ruolo di partner privilegiato degli enti locali. Con la trasformazione in società per azioni nel 2003 e la qualificazione di Istituto Nazionale di Promozione nel 2015, l'operatività di CDP si è modificata ed estesa verso nuovi settori di attività.
- ▶ Oggi CDP è attore primario anche nell'offerta di debito alle imprese e istituzioni finanziarie, nella partecipazione diretta in società di rilevante interesse nazionale, nel mercato del private equity e del venture capital, nel sostegno all'export e ai processi di internazionalizzazione, nonché nel supporto al settore immobiliare. Inoltre, in qualità di Istituzione Finanziaria italiana per la Cooperazione e lo Sviluppo, CDP promuove iniziative in grado di generare un elevato impatto socioeconomico nei Paesi Partner della Cooperazione italiana (Paesi della lista OCSE-DAC destinatari degli Aiuti Pubblici allo Sviluppo).
- ▶ Le attività di CDP si possono articolare in funzione della natura delle controparti, che sono soggetti pubblici (Regioni, Enti locali, Enti non territoriali, Governi) o del settore privato (imprese, istituzioni finanziarie nazionali, istituzioni finanziarie multilaterali e internazionali).
- ▶ A supporto di soggetti pubblici, CDP interviene attraverso:
 - **finanziamenti per mutui di scopo**, finalizzati generalmente alla realizzazione di opere e infrastrutture sul territorio;
 - **finanziamenti con risorse pubbliche**, o combinando risorse proprie e di terzi, a sostegno di Enti e Governi;
 - **sostegno a istituzioni finanziarie multilaterali e internazionali** finanziandole direttamente o co-finanziando con loro specifici programmi d'investimento nei mercati emergenti;
 - **supporto alla gestione di mandati a valere su fondi pubblici** (mandate management);
 - **attività di consulenza tecnico-amministrativa ed economico-finanziaria** sia a favore della PA centrale che delle Amministrazioni locali, per la programmazione degli investimenti, per l'implementazione di modelli di attuazione dei programmi e per tutte le fasi di realizzazione delle opere pubbliche (advisory).
- ▶ A supporto del settore privato, CDP prevede finanziamenti, garanzie, interventi in equity (sia con capitale proprio, sia attivando capitale di terzi). A tal fine, sono due le modalità di intervento:
 - **diretta**, (i) supportando gli investimenti delle imprese o progetti di development financing ed export finance, con un coinvolgimento completo in tutte le fasi del finanziamento, dall'origination, istruttoria e gestione degli interventi fino all'erogazione ai destinatari finali delle risorse; (ii) sottoscrivendo emissioni obbligazionarie; (iii) entrando direttamente nel capitale dell'impresa o di società per la gestione di patrimoni immobiliari;
 - **indiretta**, (i) finanziando istituti finanziari che gestiscono l'erogazione delle risorse ai destinatari finali; (ii) concedendo garanzie, anche nell'ambito di Programmi Europei; (iii) impegnando risorse in fondi comuni e veicoli di investimento.

2. LA TRASFORMAZIONE DI CDP VERSO UN MODELLO RISCHIO-RENDIMENTO-IMPATTO

2.2 Il monitoraggio e la valutazione di impatto nelle principali istituzioni finanziarie internazionali

- ▶ Il monitoraggio e la valutazione dell'impatto sulle variabili socioeconomiche e ambientali è una componente rilevante delle banche promozionali di sviluppo e degli investitori istituzionali di lungo periodo. I principi e le metodologie che guidano tale attività sono ben codificati e per alcuni aspetti consolidati nella comunità internazionale.
- ▶ L'OCSE ha definito i criteri che devono guidare la valutazione dei progetti¹ individuando per ciascun oggetto di valutazione gli elementi fondamentali da considerare: rilevanza, coerenza, efficacia, efficienza, impatto e robustezza dell'intervento.
- ▶ La International Finance Corporation (IFC), parte del Gruppo Banca Mondiale, ha diffuso nel 2019 gli Operating Principles for Impact Management, che definiscono un quadro comune per la valutazione d'impatto, con l'obiettivo di definire un processo end-to-end per il disegno e l'attuazione dei processi di valutazione e monitoraggio. CDP, insieme alle altre istituzioni finanziarie internazionali per la finanza allo sviluppo, è firmataria di questi principi per le sue attività di Cooperazione Internazionale.²
- ▶ Nel contesto internazionale due delle istituzioni più strutturate nell'organizzazione dell'attività di valutazione di impatto sono il Gruppo Banca Mondiale e il Gruppo Banca Europea degli Investimenti (BEI):
 - la Banca Mondiale effettua la valutazione di impatto sia in termini complessivi, per definire l'impatto della Banca sugli obiettivi generali di sviluppo, sia a livello nazionale, per supportare il Paese di riferimento nella riduzione dei divari più rilevanti connessi ai singoli progetti finanziati.³ Oltre ai principi di trasparenza e di responsabilità delle scelte, è l'apprendimento continuo il principio che guida il monitoraggio e la misurazione dei risultati e che consente di ricalibrare ulteriori scelte di policy sulla base dei risultati raggiunti;
 - il Gruppo BEI suddivide la valutazione in due filoni: la valutazione dei singoli progetti, volta a valutare l'addizionalità e l'impatto degli interventi e l'impatto macroeconomico del complesso delle attività della Banca, in termini di crescita e occupazione nell'area europea.

2.3 L'introduzione del modello rischio-rendimento-impatto in CDP

- ▶ CDP ha introdotto, a partire dal 2022, il modello "rischio-rendimento-impatto", trasformando il modello operativo per allineare le proprie pratiche alle più avanzate istituzioni che valutano in modo strutturato gli impatti dei propri interventi. In base a questo modello, CDP non si limita a valutare solo il rischio e il rendimento delle operazioni – attività tipica di tutti gli istituti finanziari – ma considera anche una terza dimensione (l'impatto), per tener conto delle esternalità generate dalla propria azione. La trasformazione da un approccio tradizionale di "rischio-rendimento" a un approccio di "rischio-rendimento-impatto" ha dovuto necessariamente tener

¹ OCSE EvalNet (Network on development evaluation), Criteri di valutazione.

² Ogni firmatario è tenuto a pubblicare un disclosure statement annuale in cui descrive come ogni principio è incorporato nel suo processo di investimento e l'allineamento del suo sistema di gestione dell'impatto e dei processi con i principi. La logica con cui sono stati pensati è che vengano rivisti e implementati grazie al knowledge transfer interno ai partecipanti. Ad oggi, tali principi sono stati firmati da 158 Partecipanti distribuiti in 38 Paesi.

³ The World Bank Group, Measuring & Reporting Results in the World Bank.

2. LA TRASFORMAZIONE DI CDP VERSO UN MODELLO RISCHIO-RENDIMENTO-IMPATTO

conto delle specificità di CDP⁴, con importanti implicazioni in termini strategici, culturali e operativi:

- **dal punto di vista strategico**, CDP, rispetto ad altri operatori di mercato o pubblici, dedica particolare attenzione a interventi caratterizzati da addizionalità e complementarità che abbiano il potenziale di generare esternalità positive;
- **dal punto di vista culturale**, il passaggio verso un modello “rischio-rendimento-impatto” ha implicato cambiamenti significativi nell’approccio al mercato, richiedendo una valutazione più ampia dell’iniziativa, in grado di qualificare anche il contributo che l’investimento può generare sulle dimensioni di impatto, anche attraverso un diverso set di informazioni richieste alle controparti;
- **dal punto di vista operativo**, CDP ha introdotto una Direzione dedicata a:
 - definire, a partire dal Piano Strategico approvato dal Consiglio di Amministrazione, i ritardi che il Paese deve colmare e supportare il Vertice nella definizione delle strategie funzionali a rafforzare la generazione d’impatto;
 - verificare l’aderenza delle singole operazioni alla missione e alle proprie strategie settoriali;
 - misurare l’addizionalità, il grado di sostenibilità delle controparti e l’impatto atteso delle operazioni su variabili socioeconomiche e ambientali;
 - monitorare e valutare ex-post gli impatti delle iniziative, per misurare il contributo aggregato di CDP in termini economici, sociali e ambientali e, attraverso una verifica dell’efficacia dell’azione, adattarne costantemente l’operatività.

⁴ L’operatività di CDP si distingue da quella delle istituzioni multilaterali che già da anni praticano una valutazione di impatto e che rappresentano le best practice: è finalizzata sia al sostegno del territorio e del sistema imprenditoriale nazionale sia al finanziamento di singoli progetti di investimento, intervenendo, ad esempio, attraverso anticipazioni di liquidità agli enti locali per finalità di vario tipo o a sostegno dello sviluppo delle imprese attraverso il finanziamento di piani industriali, anche in co-finanziamento con altri istituti di credito.

3 Il modello CDP

3.1 L'approccio: la catena del valore dell'impatto

- ▶ Il modello adottato da Cassa Depositi e Prestiti per integrare la valutazione di impatto nella propria operatività si ispira alla *Theory of change* (ToC) e, più in particolare, declina alla propria realtà la catena del valore dell'impatto (*impact value chain*). La ToC è uno strumento che descrive come e perché un intervento dovrebbe produrre i cambiamenti desiderati e si basa sull'identificazione di bisogni iniziali, sull'esplicitazione delle assunzioni e sulla definizione dei passaggi logici che collegano le attività alle trasformazioni attese. La catena del valore dell'impatto traduce operativamente la ToC, esplicitando schematicamente il processo di generazione del valore attraverso il concatenamento di input, output, outcome e impatti.
- ▶ Nel caso di CDP:
 - gli obiettivi sono i benefici di medio periodo che l'intervento intende generare (ad esempio, aumentare il tasso di partecipazione scolastica o la crescita di una impresa) in coerenza con la strategia e la mission di CDP;
 - gli input sono le risorse finanziarie (ad esempio il finanziamento per il potenziamento di una mensa scolastica o di un piano industriale) impegnate nella realizzazione dell'intervento;
 - gli output sono i risultati immediati conseguiti grazie all'intervento supportato (nell'esempio, il numero di posti mensa realizzati o l'acquisto di un macchinario);
 - gli outcome sono le variazioni osservate negli indicatori funzionali alla caratterizzazione degli obiettivi e potenzialmente impattati dall'intervento (la variazione osservata nel tasso di partecipazione scolastica o nel fatturato);
 - l'impatto è l'effetto che l'intervento ha prodotto sull'outcome (numero di studenti che non avrebbero frequentato la scuola senza l'intervento o fatturato aggiuntivo che non si sarebbe realizzato).
- ▶ Nell'operatività di CDP la catena del valore dell'impatto è definita a livello sia di processo, sia di sistema ed è articolata in una sequenza di attività, in linea con l'approccio suggerito dalla Commissione Europea.⁵ La logica che governa il processo è **sistemica**, ovvero pone in continua interazione ogni fase, creando feedback fra le diverse componenti in un'ottica di apprendimento continuo (Figura 1). Nel dettaglio:
 - le aree di intervento vengono identificate attraverso la definizione di strategie, l'approccio policy driven e sulla base delle analisi del contesto socioeconomico, dei gap di mercato e dei fabbisogni (v. paragrafo 4.2);
 - l'attività di valutazione ex-ante di sostenibilità e impatto applica in fase di istruttoria la catena del valore degli impatti per classificare i progetti sulla base dell'aderenza ai macro-obiettivi strategici e degli impatti attesi (v. capitolo 5);
 - l'attività di monitoraggio consente di verificare l'allineamento delle risorse finanziarie (input) alle aree di intervento e di monitorare i risultati (output) dei finanziamenti in relazione ai risultati attesi (v. capitolo 6);

⁵ Il modello riprende e fa sue le raccomandazioni della Commissione Europea in "Guidance Document on Monitoring and Evaluation – Concepts and Recommendations" (2014) e le adatta alla realtà del Gruppo CDP.

3. IL MODELLO CDP

- la valutazione ex-post applica la catena del valore degli impatti in fase post-stipula, con l'obiettivo di verificare l'impatto generato dall'azione di CDP e di misurarne quindi l'efficacia rispetto a specifici outcome, avviando una riflessione interpretativa dei risultati, che consente anche di fornire feedback operativi al business e alla strategia (v. capitolo 7).

Figura 1: La catena del valore dell'impatto e l'applicazione al modello operativo di CDP



Strategia di intervento

In funzione degli **outcome** che CDP vuole influenzare, definisce aree di intervento (dove investire gli **input**) e relativi investimenti

Valutazione ex-ante

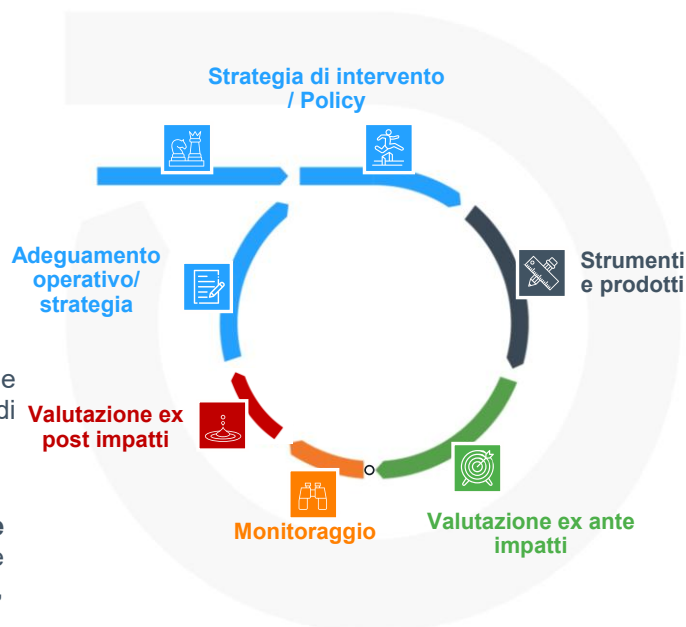
Applica in fase di istruttoria **la catena del valore degli impatti**, valutando i progetti da finanziare in base agli impatti attesi

Monitoraggio

Consente di verificare l'allineamento delle risorse finanziarie (**input**) alle aree di intervento e di monitorare i risultati dei finanziamenti (**output**)

Valutazione ex-post

Applica in fase post-stipula **la catena del valore degli impatti**, con l'obiettivo di misurare l'efficacia dei progetti e di interpretare i risultati, anche per fornire feedback strategici e operativi



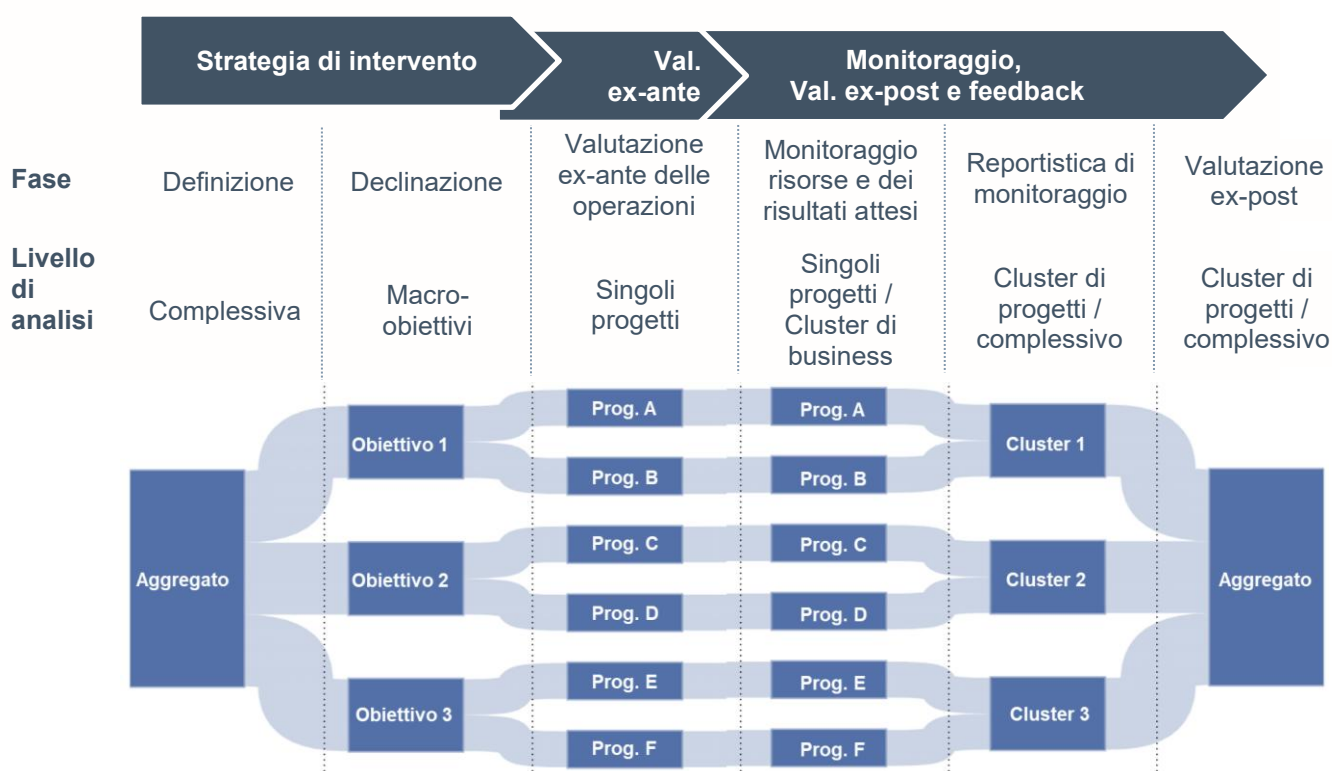
► Questo modello consente a CDP di conseguire importanti obiettivi:

- assicurare che i progetti selezionati contribuiscano allo sviluppo sostenibile dal punto di vista socioeconomico e ambientale, favorendo la scelta di iniziative di finanziamento e investimento coerenti;
- monitorare l'allineamento delle risorse finanziarie agli obiettivi strategici e i risultati conseguiti dagli interventi promossi da CDP, per verificare se l'utilizzo delle risorse stia producendo i risultati attesi⁶;

⁶ Nell'ambito del modello rischio-rendimento-impatto, l'attività di monitoraggio ha come principale oggetto di riferimento cluster di progetti omogenei a copertura dell'intera operatività di CDP. A integrazione e supporto di questa attività, è svolto un monitoraggio dello SDA che avviene sulle singole operazioni analizzate in fase ex-ante con modello SDA.

- valutare il contributo di cluster omogenei di progetti al raggiungimento degli obiettivi strategici di CDP e, più in generale, a miglioramenti di carattere economico, sociale e ambientale;
 - aggiornare e calibrare strategia e modalità di intervento, privilegiando le azioni che generano impatti migliori e ottimizzando al tempo stesso l'utilizzo delle risorse finanziarie.
- I livelli di analisi per rispondere a questi obiettivi possono essere molteplici, passando dal complessivo, al cluster, al singolo progetto, a seconda della finalità. Di seguito i diversi livelli di analisi che permettono l'analisi e la verifica del conseguimento degli obiettivi (Figura 2). Il perimetro delle analisi di valutazione ex-ante, monitoraggio e valutazione ex-post è specificato nei paragrafi successivi.

Figura 2: La ToC per livello di analisi e obiettivo



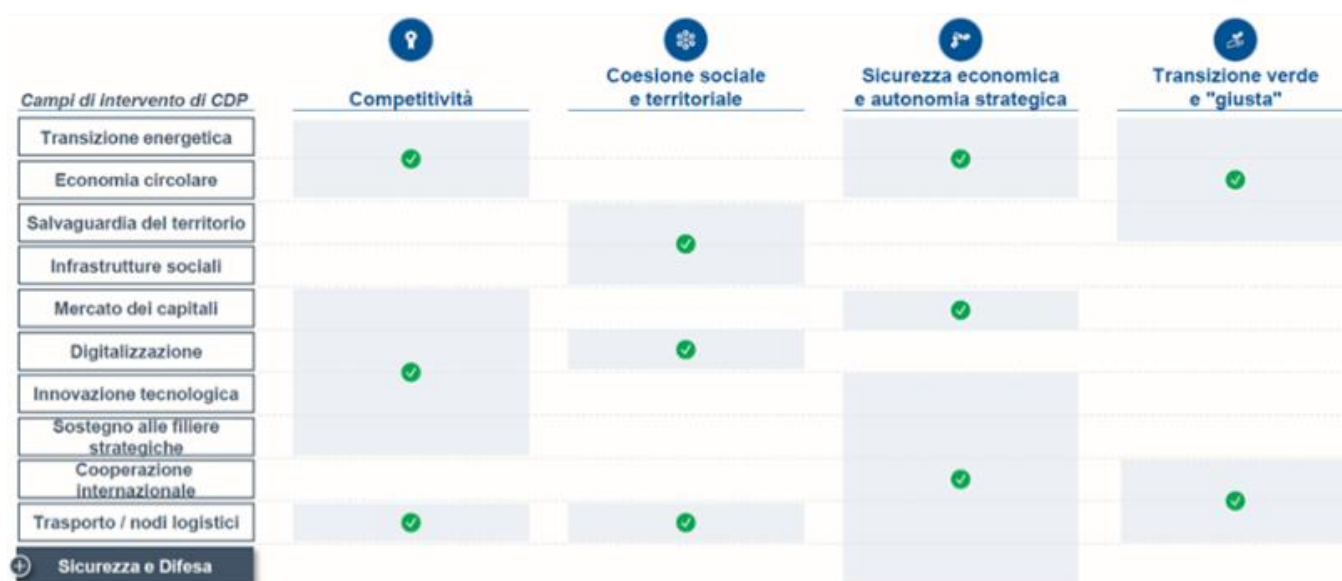
3.2 Il framework di CDP

- L'applicazione della ToC e della catena del valore degli impatti al modello operativo di Cassa Depositi e Prestiti parte dalla definizione delle strategie di intervento settoriali.
- Sulla base del contesto economico e sociale, periodicamente Cassa Depositi e Prestiti individua macro-obiettivi strategici, che hanno l'obiettivo di indirizzare gli investimenti verso i fabbisogni prioritari per il Paese. Nell'ambito del Piano Strategico 2025-2027 sono state individuate quattro direttrici principali:
- competitività del sistema produttivo;
 - coesione sociale e territoriale;
 - sicurezza economica e autonomia strategica;
 - transizione verde e "giusta".

