

Data di pubblicazione: 19 maggio 2024

DAVIDE DE FILIPPIS

*Il finanziamento alle imprese della Cassa depositi e prestiti:  
modelli e limiti*

**Abstract:** Il contributo si occupa dello studio degli schemi che la Cassa depositi e prestiti impiega per il sostegno alle imprese. Gli interventi diretti, indiretti e di garanzia s'avvalgono, principalmente, dell'impiego delle somme che confluiscono nella Gestione separata, la quale si connota per la garanzia statale di ultima istanza. Il che pone l'ulteriore problema di indagare la sussistenza di (eventuali) limiti a tale forma di intervento della Cassa, limiti rappresentati, essenzialmente, dalla necessità di rispettare il divieto di aiuti di Stato alle imprese.

**Abstract:** *The paper deals with the study of the schemes that Cassa depositi e prestiti uses to support enterprises. The direct, indirect and guarantee interventions mainly rely on the use of the sums that flow into Gestione separata, which is characterized by the state guarantee. This poses the further problem of investigating the existence of limits to this form of intervention, limits represented, above all, by the respect of rules on state aids.*

**Parole chiave:** finanziamento – imprese – Cassa depositi e prestiti – modelli di intervento – limiti – aiuti di Stato

**Keywords:** finance – enterprises – Cassa depositi e prestiti – schemes – limits – state aids

**Sommario:** 1. Premessa: delimitazione dell’oggetto della ricerca. – 2. Il finanziamento della Cassa ai privati per i progetti *promossi* da soggetti pubblici e l’impiego delle risorse della Gestione separata. – 3. Gli interventi diretti a sostegno delle imprese. – 3.1. (Segue) Gli interventi di finanziamento indiretti – 4. Gli interventi di garanzia della Cassa. – 5. Il finanziamento alle imprese nella transizione ecologica. – 6. Dai modelli di intervento ai limiti del finanziamento da parte della Cassa. – 7. Uno spunto conclusivo per una lettura (di sistema e problematica) del finanziamento alle imprese.

### **1. Premessa: delimitazione dell’oggetto della ricerca**

Nell’oggetto sociale della Cassa depositi e prestiti (o, in sigla, di CDP) rientra l’erogazione alle imprese di finanziamenti sia in forma diretta sia indiretta. Tuttavia, come si sa, accanto a quest’attività, lo Statuto (e, prima ancora, il provvedimento normativo di “trasformazione” di CDP in società azionaria<sup>1</sup>) ne contempla anche altre, quali, su tutte, l’acquisto di

---

<sup>1</sup> Il riferimento è all’art. 5 del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269, conv. con mod. in legge 24 novembre 2003, n. 326.

partecipazioni in società. E, allora, a ciascuna delle attività che la Cassa pone in essere, nel perseguimento dell'oggetto sociale a essa assegnato, ha fatto da *pendant* l'attribuzione al nostro ente delle qualifiche, si è detto, di “finanziatore” (*rectius*, “finanziatrice”), di “garante”, di “azionista” oppure di “investitore” (*rectius*, “investitrice”)<sup>2</sup>.

Com'è tipico dell'uso delle etichette, queste assumono, sicuramente, una forza evocativa, ma non sembrano in grado di offrire una visione chiara della complessità del fenomeno che caratterizza l'azione della Cassa (e, quindi, utile per rendere l'idea dell'oggetto dell'indagine). S'intende dire che, all'interno di ciascun ambito d'intervento (su tutti, l'acquisto di partecipazioni societarie e il finanziamento alle imprese), l'operatività di CDP è affidata a modelli e incontra limiti diversi a seconda del tipo di attività presa in esame.

È appena il caso di richiamare alla mente la complessità della partecipazione della Cassa in società, la quale è posta in essere direttamente oppure tramite società da questa controllate oppure, ancora, com'è accaduto più di recente, attraverso uno strumento (il Patrimonio Rilancio) che assumerebbe le sembianze di un patrimonio destinato «soggettivizzato»<sup>3</sup>. In parallelo, vi sarebbe pure la partecipazione in fondi comuni d'investimento. Svariati sarebbero, poi, i (possibili) *target* nella

---

<sup>2</sup> L'utilizzo delle etichette riportate nel testo viene proposto da V. MANZETTI, *Cassa Depositi e Prestiti. Paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021.