3. IL MODELLO CDP

- ▶ Le Linee Guida Strategiche (“LGS”), partendo da quanto definito nel Piano Strategico, accompagnano le scelte di finanziamento e investimento di CDP per promuovere iniziative capaci di generare impatto. Nei termini della catena del valore degli impatti, le LGS consentono di individuare, a partire dagli outcome che CDP vuole influenzare, le tipologie di input e output che hanno il potenziale di generare esternalità positive di carattere economico, sociale e ambientale.
- ▶ In questo contesto, il nuovo impianto conferma l'inquadramento delle attività di CDP secondo i campi di intervento⁷, già definiti nel Piano Strategico 2022-2024, come funzionali al raggiungimento dei macro-obiettivi strategici (Figura 3).
- ▶ Per ognuno di questi campi di intervento, coerentemente con la catena del valore dell’impatto, Cassa Depositi e Prestiti ha definito una tassonomia che consente di individuare outcome, tipologia di input e output, allineata agli Obiettivi Sostenibili delle Nazioni Unite (v. Box 1). Tale tassonomia consente di classificare i progetti finanziati da CDP e i relativi output sulla base di obiettivi di impatto (*outcome*, generalmente misurabili attraverso un indicatore del sistema nazionale di statistica).

Figura 3: Macro-obiettivi e ambiti di intervento per l’azione di CDP



- ▶ Oltre a questo, sono oggetto di analisi **tre obiettivi trasversali**, comuni a tutti gli ambiti di intervento che consentono di verificare il valore creato da CDP nelle tre grandezze chiave di sintesi del benessere economico-sociale e ambientale: contributo al PIL nazionale, all’occupazione e al contenimento delle emissioni di agenti inquinanti.
- ▶ All’interno del modello operativo **Rischio-Rendimento-Impatto**, le iniziative di finanziamento e investimento di CDP sono quindi:
 - valutate in termini di coerenza strategica e addizionalità economica e finanziaria, rispetto alla capacità di contribuire ai macro-obiettivi del Piano Strategico. Sono inoltre considerati gli impatti economici, sociali e ambientali attesi, espressi in termini di outcome o di obiettivo generale, tenendo conto sia dell’addizionalità dell’intervento sia del suo contributo complessivo al raggiungimento dei macro-obiettivi;

⁷ Con il nuovo Piano Strategico 2025-2027 è stato introdotto il campo di intervento Sicurezza e Difesa.

- inquadrate rispetto alla tassonomia di CDP, la cornice attraverso cui classificare le risorse impegnate al fine del monitoraggio e della valutazione d'impatto (v. paragrafo 6.2).
- Attraverso questo framework sono impostate in modo coerente l'attività di valutazione ex-ante, l'attività di monitoraggio e di valutazione ex-post.

BOX 1: L'inquadramento dell'operatività del Gruppo CDP nei 17 obiettivi SDGs.

- L'operatività del Gruppo CDP è guidata da criteri di selettività e la strategia è fortemente allineata ed ispirata ai 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (Sustainable Development Goals - SDGs) declinati all'interno dell'Agenda ONU 2030.
- Al fine di verificare in che modo le attività supportate da CDP stiano contribuendo allo sviluppo sostenibile è stata sviluppata una metodologia basata su tre livelli di attribuzione di ciascuna operazione a uno dei 17 SDGs:
 - per tutte le operazioni oggetto di valutazione ex-ante, è assegnata una classificazione SDG sulla base della documentazione istruttoria;
 - per le operazioni a cui non viene associato un SDG in fase istruttoria ma che rientrano negli ambiti di intervento strategici per CDP, viene utilizzata una matrice di corrispondenza sviluppata per legare la tassonomia di CDP alle aree tematiche individuate dai 17 SDGs;
 - per le operazioni di supporto trasversale a favore della Pubblica Amministrazione, che non rientrano negli ambiti strategici per CDP e a cui non è stato attribuito un SDG in fase istruttoria, si utilizza una matrice di corrispondenza sviluppata per legare i due livelli di categorizzazione delle operazioni a favore della PA ricavabili dai CUP⁸ – settori e tipologia di intervento – e i 17 SDGs.
- Le operazioni di supporto trasversale a cui non viene associato un SDG in fase istruttoria o per cui non sono applicabili le due matrici di corrispondenza sviluppate non sono classificate secondo gli obiettivi di sviluppo sostenibile. Pertanto, in questi casi non è possibile verificare il contributo di CDP agli obiettivi dell'Agenda ONU 2030.

⁸ Codici identificativi univoci dei progetti di investimento pubblici. Ogni operazione finanziata da CDP nell'ambito della Pubblica Amministrazione è corredata da un CUP e da informazioni relative al settore e alla tipologia di intervento previsto da ciascun progetto.

4 La valutazione di sostenibilità e di impatto ex-ante

- CDP ha sviluppato un framework di valutazione interno **coerente con le principali prassi internazionali**⁹ il cosiddetto Sustainable Development Assessment (SDA). Da tale framework derivano modelli di analisi specifici e differenziati, calibrati in base all'area di intervento e alle caratteristiche specifiche di ciascun ambito di operatività, così da assicurare una valutazione aderente alle peculiarità progettuali, agli obiettivi strategici e al contesto di riferimento (Figura 5).

Figura 5: Il perimetro della valutazione di sostenibilità e impatto ex-ante in CDP¹⁰

AREA DI INTERVENTO	PERIMETRO ATTUALE	MODELLO
 1 <i>Imprese, Istituzioni Finanziarie, Infrastrutture</i>	Operazioni di finanziamento (al di sopra di una soglia di materialità) a favore di Imprese e Istituzioni finanziarie	SDA Corporate
 2 <i>Pubblica Amministrazione</i>	Operazioni di finanziamento (al di sopra di una soglia di materialità) a favore di Enti Pubblici Non Territoriali e Regioni ed Enti Locali	SDA PA
 3 <i>Cooperazione Int. e Fin.to per lo Sviluppo*</i>	Operazioni di finanziamento (al di sopra di una soglia di materialità) a favore di controparti imprese, sovrani, banche	SDA Cooperazione Internazionale allo Sviluppo
 4 <i>Fondo Italiano Clima</i>	Tutte le operazioni	SDA Fondo Clima
 5 <i>Plafond Africa</i>	Tutte le operazioni	SDA Plafond Africa

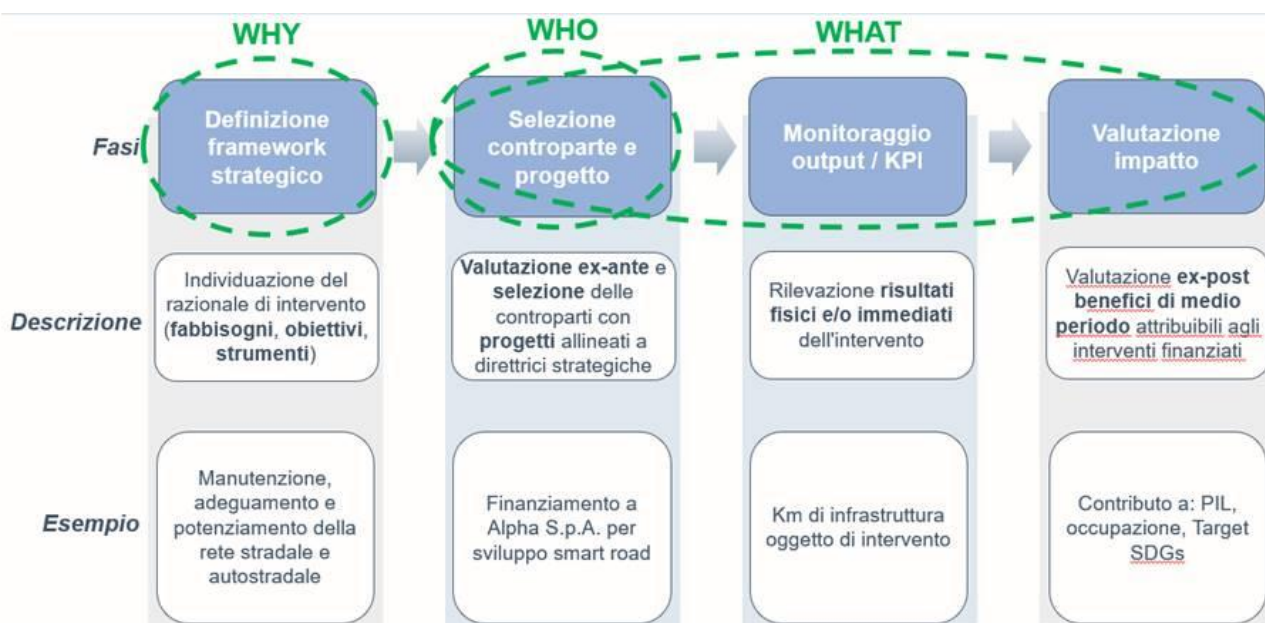
4.1 Caratteristiche del modello di valutazione ex-ante

- Le diverse casistiche del modello di valutazione ex-ante sviluppato da CDP hanno un framework comune che descrive in modo articolato il processo di generazione dell'impatto tramite il concatenamento dei seguenti aspetti (Figura 6):
- *Obiettivi (Why?)*
 - *Input: Caratteristiche di progetto e del suo proponente (Who? And How?)*
 - *Output* (risultati immediati dell'attività) e *Outcome* (impatti) (*What?*).

⁹ A tal fine si ricordano i seguenti framework: European Investment Bank (EIB) – AIM (Additionality and Impact Measurement Framework); InvestEU – Sustainability Proofing; IFC (World Bank Group) – AIMM (Anticipated Impact Measuring and Monitoring); 4) KfW DEG – DERA (Development Effectiveness Rating); 5) IDB Invest – DELTA (Development Effectiveness Learning, Tracking, and Assessment Tool).

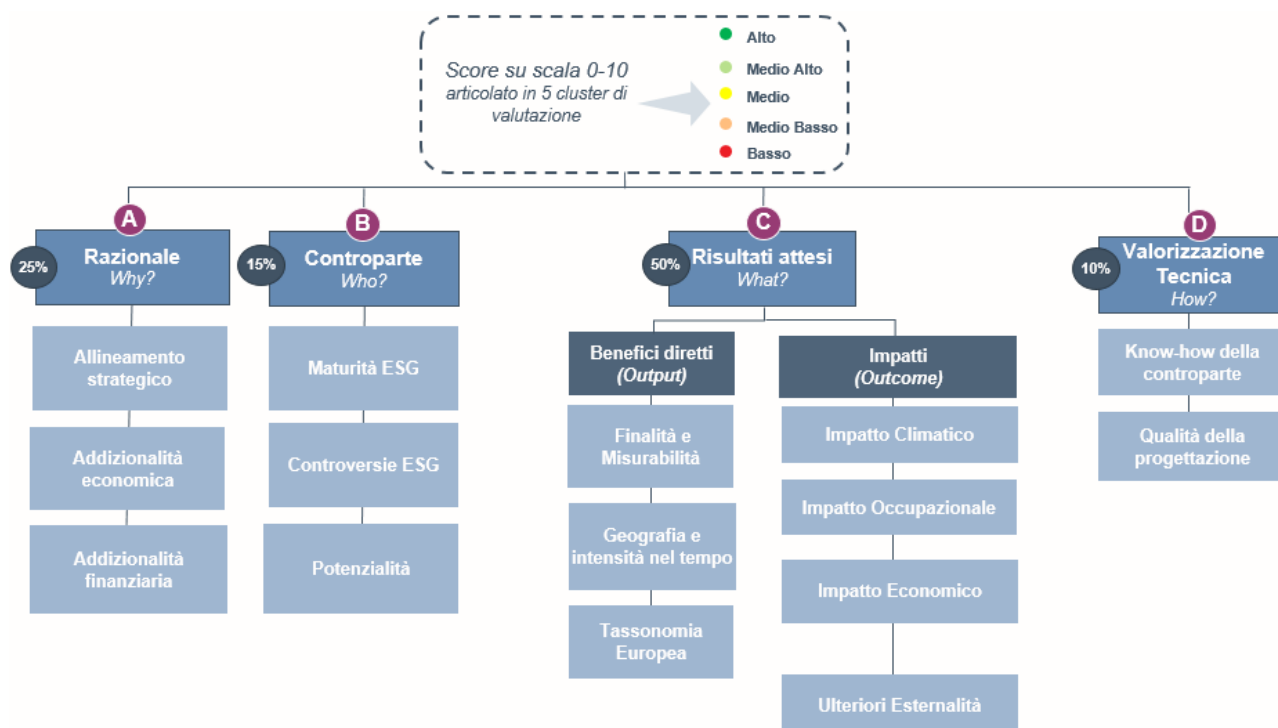
¹⁰ Il perimetro di applicazione dipende anche da soglie di materialità dell'operazione come meglio specificato nella normativa nei e regolamenti interni.

Figura 6: Il framework logico per la valutazione ex-ante



- ▶ Muovendo da tali riferimenti e tenendo in considerazione anche le peculiarità operative, il modello di valutazione ex-ante promosso da CDP si integra in questo approccio e risponde a quattro domande chiave:
- ▶ **Why:** perché si ritiene necessario intervenire in una determinata operazione? Si considera il razionale strategico dell'intervento e la sua capacità di indirizzare fallimenti di mercato e/o gap di investimento;
- ▶ **Who:** chi è la controparte? Si valuta la maturità e la reputazione della controparte nella gestione delle tematiche di impatto e sostenibilità, nonché le potenzialità di sviluppo in termini di crescita strutturale, capacità innovativa e apertura ai mercati internazionali;
- ▶ **What:** cosa si intende realizzare con il progetto? Dove? Quali impatti ed externalità verranno generate? Si analizza la natura dell'intervento (gli *output*, ovvero i suoi risultati immediati) e la sua capacità di generare externalità e produrre impatti positivi e duraturi (gli *outcome*, in termini economici, sociali ed ambientali) rispondendo efficacemente ai fabbisogni identificati nella fase iniziale;
- ▶ **How:** quali sono le caratteristiche tecniche del progetto supportato e le sue principali implicazioni? Si esamina la progettazione tecnica, includendo gli aspetti innovativi, le tecnologie utilizzate nonché l'efficienza tecnica e ambientale delle soluzioni proposte.
- ▶ I quattro pilastri fondamentali del modello di valutazione (**Why? Who? What? How?**) vengono tradotti in una serie di criteri, discussi in appositi Regolamenti aziendali e tradotti in una piattaforma operativa digitalizzata. Questi criteri vengono valorizzati attraverso un insieme di indicatori, sia qualitativi che quantitativi, che consentono una misurazione quanto più precisa e coerente possibile date le informazioni a disposizione. Una volta assegnati i punteggi a ciascun criterio, questi vengono aggregati attraverso l'applicazione di pesi specifici che riflettono l'importanza relativa di ciascun fattore nel contesto generale dell'analisi. Il risultato è un punteggio finale per ogni operazione sottoposta a valutazione, espresso su una scala numerica che va da 0 a 10. Questo score rappresenta un indicatore sintetico del merito complessivo dell'operazione e viene successivamente tradotto in un giudizio qualitativo che facilita l'interpretazione e la comunicazione del risultato. L'architettura del modello è sintetizzata nella Figura 7.

Figura 7: L'architettura del modello di valutazione ex-ante di CDP



N.B. All'interno di ciascuna dimensione («A», «B», «C», «D»), il peso viene ripartito egualmente tra i diversi criteri. Nel caso in cui alcuni criteri non possano essere valorizzati, date ad esempio le caratteristiche peculiari dell'operazione, il peso relativo verrà redistribuito in egual misura tra i restanti criteri afferenti alla medesima dimensione. Per le operazioni con controparti pubbliche, la valutazione della controparte non considera aspetti di potenzialità.

4.2 I criteri del modello di valutazione ex-ante di CDP

4.2.1 Il “Razionale strategico” (Why?)

- ▶ Questa dimensione analizza la misura in cui l'operazione è allineata rispetto alla missione istituzionale di CDP, alle strategie e alle priorità di policy (nazionali, europee e internazionali), nonché la presenza di elementi di addizionalità – economica, finanziaria e tecniche (ove applicabile), in complementarità con il mercato del credito tradizionale e in linea con riferimenti comunitari.¹¹
- ▶ In particolare, la valutazione dell'addizionalità economica analizza in che misura l'intervento di CDP contribuisce a colmare alcuni gap rilevanti del Paese laddove, per motivazioni di natura economica, sociale e/o regolamentare:
 - gli investimenti risultino subottimali a causa di fallimenti di mercato (es. barriere all'ingresso, esternalità, beni pubblici globali);
 - i settori siano troppo frammentati o sottodimensionati, limitando leadership, innovazione e accesso ai mercati;

¹¹ Regolamento (UE) 2021/523 del Parlamento europeo e del Consiglio del 24 marzo 2021 che istituisce il programma InvestEU e che modifica il regolamento (UE) 2015/1017 e Regolamento delegato (UE) 2021/1702 della Commissione del 12 luglio 2021 che integra il regolamento (UE) 2021/523 del Parlamento europeo e del Consiglio stabilendo elementi aggiuntivi e norme dettagliate del quadro di valutazione InvestEU.

- i progetti richiedano interventi sistemici, rilevanti per il sistema-Paese o per obiettivi di policy specifici.
- ▶ L'addizionalità finanziaria, invece, misura la capacità dell'operazione di mobilitare risorse addizionali, attivare strumenti innovativi o proporre condizioni complementari rispetto a quelle di mercato. In particolare, vengono analizzati:
 - il grado di coinvolgimento di altri soggetti finanziatori (pubblici o privati) e la presenza di schemi di condivisione del rischio;
 - l'innovatività dello strumento utilizzato, in termini di struttura finanziaria, combinazione di risorse, meccanismi di incentivazione o mitigazione del rischio;
 - la complementarità rispetto al mercato, valutando se le condizioni offerte siano migliorative, inclusive o altrimenti non replicabili nel contesto di riferimento.

4.2.2 La "Controparte" (Who?)

- ▶ La dimensione relativa alla "Controparte" consente di analizzare il soggetto responsabile dell'attuazione del progetto, valutandone le capacità operative e, soprattutto, il suo grado di integrazione dei criteri di impatto e di sostenibilità ambientale, sociale e di governance (ESG). La valutazione della maturità ESG della controparte è basata su una molteplicità di indicatori e concorre a garantire che i progetti finanziati da CDP siano realizzati da controparti affidabili che operano in linea con i principi di sostenibilità definiti dalle Politiche di sostenibilità di CDP.
- ▶ Nel caso di controparti private soggette a normative UE, la valutazione si basa sulla capacità di gestire i temi ESG più rilevanti per il settore, secondo gli European Sustainability Reporting Standards (ESRS).¹² Per ciascun tema sono stati definiti **criteri di valutazione specifici**, in linea con le consultazioni pubbliche e i tavoli sulla finanza sostenibile promossi da istituzioni, PMI e banche.¹³ Ad esempio, tra gli elementi oggetto di analisi rientrano le comunicazioni di controparte in merito a:
 - reporting ambientale (es. emissioni GHG Scope 1-2-3), l'adozione di target climatici e l'impiego di energia da fonti rinnovabili;
 - gestione delle risorse umane (formazione, inclusione, benessere organizzativo, salute e sicurezza);
 - adozione di codici etici, policy ESG, sistemi di due diligence e presidi di governance integrata.
- ▶ Nel caso di controparti pubbliche, la valutazione della maturità ESG della controparte è effettuata sulla base della performance della stessa nei seguenti ambiti: i) trasparenza ed efficienza nell'impiego delle risorse pubbliche e nel monitoraggio delle attività; ii) gestione del personale sostenibile ed inclusiva; iii) gestione ambientale; iv) relazioni con il territorio.

¹² Vengono considerati prioritari quei temi, presenti nella ESG Industry Materiality Map dell'MSCI, la cui materialità complessiva supera il 50%, per garantire il focus sugli aspetti più significativi per la sostenibilità aziendale e settoriale. MSCI Inc., leader globale in indici e analisi per gli investimenti, ha sviluppato l'ESG Industry Materiality Map, uno strumento proprietario che identifica i fattori ESG più rilevanti per ogni settore, valutandone l'impatto su rischi e opportunità aziendali.

¹³ Lo score finale è pari al valore medio dei punteggi attribuiti a ciascun indicatore sulla base del suo posizionamento rispetto alla relativa distribuzione.

- ▶ La valutazione della controparte, oltre alla maturità ESG, include anche la verifica del coinvolgimento della stessa in contestazioni ESG – quali violazioni ambientali o sociali – e le azioni che essa ha messo in atto per mitigarle.¹⁴
- ▶ Nel caso di controparti private, tale analisi è perfezionata con valutazioni sulle *capabilities*¹⁵ per valorizzare proponenti caratterizzati da leve adeguate a garantire prospettive di sviluppo sostenibile e competitivo. Tale valorizzazione considera ad esempio la qualità del capitale umano, la propensione all'innovazione (grado di propensione al cambiamento e all'adozione di soluzioni tecnologiche e brevetti) e all'internazionalizzazione (presenza in mercati esteri, reti commerciali, joint venture, capacità di operare in contesti multilaterali).
- ▶ Nel caso di operazioni di cooperazione internazionale con controparti quali istituzioni finanziarie internazionali o imprese estere, viene inoltre valutata l'esperienza pregressa maturata da tali soggetti con altre istituzioni finanziarie internazionali.

4.2.3 I “Risultati Attesi” (What?)

4.2.3.1 Gli “Obiettivi di progetto” (Output)

- ▶ Questa dimensione permette di effettuare una valutazione ex-ante dei risultati attesi dal progetto, focalizzandosi sugli output immediati, in linea con il modello della *ToC*. In questo contesto, gli *output* rappresentano i prodotti o i cambiamenti tangibili ottenibili a breve termine, che fungono da prerequisito per il raggiungimento degli impatti più ampi e a lungo termine (gli *outcome*).
- ▶ In linea con il framework descritto nel Capitolo 4 e sulla base delle evidenze fornite dalla controparte, a ciascuna operazione viene associato, ove possibile, almeno un indicatore di risultato coerente con la finalità d'impatto dell'intervento. Tali indicatori costituiscono un riferimento per le successive attività di monitoraggio.¹⁶
- ▶ Questo approccio può permettere di predisporre strumenti da utilizzare lungo il ciclo di vita del progetto per verificare l'andamento delle attività e identificare tempestivamente eventuali criticità o deviazioni dagli obiettivi prefissati. Gli indicatori di progetto (gli *output*) fungono infatti da segnali che permettono di monitorare se il progetto sarà poi in grado di generare gli impatti attesi (gli *outcome*).
- ▶ Nel modello adottato da CDP, gli obiettivi di progetto ascrivibili all'operazione (gli *output*) vengono valutati sulla base delle informazioni rese disponibili nel corso del processo istruttorio in termini di:
 - I. Coerenza con la Tassonomia Europea** (Reg. 2020/852), in termini di contributo sostanziale a uno dei sei obiettivi ambientali europei. L'analisi considera la quota di risorse allocate o la presenza di un Capex Plan conforme, inquadrando l'intervento in una logica di finanza sostenibile riconosciuta a livello comunitario (v. Box 2);
 - II. Contributo agli SDGs**, misurando l'aderenza dell'iniziativa agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (Agenda 2030), premiando in particolare le operazioni che intercettano obiettivi di sviluppo sostenibile su cui le aree interessate dall'intervento manifestano ritardi e/o evoluzioni peggiorative. La valutazione si basa sulla presenza di indicatori specifici, misurabili e verificabili, che consentono di cogliere - in modo quanto più oggettivo possibile -

¹⁴ L'analisi si fonda su evidenze documentate di controversie rilevanti (ambientali, sociali, di governance), classificate per gravità, frequenza e contesto e sulla presenza di eventuali azioni correttive, piani di miglioramento o impegni assunti pubblicamente.

¹⁵ L'elaborazione di questi indici avviene attraverso il ricorso a dati da infoprovider specializzati (es. Cerved, Aida).

¹⁶ Il monitoraggio verifica l'effettivo raggiungimento dei risultati attesi che abbiano le caratteristiche di intenzionalità (legati alla finalità di impatto dell'operazione) e che siano oggettivamente misurabili, secondo l'approccio descritto al capitolo 6.

4. LA VALUTAZIONE DI SOSTENIBILITÀ E DI IMPATTO EX-ANTE

la capacità dell'operazione di contribuire al raggiungimento dei target individuati. Questi indicatori non solo supportano la valutazione iniziale dell'operazione, ma costituiscono anche la base per le attività di monitoraggio e per la valutazione ex-post, fornendo nel tempo una misura tangibile dell'azione di CDP;

- III. **Geografia**, valorizzando gli interventi che indirizzano risorse verso territori svantaggiati o vulnerabili. I riferimenti variano a seconda della localizzazione geografica: per l'Italia, si fa riferimento a Regioni in transizione o meno sviluppate, aree interne (ISTAT), aree ambientali vulnerabili (ISPRA) o di crisi industriale (MIMIT) e distretti produttivi; per i Paesi esteri, si considera la classificazione della Banca Mondiale¹⁷ e dell'UNDP¹⁸;
- IV. **Intensità e durata dei benefici**, valorizzando la persistenza degli effetti dell'intervento nel tempo, in relazione al ciclo di vita utile degli asset o delle infrastrutture finanziate.¹⁹

BOX 2: Processo di ammissibilità e coerenza delle operazioni alla Tassonomia UE

- Il Regolamento UE 2020/852 ha introdotto la Tassonomia Europea, un sistema di classificazione sviluppato dall'Unione Europea per identificare le attività economiche sostenibili dal punto di vista ambientale con l'obiettivo di incentivare la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio. Tale normativa si applica alle grandi imprese e agli enti di interesse pubblico che sono obbligati a rendicontare la quota parte delle proprie attività conforme ai criteri di sostenibilità tassonomica, secondo quanto previsto dalla Direttiva sul reporting non finanziario (cd. *Corporate Sustainability Reporting Directive*). Per adempiere a tali obblighi normativi, CDP ha strutturato un processo interno di valutazione²⁰ e rendicontazione delle operazioni di portafoglio secondo le regole della Tassonomia Europea, a integrazione del processo più ampio di concessione dei finanziamenti. Il processo di valutazione si articola nelle seguenti fasi:
 - 1. in sede di istruttoria, la valutazione di sostenibilità e impatto ex-ante viene integrata con l'**analisi di ammissibilità** che consiste nella valutazione delle attività economiche per determinare in quale quota percentuale le stesse rientrano tra quelle considerate potenzialmente tassonomiche. A tal fine, CDP ha implementato una sezione relativa alla richieste delle informazioni sulla Tassonomia Europea all'interno del questionario di conformità alle policy di sostenibilità che viene sottoposto alle controparti, sia pubbliche che private, per la raccolta delle informazioni tassonomiche preliminari (i.e. obiettivo ambientale²¹ a cui intende contribuire il progetto, l'attività economica associata prevista dalla Tassonomia con la relativa quota parte di finanziamento) e funzionali alle valutazioni tecniche successive;
 - 2. a valle della delibera, in fase di stipula, la documentazione contrattuale viene integrata con le c.d. **clausole tassonomiche** al fine di prevedere l'impegno della controparte a fornire

¹⁷ World Bank country classifications by income level for 2024-2025.

¹⁸ Human Development Index (HDI).

¹⁹ Ciclo di vita/vita utile individuato sulla base di documenti normativi (es. Regolamento Delegato UE 480/2014) e/o linee guida di settore (es. Linee guida Ministero Infrastrutture e Trasporti per la valutazione degli investimenti in opere pubbliche nel settore ferroviario, trasporto rapido di massa, idrico, stradale; Linee guida ENEA per i programmi di riqualificazione energetica; delibere ARERA per progetti infrastrutturali nell'ambito dei settori regolati di competenza; etc.); Vite medie dei beni capitali (ISTAT).

²⁰ Il perimetro delle valutazioni tassonomiche definito da CDP comprende (i) tutti i finanziamenti verso la Pubblica Amministrazione con importo >2,5mln€ e (ii) tutte le controparti private soggette all'obbligo di rendicontazione non finanziaria previsto dalla CSRD e il cui progetto, sottostante alla richiesta di finanziamento, abbia natura mista o specifica.

²¹ La Tassonomia europea definisce sei obiettivi ambientali: mitigazione dei cambiamenti climatici, adattamento ai cambiamenti climatici, uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e marine, transizione verso un'economia circolare, prevenzione e controllo dell'inquinamento, tutela e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi.

la documentazione comprovante la conformità dei progetti a specifici criteri tecnici di sostenibilità ambientale e di governance, previsti dal Regolamento Tassonomia per la fase di allineamento;

3. a seguire, sulle operazioni a portafoglio erogate (almeno per il 30% del finanziamento) e risultate ammissibili, viene condotta annualmente l'**analisi di allineamento** volta a verificare:
 - se la controparte conduce il proprio business nel rispetto della normativa e dei principali standard internazionali in materia di diritti umani e dei lavoratori, anticorruzione, fiscalità e concorrenza leale (c.d. *Minimum Safeguards*);
 - se gli interventi rispettano i criteri di vaglio tecnico (c.d. *Technical Screening Criteria*), ossia specifici parametri stabiliti dalla normativa europea che definiscono, per ciascuna attività economica, le condizioni minime di performance ambientale da soddisfare affinché l'attività sia considerata sostenibile. Tali criteri includono, a titolo esemplificativo e non esaustivo, limiti quantitativi sulle emissioni di gas serra, requisiti di efficienza energetica, utilizzo responsabile delle risorse e misure per la tutela della biodiversità e degli ecosistemi, assicurando così che il contributo agli obiettivi ambientali sia reale, misurabile e verificabile. Nello specifico, l'analisi di tali criteri consente di verificare se l'attività finanziata contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento di almeno uno dei sei obiettivi ambientali (c.d. *Substantial Contribution*) senza arrecare un danno significativo ai restanti obiettivi (c.d. *Do Not Significant Harm*). A supporto di tali valutazioni, CDP ha strutturato un processo di raccolta documentale, con il supporto anche di strumenti digitali, che attestino il rispetto dei criteri sopra illustrati.
- Infine, una volta identificati i progetti allineati e le quote di finanziamento associate, suddette informazioni concorrono alla formazione di alcuni indicatori - *Green Asset Ratio* (GAR) - che misurano il rapporto tra gli attivi di CDP che finanziano attività economiche allineate alla Tassonomia UE o che sono investiti in tali attività e il totale degli attivi. Tali indicatori sono rendicontati all'interno della Rendicontazione di Sostenibilità, contenuta nella Relazione sulla Gestione annuale.

4.2.3.2 Gli Impatti Attesi (Outcome)

- Questa dimensione consente di effettuare una valutazione ex-ante degli impatti attesi del progetto, concentrandosi sugli *outcome*, ossia i cambiamenti di medio-lungo termine che si prevede possano emergere in seguito all'implementazione delle attività, come delineato nel quadro concettuale della *theory of change*. A differenza degli output, che rappresentano i risultati più immediati e tangibili, gli *outcome* indicano trasformazioni più ampie, che riguardano il miglioramento delle condizioni economiche, sociali o ambientali del contesto di intervento.
- L'analisi degli impatti si articola in quattro assi: impatto economico, impatto sociale, impatto climatico e ulteriori esternalità. La stima degli impatti viene effettuata considerando un set di strumenti diversi a seconda della natura dell'operazione in esame e della tipologia di informazioni disponibili²² (v. Figura 8). In generale, quando sono disponibili dati diretti, la valutazione può avvalersi di confronti tra le dinamiche (economiche-occupazionali-ambientali) previste dal progetto e le tendenze del settore di riferimento.²³ In assenza di informazioni puntuali, invece, si

²² Tecniche di statistica economica, modelli Input-Output, analisi costi-benefici, tecniche econometriche, riferimenti di letteratura.

²³ Elaborati da dati Istat o da dati forniti da data-provider specializzati (es. Aida, Cerved, studi settoriali).

4. LA VALUTAZIONE DI SOSTENIBILITÀ E DI IMPATTO EX-ANTE

utilizza un approccio alternativo, basato su dati proxy riferibili all'attività/settore interessato dall'intervento.

Figura 8: Metodologie per la stima di impatto utilizzate nel modello di valutazione ex-ante di CDP

	Elementi valutati	Metodologie e fonti di riferimento
Impatto Economico	Produzione attivata per mln€ investito lungo tutta la filiera, nella fase di realizzazione e confrontata con benchmark settoriali. Nei progetti più rilevanti, vengono distinti: - Effetti di breve e medio periodo (legati ai soli effetti sulla domanda sul PIL) - Effetti di medio-lungo periodo (effetti strutturali sul PIL legati all'offerta) Produttività della controparte e dell'attività economica associata all'iniziativa	Dati di controparte Modelli input/output e SAM: stima degli effetti di cantiere e di breve periodo Modello MRIO: effetti economici e occupazionali a livello territoriale Modello JIM: stima degli impatti economici e occupazionali per paesi in ambito cooperazione
Impatto Occupazione	Occupazione attivata: FTE attivati per mln€ investito e confrontati con benchmark settoriali Qualità dell'occupazione: quote di FTE attivati per categorie specifiche (donne, giovani, high-skilled)	Modelli di equilibrio generale (CGE): persistenza della domanda ed effetti strutturali Stime econometriche
Impatto Climatico	<u>Progetti specifici</u>: emissioni di CO₂ evitate, sulla base di uno scenario controfattuale, monetizzate e attualizzate secondo metodologie consolidate e riportate al Capex. Ove possibile si applicano anche <u>analisi del ciclo di vita (LCA)</u> per stimare l'impronta carbonica complessiva. <u>Operazioni generali e M&A</u>: Valutazione dell'intensità emissiva della controparte (GHG per milione di € di produzione attivata), confrontata con benchmark settoriali e nazionali.	Dati di controparte Economic Appraisal Vademecum 2021-2027 National Accounting Matrix including Environmental Accounts (NAMEA). Modello CO2MPARE Evolution di ENEA
Ulteriori Esternalità	- Stima di ulteriori possibili esternalità di medio-lungo termine, di natura economica, sociale e ambientale associate al progetto rispetto ad uno scenario controfattuale. La rilevanza degli impatti territoriali dei progetti tiene conto del settore e dell'area geografica di localizzazione; tale valutazione si basa su indicatori geo-settoriali trasversali (reddito, occupazione, competitività) e specifici dell'intervento oggetto di valutazione (sostenibilità, ricerca, digitalizzazione, accessibilità, inclusione).	Dati di controparte Linee Guida all'Analisi Costi-Benefici dei Progetti di Investimento della Commissione Europea Economic Appraisal Vademecum 2021-2027 Dati territoriali e letteratura accademica Stime econometriche

4.2.3.2.1 Impatto economico

- ▶ L'impatto economico valuta il contributo dell'intervento alla crescita del sistema produttivo e alla competitività economica, attraverso indicatori macroeconomici rilevanti e al tempo stesso facilmente calcolabili.
- ▶ Per tutte le operazioni viene, ad esempio, stimato il valore potenziale della produzione attivata dal progetto per ogni milione di euro investito confrontandolo poi con benchmark settoriali e territoriali. Questo indicatore fornisce una misura della capacità produttiva e operativa del progetto sostenuto e consente di valutare in che misura l'investimento attiva le filiere produttive locali e nazionali generando così effetti moltiplicativi. Per i progetti di maggiore rilievo, tale impatto viene distinto tra effetti di breve periodo, legati all'attivazione immediata di domanda ed effetti di medio-lungo periodo (v. paragrafo 7.4), connessi al contributo permanente agli indicatori di benessere economico (es. PIL). Inoltre, per operazioni con controparti private, viene valorizzato il contributo alla produttività²⁴, misurata dal rapporto tra valore aggiunto e numero di addetti.

4.2.3.2.2 Impatto occupazionale

- ▶ L'impatto occupazionale viene valutato in base alla capacità dell'operazione di contribuire all'attivazione di opportunità di lavoro anche di qualità attraverso una serie di indicatori:
 - occupazione attivata: considera i posti di lavoro diretti e indiretti attivati dal progetto, misurati in FTE (Full-Time Equivalent) per milione di euro investito rispetto a benchmark settoriali e territoriali;

²⁴ La produttività è essenziale per la competitività a lungo termine di un'impresa e/o di un settore, poiché riflette la capacità di ottimizzazione delle risorse, l'innovazione tecnologica e l'efficacia.

- qualità dell'occupazione: la valutazione premia progetti che potrebbero attivare lavoro per categorie specifiche secondo gli standard di riferimento.
- Per interventi di particolare rilevanza pubblica²⁵, si valorizza anche la capacità dell'intervento di promuovere l'inclusione sociale²⁶ e, dunque, ridurre le disuguaglianze.

4.2.3.2.3 *Impatto climatico*

- Il criterio valuta il contributo del progetto alla transizione ecologica, attraverso la generazione di benefici climatici positivi e la mitigazione di impatti climatici negativi.
- La valutazione è effettuata attraverso metodologie diverse in base alle caratteristiche dell'intervento ed è finalizzata a stimare la variazione annua delle emissioni direttamente attribuibili allo stesso, variazione che nel caso di interventi con obiettivi climatici è attesa essere positiva (cosiddette emissioni evitate).²⁷
- Per le operazioni con *use of proceeds* specifico, l'impatto climatico viene valutato stimando la variazione annua delle tonnellate di CO₂ e associate all'intervento. Tale valutazione deriva dal rapporto tra il valore monetario attualizzato²⁸ delle esternalità climatiche generate o evitate e il costo dell'investimento destinato a misure di mitigazione, ovvero dalla variazione dell'intensità emissiva attribuibile al progetto. La stima delle emissioni prodotte o risparmiate si basa prioritariamente sulle informazioni fornite dalla controparte; in loro assenza, si ricorre a metodologie standardizzate che confrontano l'intervento con un controfattuale appropriato (ad esempio con metodologie definite negli ambiti di intervento di CDP, v. paragrafo 7.5, o con metodologie parametriche BEI)²⁹.
- Per operazioni di tipo General o M&A, nelle quali non è possibile stimare puntualmente le variazioni di CO₂ e associate a singoli interventi, la valutazione considera l'intenzionalità climatica dell'operazione e l'intensità emissiva delle imprese coinvolte rispetto ai benchmark settoriali, utilizzando informazioni di controparte e dati pubblici³⁰.
- Quando possibile, viene adottata anche un'analisi del ciclo di vita (LCA), che considera l'intero arco temporale del progetto, dalla costruzione allo smaltimento.³¹

4.2.3.2.4 *Ulteriori esternalità*

- La valorizzazione dell'impatto dell'operazione su indicatori standard come il PIL, l'occupazione o la riduzione delle emissioni (come esplicitato nei precedenti paragrafi) è, ove possibile, accompagnata dalla valorizzazione di esternalità specifiche di rilevanza per la collettività, cioè

²⁵ Ad esempio, social housing, sanità, istruzione, accesso ai servizi.

²⁶ Sono valorizzate anche le iniziative che contribuiscono all'empowerment femminile e giovanile, secondo metriche riconosciute a livello internazionale, come quelle della 2X Challenge. Quest'ultima è un'iniziativa promossa dai Development Finance Institutions del G7 per mobilitare capitali verso progetti che favoriscano la partecipazione economica e l'empowerment delle donne. La valutazione si basa su criteri standardizzati in ambiti come leadership, occupazione, imprenditorialità, consumo e accesso a servizi fondamentali.

²⁷ Le metodologie adottate possono distinguersi da quelle utilizzate in sede di Rendicontazione di Sostenibilità e monitoraggio dell'obiettivo di Piano ESG (secondo standard PICAF e ESRS).

²⁸ La monetizzazione delle esternalità climatiche si fonda sullo *shadow cost of carbon* aggiornato dalla BEI, considerato la migliore evidenza disponibile del costo economico necessario per il raggiungimento degli obiettivi dell'Accordo di Parigi.

²⁹ EIB Project Carbon Footprint Methodologies; Economic Appraisal Vademecum 2021-2027 - General Principles and Sector Applications.

³⁰ Ad esempio, National Accounting Matrix including Environmental Accounts (NAMEA).

³¹ Questo approccio consente di stimare l'impronta carbonica complessiva a partire dai flussi finanziari allocati, tenendo conto sia delle emissioni generate nella fase realizzativa sia di quelle evitate durante l'esercizio dell'opera. Esempio di strumento utilizzato: il modello CO2MPARE Evolution di ENEA applica un approccio basato sull'analisi del ciclo di vita (LCA), stimando le emissioni associate a ciascun investimento, dalla fase realizzativa a quella operativa. A partire dall'allocazione finanziaria, il modello quantifica l'impronta carbonica netta attraverso progetti-tipo standardizzati, permettendo di valutare il contributo del progetto alla mitigazione climatica.

impatti più dettagliati che possono essere distintivi di una particolare tipologia di intervento, anche in relazione agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (Agenda 2030). Tra i benefici considerabili vi sono, ad esempio, il risparmio di tempo, la riduzione dell'inquinamento acustico, il miglioramento della sicurezza, l'accessibilità ai servizi, la coesione sociale e la valorizzazione territoriale. Il calcolo di queste esternalità di progetto è un processo complesso in quanto occorre misurare l'impatto netto dell'intervento confrontando due scenari: uno che prevede la realizzazione del progetto e uno alternativo, detto "controfattuale", che rappresenta lo scenario di riferimento in assenza dell'intervento. In tal modo è possibile valutare se i benefici economici, sociali e ambientali generati dal progetto giustificano i costi sostenuti.³² Tale criterio è valorizzato con un punteggio proporzionale al rapporto tra il valore monetario attualizzato delle esternalità socio-economiche e/o ambientali associate all'intervento (v. Box 6) e il costo dell'investimento stesso, ovvero alla variazione dei benefici attribuibili all'intervento in esame.