<sup>3</sup> Per tale qualificazione del Patrimonio Rilancio, costituito da CDP in forza dell'art. 27 del decreto legge 19 maggio 2020, n. 34, conv. con mod. in legge 17 luglio 2020, n. 77, sia consentito rinviare a D. DE FILIPPIS, *Separazione e destinazione nella Cassa depositi e prestiti. Lineamenti di un patrimonio destinato «soggettivizzato»*, Milano, 2023, 131 ss.

selezione delle partecipazioni societarie da acquisire, essendo superato, a quanto pare, finanche il “dogma” dell’impossibilità, per CDP, di partecipare a società in stato di squilibrio economico-finanziario<sup>4</sup>.

Di un’analogia difficoltà a “ingabbiare” la complessità dell’intervento nella (singola) fattispecie si avrà, con buona probabilità, contezza con riguardo all’oggetto specifico del presente contributo, ovvero il finanziamento alle imprese da parte della Cassa. Sotto questo profilo, provando a delimitare (in negativo) il perimetro della ricerca, è sufficiente dire, per il momento, che non ci si occuperà di (tutta) un’altra area di attività della Cassa afferente pure al finanziamento ma consistente nell’erogazione di prestiti, per la realizzazione di opere pubbliche e/o per fronteggiare le calamità naturali, in favore degli enti locali<sup>5</sup>.

Peraltro, è sconsigliabile, nel nostro tentativo di identificare l’oggetto della ricerca, l’uso di etichette anche perché lo stesso potrebbe condurre a un equivoco.

---

<sup>4</sup> Ciò sembra possibile, specialmente, per il tramite degli interventi ammissibili da parte del citato Patrimonio Rilancio: per la dimostrazione di tale assunto sia consentito rinviare a D. DE FILIPPIS, *Il ruolo di CDP Spa quale holding a controllo pubblico e gli strumenti di promozione dell’economia*, in V. DONATIVI - A. MALTONI (a cura di), *Cassa Depositi e Prestiti. Profili giuridici*, Torino, 2021, 120 – 121, ove anche ulteriori riferimenti bibliografici.

<sup>5</sup> Attività che viene finanche prima di quella di supporto (finanziario) alle imprese: tale profilo si trova affrontato, nella prospettiva di una ricostruzione storica della Cassa, soprattutto in M. DE CECCO, G. TONIOLO (a cura di), *Storia della Cassa depositi e prestiti. Un nuovo corso: la società per azioni*, Bari – Roma, 2014, e P. BRICCO, *Cassa Depositi e Prestiti. Storia di un capitale dinamico e paziente. Da 170 anni*, Bologna, 2021. Sul ruolo della Cassa quale “banca dei comuni” si rinvia pure a V. MANZETTI, *op. cit.*, 162 ss.

Alcune di quelle prima menzionate (“azionista”, “investitore” oppure “garante”<sup>6</sup>) sono qualifiche utilizzate anche per proporre un inquadramento dell’evoluzione dei compiti assunti, nel tempo, dallo Stato; in ogni caso, seppure partecipata in via maggioritaria dal MEF, la Cassa resta, per una lettura ormai pacifica in dottrina, una società, a tutti gli effetti, di diritto privato<sup>7</sup>.