- ▶ La rilevanza degli impatti generati dagli interventi finanziati varia in funzione del contesto territoriale di riferimento. Come evidenziato dalla letteratura sulla convergenza economica³³, gli effetti degli investimenti tendono a manifestarsi con maggiore intensità nei contesti più vulnerabili. In tali aree, dunque, i progetti possono quindi attivare processi di catch-up più rapidi, rafforzando la resilienza dei sistemi locali. Al contrario, nei territori già maturi o dotati di un tessuto produttivo consolidato, gli impatti risultano relativamente più contenuti e si distribuiscono lungo traiettorie incrementali, ovvero senza determinare cambiamenti strutturali di rilievo. Per tenere in considerazione questa eterogeneità, gli impatti stimati vengono relativizzati sulla base del contesto territoriale di riferimento, utilizzando indicatori di sviluppo coerenti con la natura dell'intervento.
- ▶ Si sottolinea che, dal punto di vista dell'impatto, l'emergere di potenziali esternalità ambientali, sociali ed economiche negative è valutato in modo sfavorevole. Questi impatti negativi possono includere problematiche significative come potenziale emissioni di sostanze inquinanti e polveri che contaminano l'aria e il suolo, nonché inquinamento acustico e marino, che può disturbare gli ecosistemi locali e peggiorare la qualità della vita delle comunità vicine. Un consumo eccessivo di acqua, inoltre, potrebbe ridurre le risorse idriche disponibili, mentre la perdita di biodiversità rischia di alterare l'equilibrio degli ecosistemi naturali, generando danni potenzialmente irreversibili. Tali impatti, spesso valutati qualitativamente sulla base delle informazioni raccolte nel corso del processo istruttorio, possono ridurre l'efficacia dell'intervento e comprometterne il contributo al benessere socio-economico e alla crescita sostenibile.

4.2.4 Dimensione “Valorizzazione tecnica” (How?)

- ▶ La dimensione della valorizzazione tecnica è condotta da **Competence Center specializzati**, che svolgono attività di **valutazione tecnico-ingegneristica** finalizzate a garantire la qualità, la coerenza e la fattibilità delle soluzioni tecniche proposte dai progetti. Tale valutazione – effettuata in presenza di operazioni con progetto specifico o a scopo misto – si focalizza sull'analisi delle competenze pregresse della controparte e delle principali caratteristiche tecniche del progetto, con particolare attenzione alle soluzioni ambientali proposte. Tale valutazione è orientata a valorizzare i progetti che presentano standard tecnici più elevati, in quanto potenzialmente in

³² Questo approccio è in linea con i principali framework europei, come le Linee Guida all'Analisi Costi-Benefici dei Progetti di Investimento della Commissione Europea (“Guide to Cost-Benefit Analysis of Investment Projects”), che costituiscono uno standard consolidato a livello internazionale per la valutazione di investimenti pubblici. Per i progetti per i quali verrà richiesta la garanzia InvestEU, le metodologie ammissibili per l'analisi di convenienza economica saranno quelle indicate nell'“Economic Appraisal of Investment Projects at the EIB, 2023”.

³³ Barro, R. J., & Sala-i-Martin, X. (1992). Convergence. *Journal of Political Economy*, 100(2), 223–251. Boldrin, M., & Canova, F. (2001). Inequality and convergence in Europe's regions: Reconsidering European regional policies. *Economic Policy*, 16(32), 206–253.

grado di garantire maggiore efficacia ed efficienza nella realizzazione in rispetto delle persone, dell'ambiente, dei dati. In termini di know-how, si valuta se la controparte ha già affrontato iniziative comparabili per complessità e contenuto, e se dispone delle competenze necessarie. Viene considerata anche la presenza e l'adeguatezza delle risorse tecniche messe a disposizione per il progetto, in termini di specializzazione e capacità operative.

- ▶ In questo contesto, la valutazione tecnica si articola in due componenti principali:
 - **Know-how della controparte:** si analizzano le esperienze pregresse della controparte in ambiti assimilabili al progetto oggetto di valutazione, includendo anche il supporto di consulenti o figure professionali qualificate. L'obiettivo è verificare se la controparte possieda un livello di competenza tecnica sufficiente e dimostrabile, tale da offrire garanzie sulla capacità di portare a termine l'intervento con successo. Particolare attenzione è rivolta all'allocazione delle risorse tecniche dedicate, valutate in termini di specializzazione, esperienza e coerenza con le esigenze progettuali;
 - **Qualità della progettazione:** si analizza la funzionalità del progetto rispetto alla sua finalità primaria, la presenza di caratteristiche aggiuntive, i livelli di sicurezza garantiti e il grado di innovazione tecnologica. Il costo della soluzione viene esaminato in relazione alle alternative di mercato, includendo spese di implementazione, manutenzione e aggiornamento. L'efficienza gestionale è valutata in termini di ottimizzazione dei costi operativi e manutentivi, durata del prodotto e flessibilità rispetto a future riconfigurazioni. Infine, si considerano le soluzioni ambientali proposte, con attenzione agli impatti su clima, risorse naturali, economia circolare, inquinamento e biodiversità.

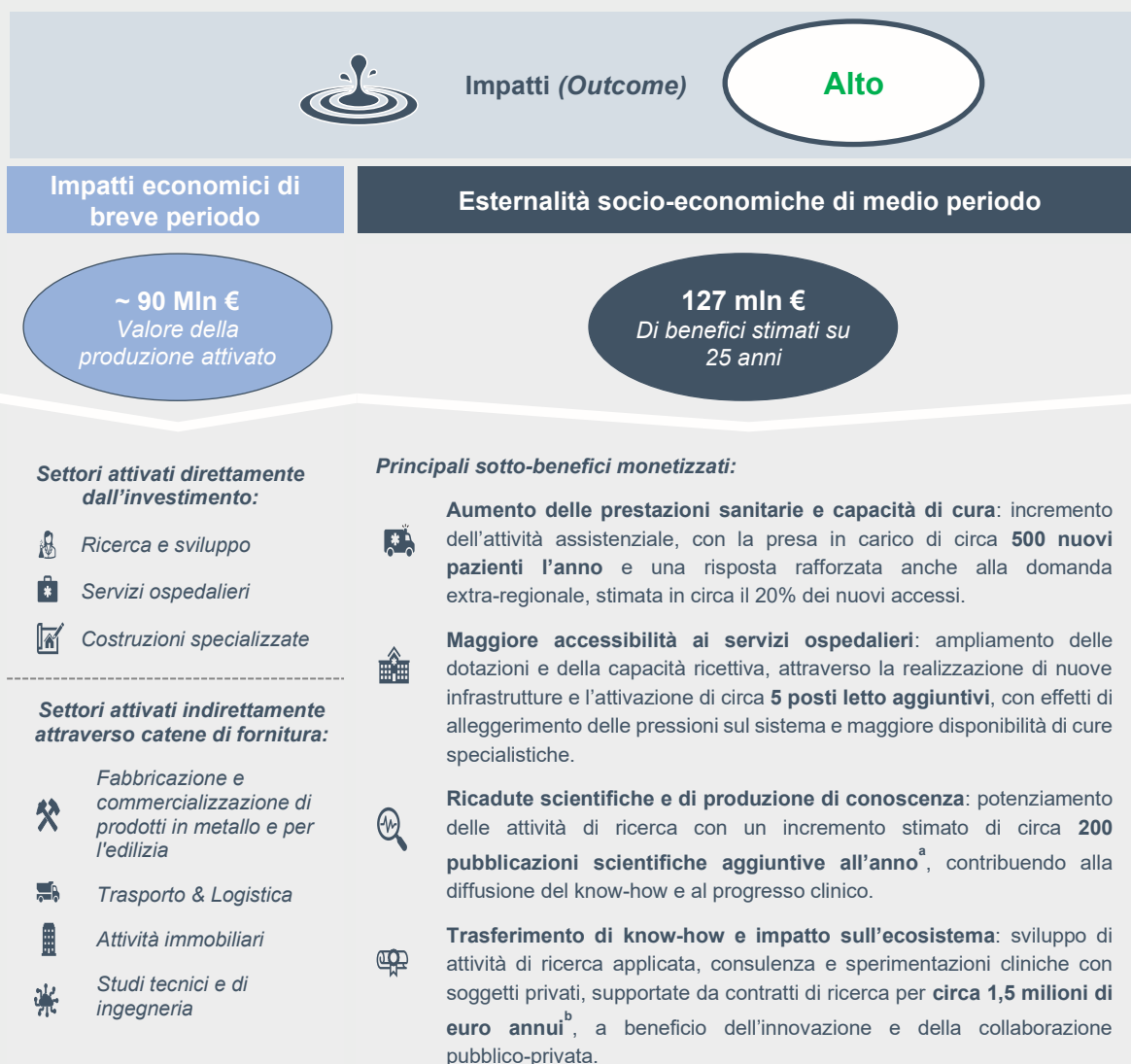
BOX 3 Case Study: Valutazione ex-ante degli Outcome di un'operazione di finanziamento CDP

- A titolo esemplificativo, si riporta un caso concreto di valutazione SDA riferito a un'operazione di finanziamento del piano di investimenti 2020–2038 di una realtà attiva nelle infrastrutture stradali, per un importo complessivo di circa un miliardo di euro. L'intervento è finalizzato all'ammodernamento strutturale di ponti, viadotti e gallerie, nonché all'adeguamento della rete stradale secondo criteri di maggiore sicurezza.

Figura 9: Case study SDA ex-ante

Score SDA Complessivo			Medio-Alto
Razionale	Controparte	Benefici diretti (Output)	
 Medio Alto Il progetto finanziato da CDP contribuisce al rafforzamento delle infrastrutture sanitarie e della ricerca clinico-scientifica nelle neuroscienze, sostenendo le attività di una struttura ospedaliera ◦ Sostiene investimenti di pubblica utilità, in sanità e R&D, coerenti con gli ambiti CDP «Infrastrutture sociali» e Innovazione tecnologica ◦ Riduce il gap di investimento in ricerca nelle neuroscienze ed oculistica avanzata, sostenendo la realizzazione di un Hub all'avanguardia ◦ L'intervento di CDP presenta addizionalità finanziaria, in quanto si configura come complementare a potenziali contributi pubblici	 Alto La controparte si distingue per un solido profilo ESG e ottimo orientamento all'innovazione e a ricerca rispetto ai peer di settore ◦ Environmental Maturity: iniziative diffuse su efficienza energetica, mobilità elettrica e gestione dei rifiuti (veicoli elettrici, isolamento termico degli edifici) con monitoraggio delle emissioni Scope 1 e 2 ◦ Social Maturity: buona attenzione ai temi sociali, con significativa presenza femminile (62%) e ampia diffusione di formazione ESG, per circa il 90% dei dipendenti ◦ Governance Maturity: governance ESG strutturata, con reporting dedicato, Codice Etico, referente ESG interno e sistemi di gestione certificati (ISO 90001; 45001; 50001)	 Medio Alto Il progetto è orientato al rafforzamento della qualità, dell'accessibilità e dell'innovazione delle prestazioni sanitarie, in linea con l'SDG 3 – Salute e benessere, attraverso la realizzazione di un centro di ricerca avanzata nelle neuroscienze e l'ammodernamento del reparto di radioterapia. • Volume degli investimenti: l'iniziativa prevede un investimento complessivo di 47 milioni di euro: ◦ 40 milioni di euro per il centro di ricerca ◦ 7 milioni di euro per il rinnovamento del reparto di radioterapia • Dotazioni infrastrutturali: realizzazione di una nuova infrastruttura di ricerca: ◦ Di circa 6.000 mq, destinata ad attività cliniche e scientifiche ad elevata complessità. ◦ Con 5 posti letto aggiuntivi	

4. LA VALUTAZIONE DI SOSTENIBILITÀ E DI IMPATTO EX-ANTE



a. pubblicazione interne, dipendenti università distaccati all'interno della fondazione, convenzioni

b. contratti di servizi di ricerca richiesti principalmente da privati es. big farma. Beneficio aggiuntivo in termini di sponsorizzazione, contratti di ricerca profit, sperimentazione cliniche che prevedono arruolamento pazienti per testare bontà farmaci e/o macchinari

5 Il monitoraggio

5.1 Finalità e principi del monitoraggio

- ▶ Nell'ambito del modello rischio-rendimento-impatto, l'attività di monitoraggio di Cassa Depositi e Prestiti contribuisce, insieme alla valutazione di impatto ex-post, a fornire evidenze sull'allineamento dell'operatività rispetto ai macro-obiettivi stabiliti nel Piano Strategico, nonché a fornire elementi utili a supporto del suo orientamento.
- ▶ In particolare, il monitoraggio si articola su due ambiti:
 - monitoraggio delle risorse, con l'obiettivo di verificare l'allineamento delle risorse impegnate alla missione e ai macro-obiettivi definiti dal Piano Strategico e nelle Linee Guida Strategiche, tenendo conto dei fabbisogni dei territori e delle controparti e in linea col Piano ESG (v. paragrafo 6.2);
 - monitoraggio dei risultati delle operazioni, per valutare se i progetti supportati stanno producendo risultati in linea con i macro-obiettivi del Piano Strategico e con i risultati attesi definiti in fase ex-ante (v. paragrafo 6.3).
- ▶ Nei termini della Theory of Change e della catena del valore dell'impatto, il monitoraggio mira a verificare se gli *input* stanno generando gli *output* attesi e se questi siano indirizzati verso gli *outcome* individuati nelle Linee Guida Strategiche.
- ▶ L'attività di monitoraggio e di valutazione d'impatto richiede la disponibilità di un insieme articolato di dati e informazioni che non sempre rientrano tra quelli raccolti nell'ambito delle ordinarie operazioni di finanziamento o di investimento basate su un approccio rischio-rendimento. L'individuazione di questi ulteriori indicatori segue l'approccio SMART³⁴, secondo il quale gli indicatori devono essere *specifici*, *misurabili*, raggiungibili (*achievable*), *rilevanti* e *tracciabili*.

5.2 Il monitoraggio delle risorse

- ▶ Uno degli obiettivi del monitoraggio d'impatto è valutare la coerenza e l'efficacia dell'operatività di CDP rispetto alla propria missione e ai macro-obiettivi definiti nel Piano Strategico e nelle Linee Guida Strategiche. A tal fine, CDP classifica tutte le risorse impegnate (*input*) rispetto a:
 - categorie di intervento e relativi sotto-ambiti, che possono essere ulteriormente ricondotti agli outcome che gli investimenti finanziati intendono indirizzare, secondo la tassonomia interna definita nel paragrafo 4.2;
 - eventuale rispondenza a uno dei macro-obiettivi individuati dal Piano Strategico.
- ▶ La classificazione delle risorse è condotta da analisti specializzati nell'ambito delle analisi di valutazione strategica secondo il perimetro di applicazione previsto, o con analisi desk, tenendo conto della natura degli strumenti finanziari, delle caratteristiche delle controparti e dei settori di attività di riferimento.
- ▶ Le informazioni relative agli ambiti di intervento e all'allocazione delle risorse sono inoltre integrate con ulteriori dati, interni o pubblici, di natura qualitativa e quantitativa (v. Box 4), quali la tipologia di controparte, la localizzazione geografica degli interventi e altre variabili di contesto

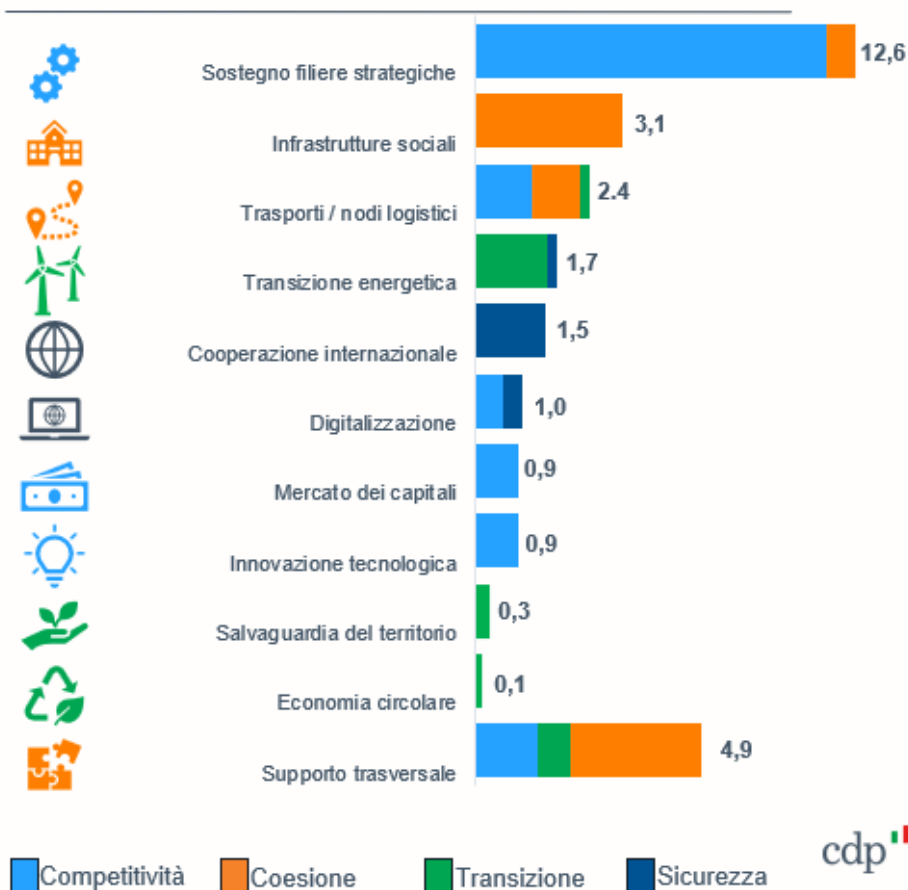
³⁴ Specific, Measurable, Achievable, Realistic and Time-related, SMART. Definiti così per la prima volta in Management Review (Doran, 1981).

in coerenza con quanto effettuato anche in fase di valutazione ex-ante. Tale integrazione consente di collegare in modo più puntuale le risorse impegnate ai fabbisogni settoriali e territoriali, rafforzando la capacità del monitoraggio di restituire una lettura articolata dell'azione di CDP (Figura 10).

- Attraverso questa attività, è quindi possibile rendicontare con continuità e trasparenza l'impegno di Cassa Depositi e Prestiti secondo una logica d'impatto, anche in modo coerente con la classificazione degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite e con le categorie SDG. In tal modo, il monitoraggio si configura come uno strumento utile a garantire coerenza tra pianificazione e intervento.

Figura 10: Esempio di monitoraggio dell'allineamento di risorse agli indirizzi strategici di CDP

Risorse impegnate 2025 per ambito di intervento (val €/mld)

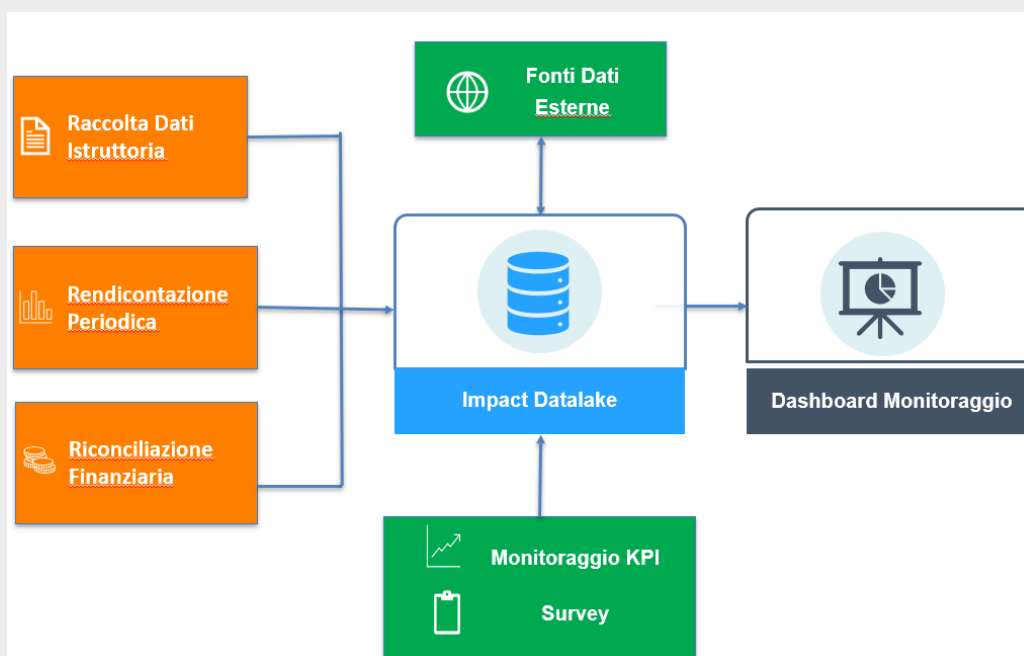


BOX 4: L'Impact Datalake e la Dashboard di Monitoraggio.

- La possibilità di condurre analisi strutturate sull'impatto generato dalle attività di CDP è stata resa possibile dalla strutturazione di un patrimonio informativo organizzato e accessibile sotto forma di una base dati integrata, l'**Impact Datalake**, che consente di:
 - raccogliere e sistematizzare i dati relativi all'operatività del Gruppo CDP, con classificazioni coerenti rispetto a categorie di intervento e sotto-ambiti;
 - integrare le informazioni operative con dati territoriali e di contesto, per favorire letture più articolate e contestualizzate;
 - offrire una base informativa comparabile nel tempo, utile per analizzare l'evoluzione delle azioni intraprese.

- L'Impact Datalake costituisce oggi uno strumento operativo a supporto dell'analisi strategica e d'impatto, utile per esaminare in modo strutturato le attività di CDP in relazione agli obiettivi strategici e alle esigenze territoriali.
- La figura 11 illustra il **processo di raccolta dei dati** che costituisce la base per le attività di valutazione e monitoraggio di impatto. Si tratta di un percorso strutturato che prende avvio nella fase di istruttoria delle operazioni di finanziamento, durante la quale vengono acquisiti i dati fondamentali relativi alle operazioni, alle controparti e ai progetti finanziati, incluse le informazioni di natura non finanziaria presenti in documentazione istruttoria, quali gli obiettivi e gli indicatori attesi, gli esiti delle valutazioni di impatto e sostenibilità ex-ante, nonché i risultati della valutazione strategica.

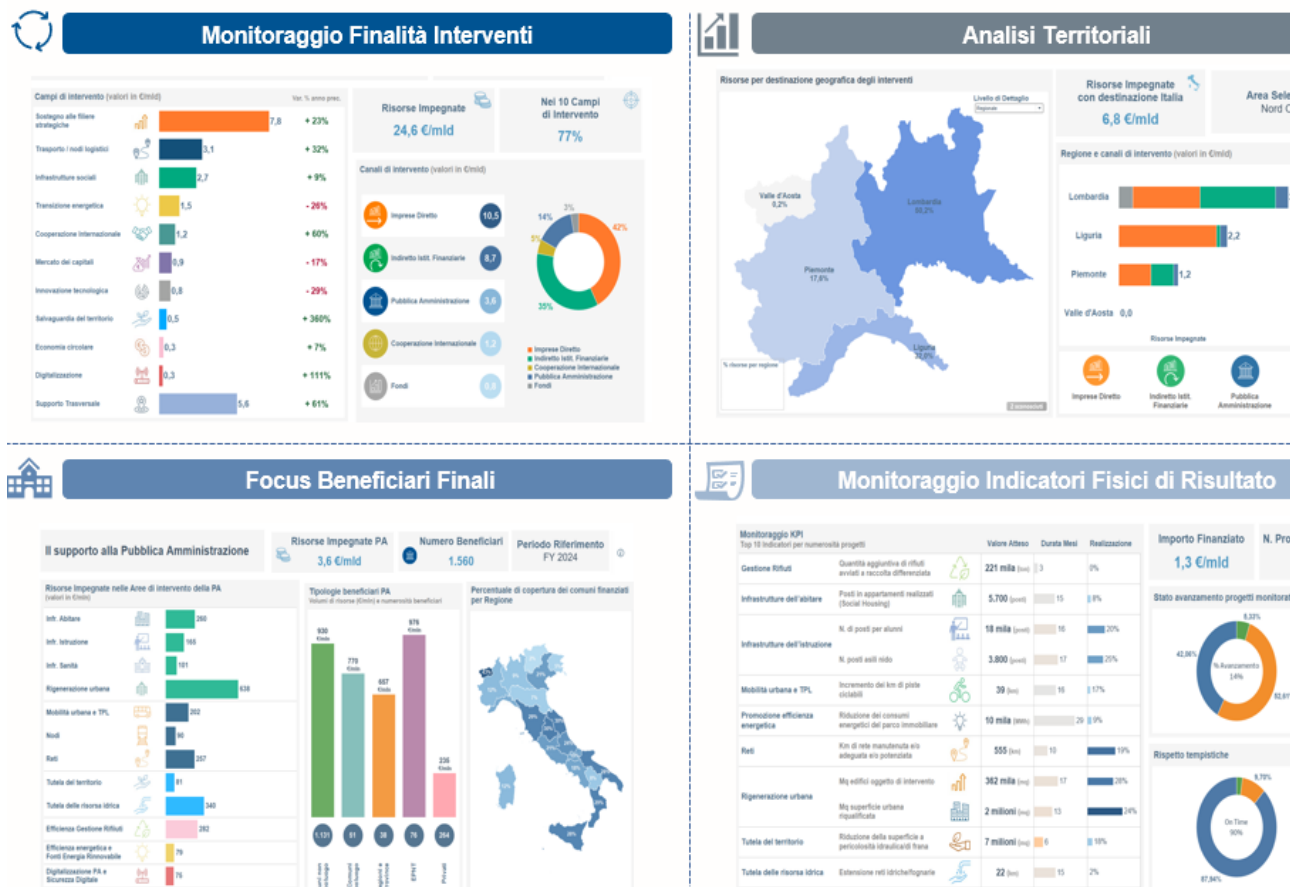
Figura 11: Processo di raccolta dati



- In una fase successiva, il datalake viene aggiornato con le rendicontazioni periodiche fornite dagli intermediari finanziari per l'operatività indiretta e dalle società del Gruppo, che trasmettono dati strutturati su operazioni e beneficiari. Questo flusso continuo consente di mantenere aggiornato e completo il patrimonio informativo.
- Con cadenza semestrale, il processo di monitoraggio si arricchisce ulteriormente grazie alla raccolta dei dati sullo stato di avanzamento dei progetti, rilevati attraverso il monitoraggio periodico degli indicatori fisici di risultato, l'utilizzo di informazioni presenti da info provider esterni e grazie alle survey statistiche rivolte alle imprese, strumenti che permettono di misurare il progresso effettivo rispetto agli obiettivi iniziali.
- Il ciclo si conclude con la riconciliazione semestrale dei dati operativi con quelli finanziari ufficiali. Questo passaggio assicura l'allineamento con le risorse effettivamente impegnate e i dati contabili, garantendo l'affidabilità complessiva del sistema di monitoraggio e la solidità delle valutazioni di impatto.
- Per facilitare l'esplorazione dei dati e supportare analisi puntuali, è stata inoltre sviluppata una **dashboard interattiva** di monitoraggio ad uso interno (Figura 12).

Figura 12: Dashboard di monitoraggio

La dashboard consente l'analisi delle attività di CDP secondo diverse dimensioni, tra cui:



- risorse impegnate e numero operazioni realizzate dal Gruppo CDP, con dettaglio per linea di intervento e società;
 - finalità degli interventi, con distinzione per i diversi canali di finanziamento (e.g. finanziamenti diretti e indiretti alle imprese, pubblica amministrazione, strumenti di equity, cooperazione internazionale);
 - distribuzione geografica delle risorse considerando i territori su cui vengono effettuati gli investimenti con particolare attenzione alle aree prioritarie, come il Mezzogiorno;
 - caratteristiche delle controparti finanziate, analizzate per dimensione, settore di attività e forma giuridica;
 - contesto socio-economico dei territori, utile a una lettura più completa delle condizioni locali;
 - impatti generati, con riferimento a indicatori economici e occupazionali;
 - indicatori fisici di risultato, ovvero risultati tangibili e misurabili, come infrastrutture realizzate, servizi attivati o beni acquisiti.
- L'approccio descritto consente di affiancare al monitoraggio operativo delle attività una valutazione più strutturata degli impatti, con la possibilità di:
- verificare il grado di coerenza tra gli interventi realizzati e le priorità individuate a livello settoriale;

- seguire l'impatto nel tempo, anche in relazione al contesto di riferimento;
- fornire elementi utili a supporto delle decisioni, attraverso analisi basate su dati e strumenti quantitativi.

5.3 Il monitoraggio dei risultati delle operazioni

- ▶ Il monitoraggio dei risultati delle operazioni ha come oggetto l'analisi degli output³⁵ dei progetti supportati da Cassa Depositi e Prestiti, intesi come i cambiamenti osservati a breve termine, che potenzialmente possono influenzare gli *outcome* e quindi generare impatti.
- ▶ Insieme al monitoraggio delle risorse, il monitoraggio dei risultati contribuisce a fornire evidenze per valutare se e quanto gli investimenti attivati rispondono agli obiettivi delle Linee Guida Strategiche e per verificare il raggiungimento dei risultati attesi, in tutti i casi in cui siano stati definiti in fase ex-ante. I risultati attesi identificati in fase ex-ante e oggetto del successivo monitoraggio possono riguardare sia le caratteristiche della controparte sia quella del progetto e sono individuati in coerenza con le finalità di impatto dell'operazione, secondo i principi di intenzionalità e misurabilità. Raccogliendo in modo sistematico e continuo informazioni sull'andamento delle operazioni, l'attività costituisce anche una base informativa utile per la successiva e complementare attività di valutazione ex-post degli impatti.
- ▶ Gli strumenti e le modalità di monitoraggio si basano su un'integrazione strutturata e coerente di fonti informative eterogenee relative ai progetti o alle controparti finanziate. Tali fonti includono dati interni amministrativi e gestionali, rendicontazioni periodiche delle controparti, informazioni pubbliche (quali bilanci e dichiarazioni non finanziarie), dati provenienti da info-provider, nonché dichiarazioni delle controparti o survey a campione e, per le iniziative più rilevanti, interviste o visite in loco. Per supportare le attività di monitoraggio sono stati inoltre definiti opportuni strumenti informatici volti a garantire la disponibilità, la qualità e la tracciabilità dei dati e dei processi.
- ▶ Il monitoraggio dei risultati è svolto con periodicità almeno annuale, con eventuali rilevazioni più frequenti per specifiche operazioni o strumenti che prevedono obblighi di rendicontazione più stringenti o meccanismi di monitoraggio by design. La periodicità è definita in funzione della natura dell'intervento, della disponibilità delle fonti informative e della rilevanza strategica delle operazioni, garantendo al contempo coerenza e comparabilità delle informazioni raccolte.
- ▶ Data l'ampia varietà dell'operatività di Cassa Depositi e Prestiti (e quindi degli *output*) e per favorire la reportistica verso gli stakeholder interni, il monitoraggio dei risultati segue un approccio per canali di intervento, con metodologie differenziate per cluster omogenei.

5.3.1 Monitoraggio corporate e infrastrutture

- ▶ Nell'ambito di tale canale di intervento, il monitoraggio riguarda i finanziamenti diretti alle imprese, le operazioni per la realizzazione di infrastrutture — sotto forma di finanziamenti project-specific, la concessione di garanzie e la sottoscrizione di bond pubblici — e i finanziamenti a istituzioni finanziarie per prodotti a supporto del sistema imprenditoriale.
- ▶ Le modalità di monitoraggio si articolano in cinque cluster, individuati in funzione della tipologia di operazione.

³⁵ Nei casi in cui non sia possibile raccogliere informazioni sugli *output*, il monitoraggio dei risultati ha per oggetto gli *outcome*.

Finanziamenti di piani industriali o di natura general

- ▶ Nei casi in cui il finanziamento non sia riconducibile a uno specifico progetto, ma sia finalizzato al miglioramento di specifiche dimensioni della performance d'impresa, il monitoraggio è volto ad analizzare l'evoluzione nel tempo della controparte secondo tre dimensioni chiave in funzione della finalità dell'intervento (crescita, produttività e sostenibilità):
 - Crescita: il monitoraggio è finalizzato a rilevare l'evoluzione della dimensione dell'impresa in termini di fatturato e/o numero di addetti, in relazione a finanziamenti che supportano la crescita e contribuiscono al macro-obiettivo della competitività del sistema produttivo;
 - Produttività: il monitoraggio è volto ad analizzare l'evoluzione di specifici indicatori economici che sintetizzano la produttività dell'impresa (quali, ad esempio, il valore aggiunto sul costo del lavoro), in relazione a finanziamenti che sostengono innovazioni di prodotto o di processo e contribuiscono al macro-obiettivo della competitività del sistema produttivo;
 - Sostenibilità: il monitoraggio è finalizzato a valutare l'evoluzione del profilo di sostenibilità dell'impresa (ad esempio, le emissioni di CO₂ scope 1 e 2 o i rating ESG), in relazione a finanziamenti che supportano la transizione sostenibile e contribuiscono al macro-obiettivo della transizione equa.
- ▶ Gli indicatori vengono monitorati su base annuale utilizzando come fonti informative info provider (es. rating di sostenibilità) e banche dati esterne (es. bilanci, dichiarazioni non finanziarie).

1) Progetti infrastrutturali o project specific

- ▶ Quando il finanziamento ha come oggetto un intervento chiaramente identificabile, il monitoraggio è focalizzato sugli output attesi del progetto, tramite la rilevazione delle tempistiche di attuazione e degli indicatori fisici di risultato collegati alla finalità d'impatto che CDP intende generare. Ad esempio, nel caso di un finanziamento orientato alla realizzazione di un impianto fotovoltaico, il monitoraggio ha come oggetto l'energia potenziale dell'impianto, espressa in Mw installati.
- ▶ Per questa tipologia il monitoraggio può avvenire secondo due modalità:
 - monitoraggio basato prevalentemente su analisi desk di informazioni pubbliche con frequenza dipendente dalla disponibilità delle informazioni e/o interviste una tantum alla controparte, con approcci diversificati a seconda della tipologia di investimento finanziato;
 - per poche iniziative significative, che hanno rilevanza sistemica, il monitoraggio è definito *by design*, con una rilevazione periodica dei risultati (presso la controparte o presso stakeholder), definita sulla base dell'approccio individuato e in linea con una strategia di valutazione d'impatto identificata ad hoc per la specifica operazione.

2) Finanziamenti a impatto / ESG

- ▶ Nei casi in cui le componenti di impatto e/o ESG influenzino la struttura finanziaria dell'operazione (es. operazioni speciali, Sustainability Linked Loans, v. Box 5), il monitoraggio dei risultati ha per oggetto specifici indicatori fisici di risultato (come nel caso di operazioni *project specific*) o indicatori di natura ESG relative alla controparte.
- ▶ In questi casi:
 - gli indicatori di risultato (fisici o ESG) sono formalizzati contrattualmente;
 - la raccolta dei dati avviene con cadenza periodica (di norma annuale) attraverso obblighi di reporting della controparte;

- il rispetto dei target è verificato in modo sistematico e può incidere sulle condizioni economiche dell'operazione, sulla base di covenant d'impatto o ESG che legano le condizioni finanziarie dell'operazione al rispetto di determinati impegni o al raggiungimento di determinati target.

3) *Sottoscrizione bond pubblici*

- ▶ Nel caso di sottoscrizione di bond pubblici, tipicamente emessi da grandi utilities, il monitoraggio del sottostante l'emissione avviene attraverso l'analisi della documentazione pubblica rendicontata periodicamente dall'azienda emittente. La documentazione consente di analizzare alcuni indicatori rilevanti associati agli utilizzi effettuati tramite l'emissione;

4) *Finanziamenti indiretti alle imprese*

- ▶ Nel caso di operatività tramite istituzioni finanziarie – alle quali CDP mette a disposizione plafond e strumenti finanziari dedicati, con l'obiettivo di favorire l'accesso al credito e sostenere gli investimenti delle imprese, in particolare di piccole dimensioni – il monitoraggio si basa su un sistema strutturato di rendicontazione da parte degli intermediari, integrato con fonti esterne.
- ▶ In particolare, il processo prevede:
 - la raccolta periodica (generalmente semestrale) di dati trasmessi dagli intermediari secondo le convenzioni operative;
 - l'elaborazione di indicatori relativi al volume di credito erogato, al numero e alle caratteristiche dei beneficiari finali, alla distribuzione territoriale e settoriale e alle finalità di utilizzo delle risorse;
 - l'integrazione con banche dati esterne per approfondire il profilo delle imprese finanziate.
- ▶ Il monitoraggio è completato da indagini campionarie (survey), finalizzate ad analizzare l'effettivo utilizzo dei fondi, la coerenza con gli obiettivi strategici e i profili di addizionalità degli interventi.

BOX 5: Il monitoraggio Operazioni Speciali e dei Sustainability-Linked Loans

- ▶ Nei casi in cui le componenti di impatto e/o ESG integrino la struttura finanziaria dell'operazione, il monitoraggio risulta particolarmente rilevante per valutare le singole operazioni. In particolare, per alcune tipologie di operazioni, come le Operazioni Speciali e i Sustainability-Linked Loans (SLLs), esistono degli espliciti obblighi informativi e di rendicontazione d'impatto/ESG al momento della stipula dell'operazione e/o durante la durata del finanziamento.
- ▶ Per le Operazioni Speciali, il potenziale di generare un elevato impatto (misurato dallo SDA e da alcune specifiche caratteristiche dell'intervento³⁶) è la condizione fondamentale per il finanziamento di un progetto che presenta un rischio maggiore di quello generalmente accettato. Per questi finanziamenti, la controparte ha l'obbligo, al momento della stipula, di definire i KPI attesi collegati all'investimento finanziato e di fornire una rendicontazione d'impatto periodica. Nella fase post-stipula, il monitoraggio d'impatto consente di verificare se lo *use of proceeds* del finanziamento è rispettato; la fornitura dello stato di avanzamento dei KPI o del progetto consente infatti di tenere traccia degli avanzamenti dei progetti finanziati. In caso di mancato rispetto dell'obbligo di rendicontazione o di *use of proceeds*, CDP può avviare un processo di escalation.

³⁶ Secondo il framework approvato, possono essere classificate come operazioni speciali quelle che finanziano progetti di innovazione, o con finalità ESG, o realizzati nel Mezzogiorno. A questo si aggiunge che devono interessare settori e/o attività con alto fabbisogno/potenziale e garantire la misurabilità e persistenza dei risultati.

- ▶ Nel caso dei SLLs, i finanziamenti vincolano al raggiungimento di target ESG prestabiliti l'applicazione o meno di una riduzione del margine di interesse, misurato in basis point e definito all'interno di una margin grid. Quest'ultima definisce una struttura di pricing variabile che collega il tasso di interesse, e quindi il margine applicato al prestito al raggiungimento di valori target definiti nelle "ESG proposal" condivisa dalla controparte.
- ▶ Il processo inizia con l'identificazione degli indicatori ESG più rilevanti ma che non sono specifici sul progetto finanziato, bensì riferiti alla controparte e sono scelti sulla base i) dell'analisi di materialità dell'impresa finanziata e ii) del settore di appartenenza. Tali KPI devono riflettere le dimensioni ambientali, sociali e di governance considerate prioritarie, tenendo conto non solo dell'impatto sull'attività dell'impresa, ma anche degli interessi degli stakeholders.³⁷
- ▶ La definizione dei KPI ESG può avvenire ex-ante, come condizione contrattuale dell'operazione, oppure, più frequentemente, successivamente alla stipula, con l'obiettivo di allineare progressivamente le performance ESG dell'impresa agli impegni assunti verso il sistema finanziario (i.e. esercizio dell'Opzione Sustainability-Linked). Le informazioni presenti all'interno del contratto devono seguire gli standard di mercato e devono essere conformi ai principi di materialità e in linea con la versione più aggiornata dei Sustainability-Linked Loan Principles (SLLP) pubblicati dalla Loan Market Association (LMA). Una volta individuati i KPI e i relativi target, le informazioni, certificate da un revisore esterno all'azienda, devono essere oggetto di monitoraggio periodico da parte degli istituti finanziari, che sulla base del monitoraggio, possono corrispondere l'eventuale premio.

5.3.2 Monitoraggio cooperazione internazionale

- ▶ Nell'ambito della cooperazione internazionale, il monitoraggio dei risultati riguarda sia i finanziamenti concessi da CDP con risorse proprie sia gli interventi in cui CDP opera come gestore di risorse pubbliche, a supporto, ad esempio, del Ministero dell'Ambiente e della Sicurezza energetica (MASE) per quanto concerne il Fondo Italiano per il Clima.

1) Finanziamenti con risorse proprie

- ▶ Per le iniziative finanziate con risorse proprie, il monitoraggio si concentra sulla controparte o sul progetto, a seconda della tipologia dell'operazione. Gli interventi si realizzano prevalentemente tramite operazioni di finanziamento a imprese o Stati sovrani, partecipazioni in fondi o investimenti diretti in progetti e imprese, spesso in collaborazione con istituzioni finanziarie internazionali e altre banche di sviluppo.
- ▶ Il monitoraggio degli output è condotto attraverso la raccolta di informazioni amministrative e gestionali rilevate internamente e tramite la rendicontazione obbligatoria fornita dalle controparti.
- ▶ Per le iniziative più rilevanti, la raccolta dei dati può essere integrata da interviste o visite in loco, al fine di verificare in maniera più puntuale lo stato di avanzamento delle attività e la coerenza con i risultati attesi.

2) Finanziamento con risorse terzi

- ▶ Nel caso di interventi finanziati con risorse di terzi, CDP effettua il monitoraggio in coerenza con quanto previsto dalle convenzioni che regolano ciascuno strumento. Qualora CDP sia responsabile dell'intero processo, il monitoraggio riguarda i progetti finanziati e i relativi output,

³⁷ Le linee guida ICMA e LMA stabiliscono principi e criteri di selezione generale per l'individuazione dei KPI ESG, senza definire una lista chiusa di indicatori ex-ante.

sulla base di informazioni amministrative e gestionali interne e della rendicontazione periodica delle controparti; per le iniziative più significative. Tali informazioni possono essere integrate da interviste o visite in loco.

- ▶ In particolare, nel caso del Fondo Clima, si prevede una rendicontazione obbligatoria annuale degli indicatori di risultato, orientati principalmente alla mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici, individuati in fase ex-ante con la controparte.

5.3.3 Monitoraggio Pubblica Amministrazione

- ▶ L'operatività di Cassa Depositi e Prestiti verso la Pubblica Amministrazione riguarda finanziamenti, supporto alla gestione fondi e consulenza tecnico-amministrativa ed economico-finanziaria rivolta alle pubbliche amministrazioni centrali e locali. Il monitoraggio dei risultati viene adattato alla natura del supporto fornito.

1) *Finanziamenti per investimenti*

- ▶ Per i finanziamenti finalizzati alla realizzazione di investimenti della Pubblica Amministrazione, il monitoraggio dei risultati ha come oggetto indicatori fisici di risultato, collegati alla finalità di impatto dell'operazione. Ad esempio, nel caso di finanziamenti finalizzati alla realizzazione di infrastrutture della sanità, l'indicatore fisico consiste nel numero di posti letto realizzati. La rilevazione periodica riguarda lo stato di avanzamento e il grado di conseguimento dei risultati attesi dichiarati dalla controparte nella fase istruttoria.³⁸
- ▶ Le informazioni sono raccolte, con periodicità almeno annuale, tramite questionari strutturati somministrati alle controparti finanziate, integrati da verifiche interne.

2) *Supporto alle esigenze di liquidità*

- ▶ Nel caso di operazioni finalizzate a sostenere la liquidità degli enti pubblici (ad esempio anticipazioni di tesoreria), il monitoraggio ha per oggetto la dimensione economico-finanziaria della controparte.
- ▶ La raccolta delle informazioni si basa prevalentemente su dati interni, documentazione di bilancio e informazioni pubbliche o da info-provider relative alla situazione finanziaria dell'ente.

3) *Mandate management*

- ▶ CDP svolge il ruolo di gestore e attuatore finanziario di fondi pubblici affidati dallo Stato o da altri enti.

In questo contesto, il monitoraggio dei risultati segue quanto previsto dalle singole convenzioni:

- per il PNRR, CDP svolge un monitoraggio di impatto specifico, che include la verifica dell'avanzamento dei progetti e dei risultati conseguiti;
- per le attività di mandate management al di fuori del PNRR, il monitoraggio riguarda le sole risorse gestite.

4) *Advisory*

- ▶ Nelle attività di advisory tecnico-amministrativa ed economico-finanziaria per la realizzazione di investimenti pubblici, il monitoraggio ha come oggetto le attività svolte da CDP, finalizzate a garantire il corretto andamento del progetto o programma supportato. A seconda dell'estensione dell'incarico, il monitoraggio può riguardare l'intero ciclo del progetto o specifici ambiti.

³⁸ Sono oggetto di monitoraggio le operazioni di finanziamento di importo superiore a 500mila euro i cui risultati sono rientranti all'interno degli obiettivi della strategia di CDP

Le principali fonti informative sono survey presso i titolari dei progetti, la rendicontazione interna delle attività svolte, e, su specifiche dimensioni, informazioni tratte da fonti pubbliche.

5.3.4 Monitoraggio fondi e partecipazioni

- ▶ CDP opera anche attraverso le società del Gruppo utilizzando una pluralità di strumenti finanziari, tra cui interventi di capitale e altri strumenti di investimento, sia diretti sia indiretti, nei principali ambiti del capitale di rischio per rafforzare settori strategici e tecnologie chiave per lo sviluppo. Nel perimetro del sistema di monitoraggio, l'analisi si concentra sugli interventi indiretti tramite fondi, con modalità differenziate in base a quattro cluster tra loro omogenei.

1) *Private equity e private debt*

- ▶ Cassa Depositi e Prestiti investe nel private equity (e nel private debt) attraverso fondi di investimento o fondi di fondi per rafforzare il mercato di capitali privati in Italia e sostenere la crescita e la competitività delle PMI italiane.
- ▶ L'oggetto del monitoraggio è costituito dai Fondi di investimento e dai beneficiari finali degli investimenti in private equity o private debt.
- ▶ Il monitoraggio degli output è condotto attraverso survey somministrate ai gestori dei fondi, combinate con informazioni tratte da info-provider, che consentono di valutare l'evoluzione dei mercati di capitali privati, il numero di imprese oggetto di investimento e le performance in termini di crescita e competitività dei beneficiari finali degli investimenti.

2) *Venture capital*

- ▶ Il monitoraggio dei risultati in questo cluster, che comprende gli investimenti in venture capital finalizzati a sostenere l'innovazione tecnologica e lo sviluppo dell'ecosistema delle startup, ha come oggetto i fondi di investimento, le infrastrutture dell'ecosistema (es. acceleratori) e le startup nelle diverse fasi del loro ciclo di vita.
- ▶ Il monitoraggio degli output è condotto, con periodicità almeno annuale, attraverso survey ai gestori dei fondi combinate con informazioni tratte da info-provider.

3) *Fondi infrastrutturali*

- ▶ Il monitoraggio dei risultati in questo cluster, che comprende gli investimenti in fondi infrastrutturali finalizzati a sostenere la realizzazione e lo sviluppo di infrastrutture strategiche, ha come oggetto i fondi partecipati e i progetti infrastrutturali sottostanti.
- ▶ Il monitoraggio degli output è effettuato, con periodicità almeno annuale, tramite survey ai gestori dei fondi, integrate con informazioni sui singoli interventi, che consentono di valutare:
 - numero e tipologia di infrastrutture realizzate o potenziate,
 - capacità infrastrutturale installata o mobilitata,
 - stato di avanzamento dei progetti,
 - benefici economici, sociali e ambientali generati dagli investimenti.

4) *Fondi di real asset*

- ▶ Il monitoraggio dei risultati per i fondi di real asset, che comprendono gli investimenti in fondi finalizzati alla promozione del settore turistico-ricettivo, della rigenerazione urbana e dello sviluppo delle infrastrutture sociali dell'abitare, ha come oggetto i fondi partecipati e i progetti sottostanti.

- ▶ Il monitoraggio degli output è condotto, con periodicità almeno annuale, tramite survey ai gestori dei fondi, integrate con informazioni tratte da fonti pubbliche e database di settore sugli asset finanziati. Tali informazioni consentono di valutare:
 - numero e tipologia di asset realizzati o valorizzati,
 - entità degli investimenti mobilitati,
 - avanzamento dei progetti,
 - benefici economici, sociali e ambientali generati dagli investimenti.

5.3.5 Monitoraggio Simest

- ▶ Il monitoraggio dei risultati in questo ambito, che comprende le attività realizzate tramite Simest a supporto dell'internazionalizzazione delle imprese italiane, si articola in funzione delle diverse linee di intervento e degli strumenti utilizzati.

1) *Sostegno all'export (Fondo 295/73)*

- ▶ Simest gestisce, per conto del Ministero degli Affari Esteri e della Cooperazione Internazionale, gli interventi previsti dalla Legge 295/1973, attraverso la concessione di contributi e strumenti di supporto finanziario per progetti di internazionalizzazione, sviluppo commerciale e patrimoniale sui mercati esteri.
- ▶ L'oggetto del monitoraggio è costituito dal progetto supportato, in termini di esportazioni attivate dalle imprese beneficiarie attraverso le risorse del Fondo, integrando dati gestionali interni ricevuti da Simest e fonti esterne (i.e. data provider) su base tipicamente annuale.

2) *Internazionalizzazione e competitività nei mercati (Fondo 394/81)*

- ▶ Il monitoraggio dei risultati in questo cluster, che comprende gli interventi a valere sul Fondo 394/81 finalizzati a sostenere l'ingresso e il consolidamento delle imprese italiane nei mercati esteri e a rafforzarne la competitività, ha come oggetto le imprese beneficiarie e le loro performance in termini di esportazioni e crescita.
- ▶ La rilevazione è su base tipicamente annuale e ha come oggetto indicatori quali export, fatturato estero e crescita dimensionale, integrando dati gestionali interni e fonti esterne.

3) *Investimenti diretti all'estero*

- ▶ Simest sostiene gli investimenti diretti all'estero delle imprese italiane attraverso operazioni di partecipazione al capitale di società estere o miste, realizzate con risorse proprie, nonché tramite strumenti pubblici dedicati, tra cui l'ex Fondo di Venture Capital, i contributi a valere sulla Legge 295/1973 e gli interventi per l'inserimento nei mercati esteri previsti dalla Legge 394/1981. L'obiettivo è favorire il radicamento internazionale delle imprese italiane, sostenendo la realizzazione di investimenti produttivi, commerciali o distributivi all'estero e rafforzando la loro presenza nelle filiere globali.
- ▶ L'oggetto del monitoraggio è costituito dalle operazioni di partecipazione e dalle imprese beneficiarie degli interventi, nonché dalle società estere o joint venture oggetto degli investimenti ed è realizzato attraverso la raccolta periodica di dati economico-finanziari e operativi, per valutare lo sviluppo delle attività estere e il rafforzamento della presenza nelle filiere internazionali.
- ▶ Come fonti per il monitoraggio degli output dell'attività di Simest, si utilizzano informazioni amministrative e gestionali interne, integrate con dati economico-finanziari delle imprese beneficiarie provenienti da database e info-provider, oltre che con eventuali survey. Tali

informazioni consentono di valutare, in base alla tipologia di operatività, il numero di imprese sostenute, le operazioni realizzate, l'ammontare delle risorse ed investimenti mobilitati, la tipologia di progetti e l'evoluzione delle performance delle imprese beneficiarie sia in termini di presenza sui mercati esteri, sia di crescita delle esportazioni, sia di rafforzamento generale della capacità competitiva internazionale.

5.4 Il monitoraggio dei risultati: l'aggregazione dei risultati per CDP

- ▶ L'approccio del monitoraggio per canali di intervento – che consente un sistema efficiente di rilevazione dei dati e di restituzione dei risultati per fornire feedback operativi alle strutture di business – è integrato da un'attività di aggregazione dei risultati (Tabella 1), con il fine di sintetizzare gli avanzamenti di Cassa Depositi e Prestiti rispetto ai propri obiettivi di impatto.
- ▶ Come anticipato, in base al cluster di riferimento, l'oggetto del monitoraggio può riguardare due dimensioni di osservazione:
 - *Il soggetto finanziato* (direttamente o indirettamente), quando si tratta di finanziamenti general purpose, collegati a piani industriali o interventi di rafforzamento patrimoniale, o di esigenze finanziarie non riconducibili a un singolo progetto. In questi casi è possibile aggregare gli indicatori relativi alle performance osservate in termini di crescita, di produttività e di sostenibilità nei diversi canali quando la controparte finanziata è un'impresa. Gli indicatori possono includere, a titolo esemplificativo, fatturato, redditività, livello di indebitamento, dinamica occupazionale e variabili ESG.
 - *Il progetto finanziato*, quando l'operazione è finalizzata alla realizzazione di un intervento chiaramente identificabile, per cui il monitoraggio ha come oggetto indicatori fisici di risultato. Nei casi in cui il progetto abbia ricadute di carattere ambientale, è possibile convertire i diversi indicatori fisici di risultato in CO2 risparmiata o prodotta (v. par. 7.5). Nei casi di progetti infrastrutturali o relativi a servizi della Pubblica Amministrazione, è invece possibile aggregare i risultati in termini di numero di beneficiari potenziali (numero di cittadini che possono usufruire dei servizi e delle infrastrutture messe a disposizione dagli investimenti attivati da CDP). In alcuni casi è possibile convertire gli indicatori di risultato in valori monetari, rendendo possibili confronti su un'unità di misura omogenea e/o la loro successiva aggregazione (v. Box. 7).

Tabella 1: L'oggetto di monitoraggio per cluster e l'aggregazione dei risultati

		Indicatori controparte			Indicatori progetto	
		Crescita	Produttività	Sostenibilità	Beneficiari	CO2
Corporate e infrastrutture	General	✓	✓	✓		
	Infra/scopo	✓	✓	✓	✓	✓
	Indiretto	✓	✓	✓		
Cooperazione Internazionale					✓	✓
PA	Scopo				✓	✓
	General				✓	
	<u>Advisory</u>				✓	
Fondi di Equity	<u>Priv. Eq Debt</u>	✓	✓	✓		
	Venture capital	✓	✓			
	Infrastrutture				✓	✓
	Real Asset				✓	✓
SIMEST		✓	✓	✓		

6 La valutazione ex-post degli impatti

6.1 Oggetto e finalità dell'attività di valutazione ex-post degli impatti

- ▶ La trasformazione di CDP verso un modello “rischio-rendimento-impatto” trova il suo completamento nell'attività di valutazione ex-post che, basandosi sulla ToC, applica la catena del valore degli impatti in fase post-stipula. La valutazione ex-post ha come oggetto di analisi la valutazione e la misurazione dell'efficacia delle azioni di CDP³⁹ in termini di impatto e risponde a due finalità:
 - comunicare agli stakeholder i risultati della propria azione in termini di externalità raggiunte per la collettività;
 - interpretare i risultati, così da fornire feedback operativi e strategici.
- ▶ Per rispondere in modo puntuale a questi due obiettivi, la valutazione di impatto è condotta sia a livello complessivo dei finanziamenti di CDP, sia per canale/cluster di business, in linea con l'attività di monitoraggio (v. capitolo 6). Gli impatti dell'azione di CDP sono misurati sia in termini di contributo al sistema economico, sociale e ambientale (valore aggiunto, occupazione supportata, riduzione delle emissioni), sia tramite *outcome* più specifici, coerenti con i macro-obiettivi identificati dal Piano Strategico 2025-27, ossia competitività del sistema produttivo, coesione sociale e territoriale, sicurezza economica e autonomia strategica e transizione verde e “giusta”.
- ▶ In generale, la valutazione di impatto ex-post mira a rispondere in modo sistematico e predefinito ad alcune domande chiave, relative all'impatto generato sull'ambiente e nel sistema economico e sociale:
 - per il complesso dell'attività di CDP:
 - Qual è l'impatto dell'azione di CDP in termini economici, sociali e ambientali?
 - Come si differenziano dal punto di vista territoriale gli impatti dell'azione di CDP?
 - Quali tipi di interventi hanno generato i maggiori impatti a livello di macrosistema?
 - per canale/cluster di progetti omogenei:
 - Ha generato impatti sull'outcome che intendeva indirizzare?
 - Ha generato impatti in termini economici, sociali o ambientali?
 - Quali sono i meccanismi causali che spiegano perché ha generato impatti (positivi o negativi)?
 - Quali azioni sono necessarie per rendere l'azione di CDP più efficace in termini di impatto?

6.2 L'approccio metodologico

- ▶ In un contesto come quello di CDP, caratterizzato da un'operatività complessa e articolata, la risposta a queste domande non è sempre possibile e richiede l'utilizzo di diverse metodologie e

³⁹ Diversamente dalla valutazione ex-ante, che valuta nell'ambito delle attività di istruttoria le singole operazioni di business, la valutazione ex-post è condotta a livello aggregato (per CDP nel suo complesso o per canale/cluster di attività). Solo nel caso delle cd “principali iniziative”, singole operazioni che per dimensione e finalità strategica hanno potenziale trasformativo in termini di impatto, CDP conduce valutazioni di impatto ex-post secondo una strategia di valutazione definita caso per caso.

prassi definite dalla letteratura di riferimento. CDP si avvale infatti di una pluralità di strumenti finanziari, opera verso molteplici controparti e interviene sia in forma diretta, sia indiretta, rendendo di fatto impossibile l'utilizzo di una sola metodologia di valutazione. Inoltre, in alcuni casi, la disponibilità di dati e informazioni affidabili può risultare limitata. Per queste ragioni è necessario adottare un modello valutativo flessibile che preveda una vera e propria "cassetta degli attrezzi", dalla quale selezionare di volta in volta l'approccio più appropriato in funzione delle caratteristiche dei prodotti, dei dati disponibili, degli obiettivi perseguiti e degli strumenti di intervento utilizzati.

- ▶ Il modello di valutazione di CDP è pertanto basato su un approccio misto che combina metodologie empiriche, sia macro sia micro, con approcci riconducibili alla macrocategoria *theory-based* (v. Box 6). A queste metodologie si affiancano, inoltre, modalità di stima dell'addizionalità (v. paragrafo 7.3) e tecniche che consentono di confrontare su una scala omogenea esternalità tra loro diverse, come quelle di monetizzazione degli impatti e di calcolo del ritorno sociale degli investimenti. Tali approcci si basano sulla ricostruzione della catena logica degli impatti delineata nella ToC e sull'integrazione di diverse fonti informative, tra cui evidenze empiriche presenti nella letteratura economica, analisi qualitative, interviste agli stakeholder e indagini campionarie.
- ▶ La combinazione di tecniche micro e macro, completate dall'approccio basato sulla teoria, risponde sia a esigenze operative (disponibilità di informazioni), sia alle *best practices* internazionali, dalle quali emerge che esistono sostanziali complementarità tra l'approccio micro e quello macro ed è di cruciale importanza comprendere come le relazioni micro si trasmettono nelle dinamiche macro. Nel modello adottato da CDP, le diverse metodologie sono quindi strumenti complementari, che consentono di analizzare gli impatti da prospettive differenti e di rafforzare la robustezza delle evidenze prodotte.

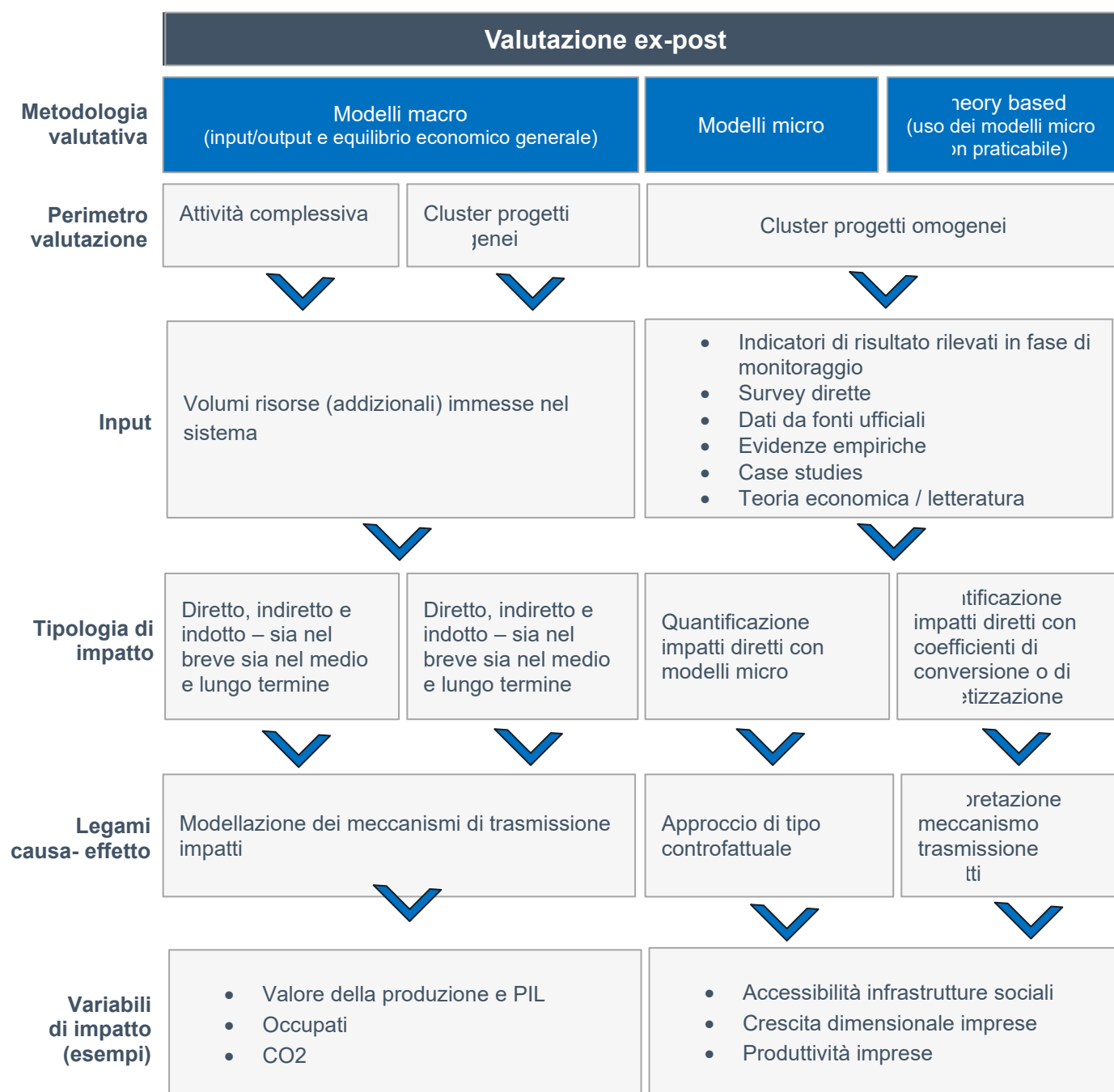
6.3 La stima dell'addizionalità

- ▶ Valutare gli impatti di Cassa Depositi e Prestiti significa stabilire l'esistenza di un nesso causa-effetto tra l'azione di CDP e l'*outcome* desiderato, quantificandone la dimensione e isolandone gli effetti. Una corretta valutazione degli impatti richiede quindi di considerare solo gli investimenti "addizionali", ossia quelli che non sarebbero stati realizzati senza l'intervento di CDP: ad esempio, per un investimento che una controparte avrebbe comunque realizzato con risorse finanziarie alternative, non ci sarebbe rapporto causa-effetto tra *input* di CDP e *outcome*.
- ▶ Nella fase di valutazione ex-post, l'analisi di addizionalità delle risorse si basa sullo stesso framework metodologico adottato nella definizione del razionale strategico in fase di valutazione ex-ante (v. paragrafo 5.2.1), considerando due dimensioni complementari:
 - ▶ **addizionalità economica**, intesa come la capacità dell'intervento di colmare fallimenti di mercato o gap strutturali;
 - ▶ **addizionalità finanziaria**, riferita alla capacità dell'operazione di mobilitare risorse aggiuntive, attivare strumenti innovativi o offrire condizioni complementari rispetto a quelle di mercato.
- ▶ Per cluster di progetti omogenei (v. paragrafo 7.5) si può verificare l'addizionalità degli impatti con modelli micro basati su analisi controfattuali, che consentono ad esempio di stimare il volume di investimenti attivati grazie all'intervento di CDP e che quindi intrinsecamente stabiliscono un nesso causale.

- ▶ Queste stime possono poi essere applicate ai modelli macro (v. paragrafo 7.4), consentendo di quantificare le sole risorse finanziarie addizionali e in grado di sostenere la domanda aggregata nazionale attraverso nuovi investimenti, export e consumi, rispetto al complesso delle risorse impegnate da CDP. L'addizionalità nelle stime macro è quindi espressa in termini percentuali rispetto al complesso di risorse impegnate ed è stimata con un approccio misto:
 - se disponibili, impiegando **i coefficienti di addizionalità stimati per le singole operazioni valutate in fase ex-ante**. Nella fase ex-ante, gli analisti valutano il grado di addizionalità economica e finanziaria dell'operazione, come specificato nel capitolo 4. In alcuni casi, stimano anche il coefficiente di addizionalità, sulla base di criteri che tengono conto delle evidenze empiriche relative a operazioni simili e alle caratteristiche specifiche dell'operazione oggetto di valutazione.
 - con **survey o con tecniche di natura micro-econometrica ad hoc**, per poter stimare l'addizionalità economica di cluster d'interventi tra loro omogenei. Per alcuni cluster di operazioni di particolare rilevanza che hanno caratteristiche omogenee, CDP effettua una stima del coefficiente di addizionalità sulla base di survey o di tecniche micro-econometriche tipicamente basate su analisi controfattuali. Ad esempio, nel caso di risorse indirette a PMI finanziate attraverso il canale bancario, si possono somministrare questionari alle controparti finali per verificare se avrebbero comunque effettuato gli investimenti (o in quale percentuale) in assenza della provvista di CDP, accedendo ad altre fonti di finanziamento.
 - sulla base dei **coefficienti di addizionalità medi relativi calcolati sugli strumenti finanziari di CDP**. In assenza di valutazioni sulle singole operazioni o su cluster di interventi tra loro omogenei, CDP utilizza coefficienti di addizionalità relativi ai propri strumenti di finanziamento o di investimento, calcolati sulla base della letteratura di riferimento o di stime ad hoc.

6. LA VALUTAZIONE EX-POST DEGLI IMPATTI

Tabella 2: La valutazione aggregata ex-post degli impatti



6.4 Metodologie macro per stimare gli impatti

- ▶ In linea con le prassi delle altre istituzioni internazionali⁴⁰, Cassa Depositi e Prestiti stima gli impatti complessivi della propria azione (o di specifiche articolazioni) in termini economici, sociali e ambientali rispetto al volume di risorse impegnate o erogate (input) in un certo periodo di tempo. L'unità oggetto di analisi è in questo caso quella rappresentata dalle risorse, in coerenza con il monitoraggio delle stesse (paragrafo 6.2).
- ▶ La stima degli impatti complessivi delle risorse di CDP si basa prevalentemente su una modellistica di tipo macroeconomico, che consente di quantificare gli effetti sulla base del volume di risorse investite, considerando solo quelle "addizionali".
- ▶ La valutazione socio-economica si concentra principalmente sugli impatti dell'azione di CDP in termini di valore della produzione, di esportazioni, di valore aggiunto (e di Pil) e di occupazione a livello nazionale, regionale o macro-regionale o, nel caso di operazioni su scala internazionale, sugli impatti su paesi esteri.
- ▶ La stima degli impatti permette di distinguere gli **effetti diretti** (sulle controparti che hanno ricevuto i finanziamenti), **indiretti** (ad esempio perché le controparti acquistano beni e servizi presso altre imprese per alimentare la maggiore attività dovuta agli investimenti finanziati) e **indotti** (ad esempio perché l'investimento ha aumentato l'occupazione, generato maggiore reddito e quindi stimolato maggiori consumi) distinguendo, laddove possibile, tra effetti di cantiere (o di breve periodo / di domanda) ed effetti strutturali (offerta).⁴¹
- ▶ Gli effetti diretti, indiretti e indotti di un certo volume di finanziamenti sono stimati, per il breve/medio periodo (o per gli effetti di cantiere), attraverso **modelli Input Output (IO)**, **Social Accounting Matrix (SAM)** e **Multi-Regional Input-Output (MRIO)**:
 - **Modelli IO**: basati sulle tavole delle interdipendenze settoriali, rappresentano in forma matriciale i flussi di beni e servizi di un'economia, rendendo esplicite le relazioni tra settori produttivi. Tramite il calcolo dei moltiplicatori è possibile valutare, a partire da un certo volume di investimenti, l'impatto economico diretto, indiretto e indotto dell'intervento. Questo tipo di approccio consente di stimare grandezze come il valore della produzione, il valore aggiunto e l'occupazione attivati da un certo volume di investimenti.
 - **Modello SAM**: oltre a misurare la ricchezza complessivamente generata dal sistema economico, mostra come questa si distribuisce tra i diversi attori sociali (famiglie, lavoratori, imprese e pubblica amministrazione).
 - **Modello MRIO**: consente di anche valutare l'impatto dell'azione di CDP sui sistemi regionali o multiregionali. Grazie alla sua struttura, ricostruisce i legami che connettono le diverse aree del Paese e mostra come un intervento localizzato in un territorio possa generare benefici anche altrove, attraverso le catene di fornitura e gli scambi di beni e servizi. Consente, quindi, di rappresentare in modo integrato i flussi di produzione e di consumo tra settori e territori, restituendo un quadro realistico delle interdipendenze che caratterizzano l'economia italiana. Il modello MRIO è uno strumento fondamentale per valutare non solo l'impatto complessivo degli investimenti, ma anche il loro contributo alla coesione economica e sociale tra le diverse aree del Paese.

⁴⁰ Measuring the EIB Group's impacts - Methods and studies, BEI (2021).

⁴¹ L'impatto sarà quantificato ricorrendo alle diverse metodologie disponibili, ad esempio elaborando analisi basate su scenari di riferimento costruiti parallelamente al ciclo di vita del progetto o ricorrendo a tecniche statistico-econometriche per l'individuazione dei gruppi di controllo controfattuale per esplicitare il nesso causa-effetto tra l'operato di CDP e l'impatto generato sul sistema di riferimento.

- **JIM (Joint Impact Model)**: sulla base di matrici Input-Output costruite a parte dal Global Trade Analysis Program (GTAP), consente di valutare l'impatto dell'azione nei Paesi Emergenti verso i quale CDP indirizza la propria azione di cooperazione internazionale⁴², in termini occupazionali (lavoratori creati e/o supportati⁴³). In questo caso le stime si basano sull'ammontare degli investimenti opportunamente distribuiti in base al Paese e settore di attività economica di riferimento.
- ▶ Mentre le tavole input-output sono strumenti "statici", i **modelli di equilibrio economico generale**⁴⁴ (CGE) simulano il comportamento dinamico di imprese, famiglie e istituzioni e consentono di stimare la dinamica dell'impatto degli investimenti.
- ▶ In particolare, quando CDP sostiene un investimento, i benefici per l'economia si manifestano infatti in due fasi: un effetto immediato e un effetto strutturale di lungo periodo. Nel breve periodo, gli investimenti attivati da CDP – come la costruzione di un'infrastruttura, il finanziamento di progetti di ricerca e sviluppo o il potenziamento di servizi pubblici – generano una spinta immediata all'economia. È una fase in cui aumenta la domanda di lavoro, si attivano filiere produttive, si acquistano beni e servizi. Questo impulso, però, tende a rallentare una volta conclusi i lavori: il capitale inizia a deprezzarsi, il ritmo dell'attività economica torna ai livelli ordinari e la spinta iniziale si affievolisce. È nel lungo termine che si vedono i cambiamenti più duraturi, grazie agli effetti strutturali. Un'infrastruttura digitale appena realizzata può migliorare la competitività di un'intera area consentendo alle imprese di operare in modo più efficiente, una nuova linea stradale o ferroviaria può ridurre i tempi di trasporto e attrarre investimenti, un'infrastruttura scolastica rinnovata, aumenta i tassi di partecipazione scolastica e attraverso questo migliora il capitale umano.
- ▶ I modelli di equilibrio economico generale analizzano il lato dell'offerta, mettendo in luce i cambiamenti strutturali e le dinamiche di lungo periodo innescate dagli interventi. Attraverso i modelli CGE è possibile distinguere tra effetti di persistenza della domanda, legati al riutilizzo dei redditi generati nella fase iniziale, ed effetti strutturali, che includono l'aumento della produttività, della competitività e dell'attrattività di un territorio (Figura 13). A differenza delle tavole input-output, che trattano gli investimenti come "neutri" rispetto alla loro natura (attribuendo lo stesso effetto a 100 euro spesi in beni immateriali o in macchinari fisici), i modelli CGE consentono invece di introdurre parametri specifici, basati sulla letteratura economica, che permettono di differenziare gli impatti a seconda della tipologia di investimento considerata.

⁴² Per maggiore dettaglio si veda la nota metodologica "Joint Impact Model v4.0 – Methodology".

⁴³ L'indicatore di risultato non è in termini di Unità di Lavoro (ULA).

⁴⁴ Un modello di equilibrio economico generale (CGE) amplia le capacità analitiche delle matrici input-output aggiungendo funzioni (di produzione, utilità e investimenti) che cercano di riprodurre sia i comportamenti degli agenti economici sia dinamiche economiche, permettendo di distinguere gli effetti di breve (domanda) da quelli di medio-lungo periodo (strutturali).

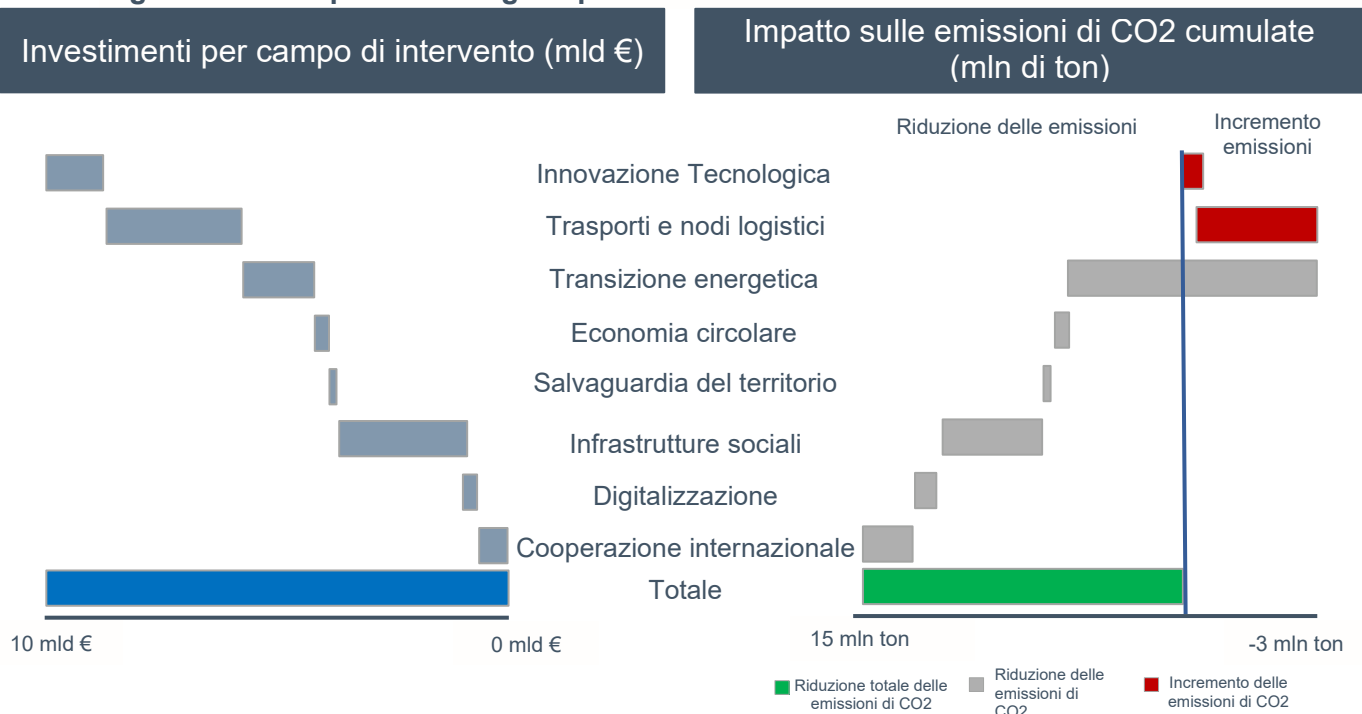
Figura 13: Gli impatti nel medio-lungo termine di CDP



- La modellistica di tipo macroeconomico è utilizzata da CDP anche per stimare gli impatti della propria azione sull'ambiente. Attraverso il modello Co2mpare Evolution⁴⁵, CDP valuta, per un'ampia porzione del proprio portafoglio di finanziamenti, gli impatti sul volume di CO2 che i progetti finanziati evitano, o producono. In particolare, gli interventi oggetto di analisi sono accorpati in categorie omogenee per finalità ambientale, e ricondotti alle categorie del modello Co2mpare. Il modello restituisce la stima della riduzione di Co2 per categoria su un periodo prestabilito in base alla vita utile degli interventi (Figura 14).

⁴⁵ Sviluppato da ENEA, il modello Co2mpare Evolution nasce come strumento di supporto alle attività di programmazione, monitoraggio e valutazione dei Fondi europei, in particolare, nella nuova versione Evolution, per valutare l'impatto carbonico della politica di coesione 2021-2027 e del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza.

Figura 14: Esempio stima degli impatti ambientali



6.5 Metodologie micro per stimare gli impatti

- ▶ Oltre a valutare gli impatti complessivi della propria azione, Cassa Depositi e Prestiti effettua un'analisi di impatto per canali o cluster di intervento. Questo approccio consente di misurare gli impatti di CDP su *outcome* di interesse con riferimento all'operatività su specifici mercati: l'interpretazione dei risultati di impatto consente così di restituire feedback alle strutture operative orientati a rafforzare la capacità di generare impatti. L'unità oggetto di analisi è in questo caso quella rappresentata, oltreché dal volume di risorse impegnate nello specifico canale, dalle operazioni, in coerenza con il monitoraggio delle stesse (paragrafo 6.3).
- ▶ In questi casi, la valutazione di impatto viene quindi condotta su canali o cluster di progetti omogenei, che insistono su *outcome* predefiniti, sulla stessa tipologia di controparti o su specifici mercati di riferimento (es. cooperazione, fondi di private equity). Nell'analisi per cluster, i risultati delle operazioni raccolte in fase di monitoraggio rafforzano in modo significativo la capacità di valutare l'impatto e di interpretare i risultati.
- ▶ In particolare, la disponibilità di indicatori fisici di risultato consente, attraverso metodologie di tipo parametrico (*theory-based*), di stimare, sulla base della tipologia di cluster analizzato, gli impatti di specifici interventi sulla CO2 risparmiata o sul ritorno sociale degli investimenti.
- ▶ La CO2 risparmiata viene stimata a partire dalle caratteristiche fisiche degli investimenti sottostanti, classificati secondo la specifica finalità. Attraverso fattori di emissione, che vengono reperiti da banche dati pubbliche e aggiornati periodicamente⁴⁶, si convertono gli input fisici

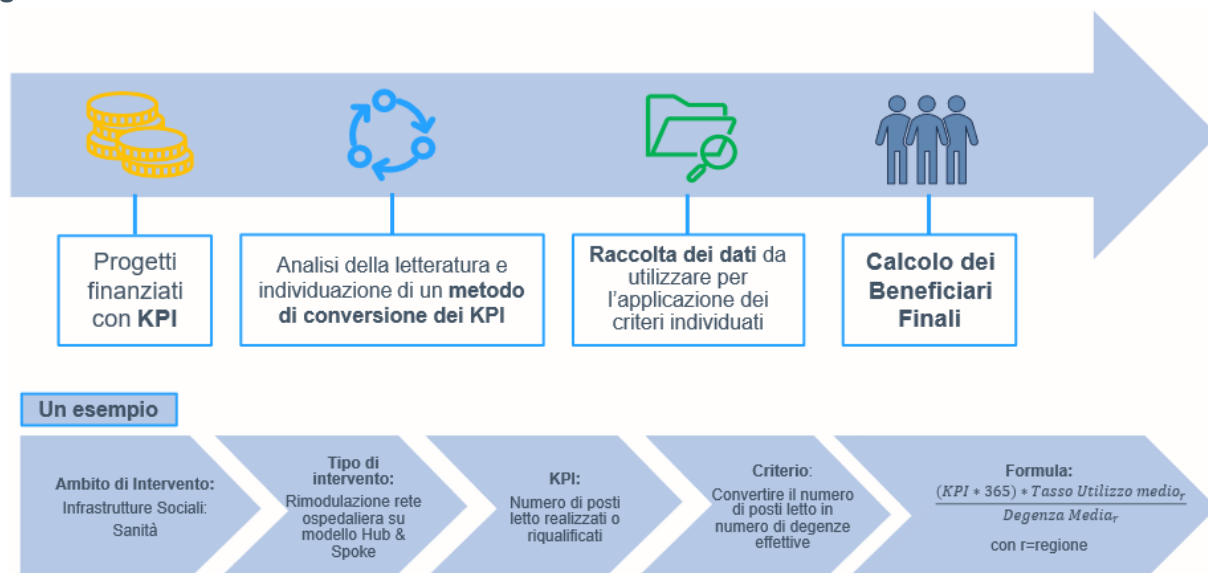
⁴⁶ La metodologia di stima è definita in dettaglio in un documento interno, nel quale si definiscono le linee guida relative alla stima della CO2 evitata per le tipologie di intervento più rilevanti e ricorrenti nell'operatività di CDP. La metodologia è quindi calibrata in base agli ambiti di intervento di CDP e alle informazioni che la controparte solitamente riesce a comunicare, unitamente alle fonti pubbliche di dati più aggiornate e attendibili. La stima d'impatto ambientale, ossia le emissioni evitate grazie all'intervento di CDP, è misurata grazie alla differenza fra le emissioni prodotte dallo scenario finanziato da CDP e le emissioni che si sarebbero prodotte senza l'intervento. Per maggiori dettagli si veda la nota metodologica allegata "Metodologia di calcolo delle emissioni GHG evitate da attività finanziate".

6. LA VALUTAZIONE EX-POST DEGLI IMPATTI

osservati (kWh di energia risparmiata, tonnellate di rifiuti riciclati, MW installati, etc) in CO2 evitata, rispetto allo scenario controfattuale di assenza dell'intervento.

- Con una metodologia di tipo parametrico⁴⁷ che adotta un approccio simile, è possibile per i progetti di scopo finalizzati alla realizzazione di un servizio (ad esempio, la realizzazione di una infrastruttura ospedaliera), stimare il numero di individui che potranno beneficiare di un miglioramento della qualità della vita sulla base di indicatori fisici di risultato (Figura 15).⁴⁸ Attraverso l'applicazione di coefficienti di monetizzazione (v. Box 6) è possibile calcolare lo SROI (Social Return On Investment) associato a cluster di progetti simili e confrontare quindi il ritorno sociale per diverse iniziative.

Figura 15: Metodo di calcolo dei beneficiari



- I risultati del monitoraggio possono rafforzare in modo significativo le analisi di impatto anche attraverso analisi di natura micro-econometrica. L'integrazione dei risultati di monitoraggio con altre informazioni (raccolte da fonti ufficiali, da info-provider o da survey) reperibili in dataset organizzati a livello di unità elementare (progetto, impresa, comune, ecc.) permette infatti la stima causale degli effetti di un intervento confrontando ciò che è accaduto, con ciò che sarebbe accaduto in assenza dell'intervento (analisi controfattuale).
- In questi casi, si utilizzano diversi metodi di stima, in relazione alle finalità dell'analisi di impatto e alle caratteristiche dei dati disponibili. Con metodologie di *matching* o di *propensity score* si associa a ciascun beneficiario dell'intervento un non beneficiario con caratteristiche (ad esempio strutturali) simili e, quindi, con un'analoga probabilità stimata (propensity score) ex-ante di investire nel progetto di interesse. Con analisi di *difference-in-difference*, l'effetto di un intervento può essere calcolato mediante una "doppia differenza", una differenza nel tempo (pre-post) e una differenza fra soggetti (destinatari e non destinatari). la variazione tra tali differenze (la

⁴⁷ La metodologia di stima si articola su tre fasi: (i) strutturazione di criteri di conversione specifici per ciascun KPI in numero di beneficiari finali, attraverso l'analisi della letteratura e delle normative nazionali, regionali e ministeriali di pertinenza ai numerosi ambiti di intervento coperti; (ii) ricerca delle fonti e conseguente raccolta dei dati utili alla conversione e al calcolo dei beneficiari; (iii) applicazione dei criteri di conversione e conseguente calcolo dei beneficiari finali.

⁴⁸ La scelta di considerare esclusivamente il miglioramento della qualità della vita quotidiana è rilevante per alcuni ambiti di intervento. Nel settore dei trasporti, ad esempio, si considerano solo gli individui che utilizzano quotidianamente i mezzi di trasporto per necessità primarie, come raggiungere il posto di lavoro o la scuola frequentata, attività per cui è dirimente la disponibilità di un sistema di trasporto efficiente. Al contrario, non sono stati inclusi nella stima gli individui che si spostano per motivi di svago o per turismo, nonostante rappresentino una quota rilevante degli utenti finali.

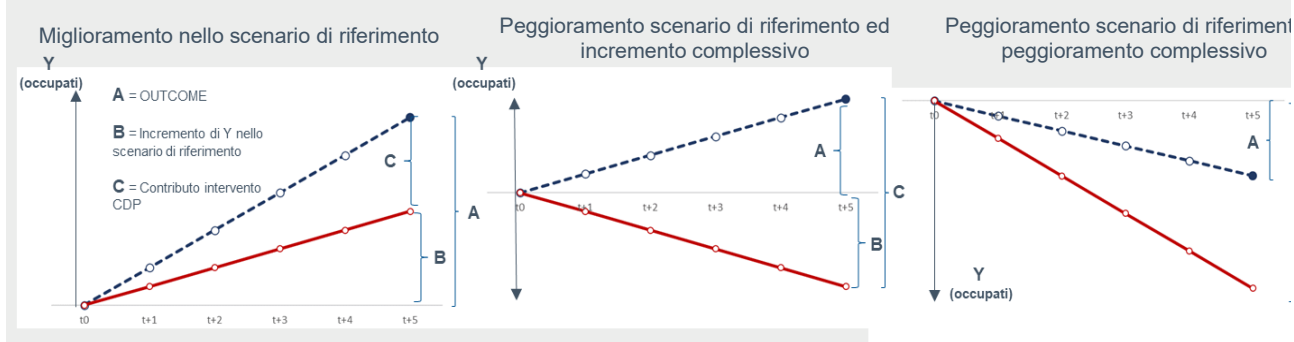
“difference-in difference”) viene attribuita all'intervento. Con metodi di *regression discontinuity designs (RDD)*, si sfrutta l'esistenza di una variabile avente un impatto discontinuo sulla probabilità di essere destinatari dell'intervento (ad esempio limiti geografici o dimensioni dell'impresa). Infine, con il metodo delle variabili strumentali, si utilizzano strumenti specifici (settore economico o contesto geografico) per escludere le differenze tra beneficiari e non beneficiari.

BOX 6: Le metodologie di valutazione di impatto

L'approccio theory based e i modelli empirici

- ▶ Valutare l'impatto significa stabilire l'esistenza di un nesso causa-effetto tra l'intervento supportato e l'outcome, quantificandone la dimensione: nel caso di un progetto di potenziamento degli spazi adibiti a mense e impianti sportivi scolastici per aumentare il tasso di partecipazione scolastico, significa valutare se il finanziamento dei nuovi spazi scolastici ha determinato la riduzione del tasso di dispersione scolastica e quanti studenti non avrebbero frequentato la scuola senza quegli interventi. Per valutare correttamente l'impatto è necessario adottare un approccio di tipo controfattuale. In altri termini non è sufficiente un confronto tra la condizione osservata dopo l'intervento con quella precedente, ma è necessario un confronto con una condizione ipotetica, che si sarebbe osservata nello stesso periodo e per gli stessi beneficiari in assenza di intervento (situazione controfattuale⁴⁹). Nell'esempio della scuola, bisogna confrontare la riduzione del tasso di dispersione scolastica osservata, con quello che si sarebbe potuto osservare senza interventi (e non con quello precedente agli interventi).
- ▶ Le metodologie empiriche, basate su tecniche statistiche ed econometriche, verificano l'esistenza di relazioni causali tra diversi indicatori, isolando il contributo dell'intervento sulla grandezza che rappresenta l'obiettivo dell'intervento. L'approccio micro utilizza informazioni relative ai singoli progetti, alle controparti finanziate o ai beneficiari degli interventi. Si basa essenzialmente sui dati raccolti attraverso la fase di monitoraggio dei risultati o survey ad hoc e consente di testare, confermare o rivedere gli strumenti adottati per raggiungere gli obiettivi generali definiti. L'approccio macro comprende invece tecniche che, sulla base del volume di risorse finanziarie immesse nel sistema, consentono di stimare l'output su diverse grandezze socioeconomiche o ambientali.

Figura 16: Misurare il contributo di CDP



⁴⁹ I metodi empirici utilizzati per l'identificazione di un'adeguata approssimazione della situazione controfattuale, come suggerito dagli standard internazionali, sono due: l'utilizzo di uno scenario di riferimento (reference case) o la costruzione di un gruppo di controllo. Il primo dovrà essere costruito/stimato parallelamente al ciclo di vita del progetto per arrivare alla formulazione di uno scenario ipotetico a partire dalla situazione pre-intervento (baseline), da contrapporre successivamente a quello osservato. La medesima logica si applica nel caso del controfattuale basato sulla costruzione di un gruppo di controllo: l'impatto è dato dalla differenza tra i beneficiari di un intervento e un gruppo di non beneficiari (controllo) con caratteristiche simili.

- ▶ L'approccio basato sulla teoria⁵⁰, invece, stabilisce – sulla base delle evidenze della letteratura e di legami logici di causa-effetto – se gli interventi hanno prodotto i risultati desiderati, senza quantificarne puntualmente l'impatto, eventualmente utilizzando moltiplicatori e parametri consolidati nella prassi economica per restituire una dimensione degli effetti generati. In particolare, l'approccio theory-based ricostruisce la teoria del cambiamento utilizzando approcci principalmente qualitativi (interviste con stakeholder, focus group, analisi di documenti) per indagare i meccanismi del cambiamento, anche triangolando con dati quantitativi.
- ▶ I due approcci descritti, non sono necessariamente alternativi, ma anche complementari. L'analisi di impatto basata su metodi empirici, in combinazione con valutazioni theory-based, permette da un lato di quantificare il contributo di un intervento e, dall'altro, di spiegarne i meccanismi e le condizioni che l'hanno reso possibile.

La monetizzazione degli impatti e lo SROI

- ▶ La monetizzazione degli impatti consente di trasformare su base monetaria gli effetti sociali, ambientali ed economici, rendendo possibile il confronto di progetti, politiche o interventi anche molto diversi tra loro. È un approccio che presenta sfide metodologiche non indifferenti, essendo talvolta soggetto a un certo grado di discrezionalità.
- ▶ Queste tecniche consentono di restituire un valore economico anche a singoli indicatori fisici di risultato, in modo da tradurre la dimensione fisica in una dimensione economica: ad esempio, il valore economico del risparmio energetico di un progetto che prevede l'installazione di macchinari a più basso consumo; oppure, nel caso di realizzazione di un edificio scolastico, la monetizzazione degli ulteriori posti alunno per la comunità. In tal modo, si possono aggregare o confrontare progetti anche molto diversi tra loro.
- ▶ Nell'ambito dell'**analisi costi-benefici** (ACB), la monetizzazione degli impatti permette di tradurre tutti gli effetti di un intervento in unità monetarie comuni, facilitando così la comparazione tra alternative progettuali (v. paragrafo 5.2.3.2.4 per approfondimenti). È una metodologia che richiede un set di informazioni piuttosto ricco ed è tipicamente utilizzata per la valutazione di impatto ex-ante di singoli interventi.
- ▶ Il **Social Return on Investment** (SROI) rappresenta un'evoluzione metodologica che estende la logica della monetizzazione degli impatti di singole operazioni al valore per stakeholder e terze parti e che è calcolato sul valore dell'investimento. Oltre a monetizzare gli impatti del singolo progetto, lo SROI incorpora sistematicamente il valore sociale ed ambientale creato per tutti gli stakeholder impattati, identificando e monetizzando tutti gli outcome rilevanti. Attraverso un processo di valutazione congiunto, viene associato ad ogni cambiamento un costo equivalente attraverso un ampio uso di questionari, interviste, focus group e altri strumenti tecnici. Per l'applicazione dello SROI, è fondamentale stabilire – per ogni tipologia di operazione – il perimetro di analisi e identificare i principali stakeholder, mappare gli outcome e attribuirvi un valore, e definire quindi l'impatto attraverso una relazione causale tra input e outcome. Attraverso l'applicazione di proxy monetarie (esplicative quindi di un "valore") applicate a variabili espresse in unità di misura differenti, le valutazioni possono essere ricondotte ad unità di misura comparabili. Tecniche comunemente utilizzate sono, ad esempio, l'analisi costi-benefici o lo SROI (social return on investment); tali metodologie, applicabili sia

⁵⁰ La valutazione basata sulla teoria è citata espressamente, insieme ai metodi empirici, tra gli strumenti privilegiati per effettuare l'analisi di impatto nella guida sul monitoraggio e la valutazione dei fondi strutturali e di investimento della Commissione Europea (2014). Le valutazioni ex-post dei programmi comunitari 2014-2020 implementati dalla Commissione Europea hanno utilizzato approcci theory-based per investigare i diversi fattori che hanno influenzato la generazione di risultati e impatti.

6. LA VALUTAZIONE EX-POST DEGLI IMPATTI

ex-ante che ex-post agli interventi, riflettono il valore monetario degli effetti degli interventi considerando tutte le esternalità generate, consentono una verifica delle ipotesi iniziali e sono applicabili sia ad operazioni rilevanti che a cluster di progetti omogenei.

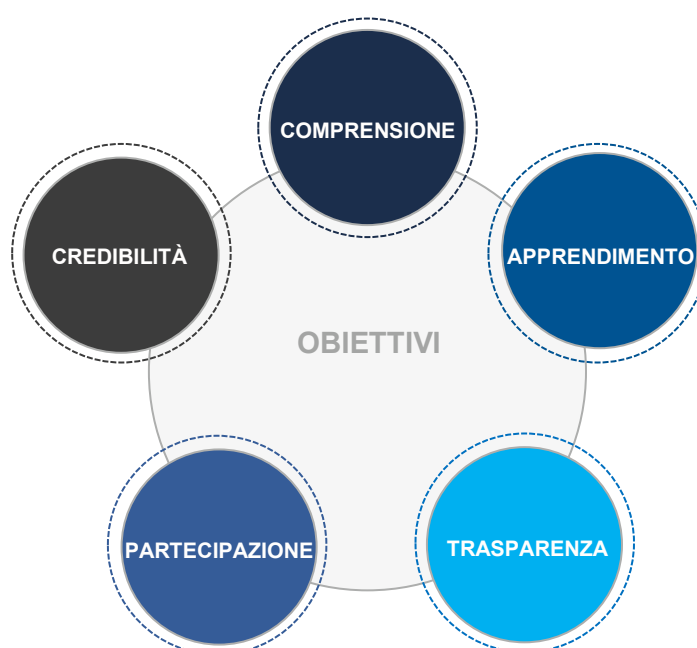
7 La diffusione dei risultati e le raccomandazioni impact-based

- ▶ L'attività di monitoraggio e di valutazione ex-post degli impatti restituisce evidenze e *insight* che possono risultare utili sia nel dialogo con gli stakeholder, per dare piena trasparenza delle esternalità prodotte sia nell'orientamento dell'operatività di Cassa Depositi e Prestiti, in linea con l'obiettivo di massimizzare i benefici economici, sociali e ambientali generati.

7.1 Il valore della diffusione dei risultati

- ▶ La diffusione dei risultati relativi al monitoraggio e alla valutazione d'impatto costituisce un elemento rilevante nell'ambito del modello rischio-rendimento-impatto: a tal fine, Cassa Depositi e Prestiti produce una reportistica per stakeholder interni ed esterni che combina le evidenze emerse dall'attività di monitoraggio con quelle emerse dalle attività di valutazione.
- ▶ I report si focalizzano sulla rappresentazione continua e sistematica degli interventi in cui CDP è coinvolta, con risultati aggregati a diversi livelli, per sintetizzare i risultati dell'azione complessiva o rispetto a obiettivi strategici, a canali di intervento, a specifici territori di interesse. L'attività risponde a due finalità principali:
 - comunicare con gli stakeholder i risultati dell'attività di Cassa Depositi e Prestiti in termini di esternalità prodotte, principalmente attraverso documenti diffusi all'esterno;
 - individuare, alla luce delle attività di monitoraggio e valutazione d'impatto, insight utili per migliorare la capacità di CDP di generare esternalità positive, principalmente attraverso attività di comunicazione interna.
- ▶ L'attività di reportistica segue alcuni principi:
 - **Chiarezza**, in modo che tutti i soggetti interessati siano in grado di interpretare correttamente i messaggi chiave dell'analisi e siano eventualmente in grado di prendere decisioni informate e consapevoli.
 - **Utilizzo di indicatori predefiniti, quantitativi e oggettivi** basati su indicatori di risultato oggetto di monitoraggio e su indicatori tratti da fonti ufficiali, in modo da offrire un quadro sintetico e facilitare i confronti con altri progetti e iniziative sviluppate dalla stessa CDP o da altre istituzioni.
 - **Analisi qualitativa**, attraverso la descrizione di come è stato generato valore economico-sociale, ovvero dei meccanismi di trasmissione che hanno condotto all'ottenimento dei risultati che consente di restituire le diverse sfaccettature delle analisi effettuate. Infatti, data l'eterogeneità degli interventi promossi da CDP, è spesso difficile poter riassumere l'intero esito dei processi di monitoraggio e valutazione in un solo numero.
 - **Una struttura standard**, che consente ai destinatari di apprezzare sia il rigore metodologico delle analisi effettuate che la sinteticità dei risultati ottenuti.
- ▶ La diffusione dei risultati risponde a una molteplicità di obiettivi:
 - **Comprensione**. Assicura che l'intero processo delle attività di monitoraggio e valutazione e, in particolare, i suoi risultati siano comprensibili all'interno e all'esterno dell'organizzazione.
 - **Apprendimento**. Rendere noti i risultati dell'attività di monitoraggio e valutazione genera apprendimento, sia all'interno di CDP, sia a beneficio di controparti e stakeholder.

- **Trasparenza.** Garantire la periodica disponibilità e accessibilità dei risultati delle attività di monitoraggio e valutazione rappresenta una componente fondamentale per costruire una cultura dei risultati e per garantire una maggiore responsabilità nell'impiego delle risorse aziendali. Infatti, l'impegno alla rappresentazione e al reporting dei risultati incentiva una migliore aderenza delle pratiche aziendali ai valori e alle strategie dichiarate, un uso più efficiente delle risorse, la possibilità di confronti con altri progetti e iniziative sviluppate dalla stessa CDP o da altre organizzazioni, la maggiore percezione del ruolo di CDP come partner stabile e affidabile per lo sviluppo sostenibile del Paese.
- **Partecipazione.** Contribuire a creare una più ampia consapevolezza presso la popolazione aziendale e presso gli stakeholder esterni dei punti di forza o di criticità dei progetti e quindi un ambiente più idoneo per una proficua discussione su strategie di intervento future.
- **Coerenza.** Verificare l'allineamento tra i risultati dell'attività di monitoraggio e valutazione e la strategia aziendale delineata ex-ante nel Piano Strategico e nelle Linee Guida Strategiche.



7.2 La reportistica d'impatto verso l'esterno

- La reportistica destinata all'esterno ha l'obiettivo principale di comunicare in modo trasparente e strutturato le attività e i risultati di CDP ai propri stakeholder, secondo un'ottica di impatto.
- Attraverso una pubblicazione annuale (*CDP e l'economia italiana*), Cassa Depositi e Prestiti sintetizza, alla luce dell'evoluzione dello scenario economico, i risultati della propria azione in termini di risorse impegnate e impatti generati sul sistema economico, sociale e ambientale.
- In particolare, il report restituisce gli effetti dell'azione di CDP nel suo complesso e sui principali macro-obiettivi del piano strategico (competitività, coesione sociale, transizione verde e sicurezza economica), grazie a un set di indicatori di monitoraggio e valutazione di impatto indicati nella tabella 3.

Tabella 3: Esempi di indicatori di monitoraggio e valutazione d'impatto

				Altri possibili indicatori*
CDP	Occupati	PIL	Mezzogiorno	○ Redditi supportati ○ Impatti lungo periodo
Competitività	Numero di imprese	Crescita supportata	Export supportato	○ Produttività imprese ○ PMI servite ○ Risorse crowding in ○ Startup supportate ○ Iniziative rilevanti a impatto sistemico
Coesione	Numero di enti	Beneficiari di servizi		○ PMI nel Mezzogiorno ○ PMI con accesso al credito ○ Beneficiari 4S ○ Enti/Bene
Transizione verde	CO2 risparmiata			○ Numero imprese più sostenibili
Sicurezza	Risorse impegnate			○ Interventi in cooperazione ○ Beneficiari in Africa ○ Occupati in Africa

* In alcuni casi è possibile trasformare gli indicatori in valori monetari, rendendo possibili confronti su un'unità di misura omogenea e/o la loro successiva aggregazione.

- ▶ Oltre alla reportistica annuale, CDP produce analisi verso l'esterno su aspetti specifici (tematici o territoriali), con l'obiettivo di avere momenti di ascolto e confronto con gli stakeholder e i rappresentanti della società civile.
- ▶ L'attività di monitoraggio e di valutazione degli impatti contribuisce inoltre (i) alla rendicontazione di sostenibilità ai sensi della Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) e (ii) alle attività di monitoraggio del piano strategico e del piano ESG, garantendo il costante allineamento dell'operatività di CDP con gli obiettivi strategici (iii) alla comunicazione con i principali stakeholder di CDP.
- ▶ A questo si aggiunge la rendicontazione di impatto (obbligatoria) sulle operazioni finanziate attraverso le emissioni di sustainable, green e social bond.

7.3 La reportistica d'impatto verso l'interno e le raccomandazioni impact-based

- ▶ In linea con l'approccio di altre istituzioni finanziarie, tra cui la Banca Europea per gli Investimenti (BEI) e il Fondo Monetario Internazionale (FMI), CDP ha introdotto le raccomandazioni impact-based, ossia indicazioni basate sulle evidenze emerse dalle valutazioni di monitoraggio e di impatto ex-post, che hanno lo scopo di migliorare la capacità di CDP di generare externalità positive. Tali raccomandazioni sono incluse nella reportistica verso l'interno, che è articolata nei canali di intervento di Cassa Depositi e Prestiti.
- ▶ Per rispondere a questo obiettivo, nel modello di CDP le raccomandazioni possono essere di diverse tipologie e riguardare ad esempio:

- ambiti di intervento o territori su cui potenziare l'azione di CDP per rispondere meglio ai fabbisogni;
 - nuovi strumenti finanziari, in grado di rispondere in modo più puntuale alle esigenze di supporto finanziario per investimenti con particolare potenziale d'impatto;
 - particolari categorie di controparti, in grado di generare esternalità positive per la collettività (es. PMI, imprese sociali);
 - necessità di intervenire sui fattori di domanda, per cui CDP può esercitare azioni di tipo indiretto (advocacy, attività di comunicazione, etc.).
- Le raccomandazioni impact-based sono il frutto di costante dialogo fra la struttura di valutazione d'impatto e le strutture di business responsabili dei mercati di riferimento oggetto di valutazione. Questo approccio, oltre a consentire una migliore e più concreta individuazione dei fattori su cui intervenire, ha anche benefici di carattere culturale, perché spinge le strutture di business a considerare anche la rilevanza della dimensione d'impatto nell'operatività di mercato.
- Alla attività di reportistica interna si aggiunge anche lo sviluppo di dashboard digitali di monitoraggio d'impatto, piattaforme informatiche che permettono di analizzare in modo dinamico le principali variabili di impatto e di condividere i risultati tra le diverse aree aziendali (v. Box 4). Questi strumenti consentono di estrarre informazioni e realizzare analisi ad hoc, ad esempio per valutare l'avanzamento dei risultati in una specifica regione, favorendo così una gestione più efficace e integrata delle attività, nonché tempestiva.

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.

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

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

Per questo, i contenuti del documento riflettono esclusivamente le opinioni degli autori e non impegnano la responsabilità di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. Né Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. né i suoi amministratori e dipendenti devono essere ritenuti responsabili per eventuali danni diretti o indiretti, derivanti anche da imprecisioni e/o errori, che possano derivare a terzi dall'uso dei dati contenuti nel presente documento. In considerazione delle attività che Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. è statutariamente deputata a svolgere, tra le quali finanziare gli investimenti del settore pubblico, la stessa potrebbe prestare attività tipicamente bancarie, tra le quali l'erogazione del credito ai soggetti menzionati nel presente documento. Inoltre, sempre nell'ambito delle attività che statutariamente è deputata a svolgere, Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. può detenere partecipazioni, anche di controllo, nel capitale sociale dei soggetti menzionati nel presente documento e, conseguentemente, può aver designato propri dipendenti e/o amministratori negli organi sociali dei soggetti menzionati o in altre società appartenenti al gruppo di riferimento degli stessi.

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.