---

<sup>6</sup> Siffatte qualifiche si trovano utilizzate, negli studi dedicati alla Cassa, nella *Prefazione* a V. DONATIVI - A. MALTONI (a cura di), *op. cit.*, XI e XII, e, prima ancora, M. GIACHETTI FANTINI, *La “straordinaria mutazione” del ruolo di Cassa Depositi e Prestiti nel passaggio dallo Stato azionista allo Stato investitore*, in *www.federalismi.it*, 16 novembre 2018. A quelle indicate nel testo G. MULAZZANI, *La Cassa depositi e prestiti e la riforma amministrativa dell’economia*, Bologna, 2023, 103 – 104, ne aggiunge anche altre, quali, partitamente, lo “Stato salvatore” e lo “Stato facilitatore”, riferendosi, con tali qualificazioni, alla diversificazione dei paradigmi dell’intervento statale in corrispondenza dell’intervento (pubblico) a sostegno della stabilità finanziaria, compromessa a causa della crisi del 2008. Allo Stato è stata attribuita pure l’etichetta di “sviluppista” in A. GHERARDINI, F. RAMELLA, *Il nuovo Stato sviluppatista*, in *il Mulino*, 2023, 49 ss., secondo cui tale qualifica si baserebbe su «una sottile alchimia di due caratteristiche apparentemente contraddittorie. Da un lato la sua *autonomia*, cioè la sua capacità di preservare una certa indipendenza dagli interessi privati (...) Dall’altro la sua *embeddedness*, cioè la capacità di costruire alleanze con alcuni gruppi sociali (in particolare con gli industriali) con cui condivide una strategia di modernizzazione del Paese»; riprende tale attributo anche G. LUCHENA, *Il “nuovo” intervento pubblico nell’economia: come sistema di deroghe e come coprogrammazione a impulso europeo*, in *Riv. trim. dir. economia*, suppl. n. 4, 2022, 71 – 72, ove si evidenzia come «il “modello sviluppatista” (...) è connotato dai caratteri della flessibilità e della dinamicità delle istituzioni: esso richiama la teorica di Douglas North della efficienza adattativa consistente, in sintesi, nella capacità delle istituzioni di evolversi nel tempo dinanzi al mutare dei cambiamenti economico-sociali». Per un inquadramento dell’intervento dello Stato nell’economia nel (più ampio) studio della funzione e dei limiti del diritto dell’economia v., ancora, G. LUCHENA, *Orizzonti del diritto dell’economia: un’introduzione. Oggetto, metodo, dottrine*, in *Riv. trim. dir. economia*, 2023, spec. 453 ss.

<sup>7</sup> Per una ricostruzione del dibattito sull’inquadramento giuridico di CDP sia consentito il rinvio a D. DE FILIPPIS, *Separazione e destinazione nella Cassa depositi e prestiti*, cit., 80 ss.

Così facendo (e, quindi, utilizzando espressioni identiche), si corre il rischio di far assomigliare (troppo) la Cassa allo Stato. Che, poi, la prima rappresenti uno strumento operativo del secondo<sup>8</sup>, questo non pare revocabile in dubbio; ciononostante, non si possono confondere due entità (ontologicamente) diverse. Né dubbi possono sorgere se si considera che l'attività di finanziamento posta in essere dalla Cassa non attinge a denaro, *stricto sensu*, pubblico, bensì a fondi che, salvo qualche eccezione, godono della garanzia di ultima istanza dello Stato (v. *infra*).

Se si abbandona, come si è dimostrato essere preferibile, l'uso delle etichette (ma non, come si osserverà nelle conclusioni, lo spunto per una lettura più ampia dell'intervento della Cassa a sostegno delle imprese), è possibile allora procedere con lo studio del finanziamento alle imprese da

---

<sup>8</sup> Non a caso, si riscontra una certa tendenza all'avvicinamento di CDP alla “vecchia” IRI, specialmente all'indomani dell'introduzione del citato Patrimonio Rilancio: v., tra gli altri, nella stampa quotidiana, C. CINELLI, *Un bazooka o la nuova IRI?*, in *Corriere della sera*, articolo del 11 gennaio 2021, e, nella saggistica monografica recente, E. STOLFI, *Iri o non Iri, questo è il dilemma (della Cdp)*, Soveria Mannelli, 2024, il quale, all'esito della sua analisi, sostiene che la Cassa potrebbe “ribattezzarsi” quale «Istituto per lo sviluppo economico italiano» e propone di «splittare la Cassa in due *business unit*: da un lato una banca di sviluppo a medio e lungo termine che allo storico finanziamento degli enti locali aggiunge le imprese industriali; dall'altro una holding di partecipazioni azionarie riordinate secondo criteri merceologici e razionali e gestite attraverso la partnership pubblica-privata su precisi obiettivi di politica industriale» (così a pag. 140, corsivi dell'A.). Tra i contributi con taglio giuridico, E. DI CARPEGNA BRIVIO, *Stato ed economia di mercato. La via italiana per la ricostruzione postbellica tra giudizio storico e seduzioni contemporanee*, in *Federalismi.it*, articolo dell'8 luglio 2020. Nella manualistica, in precedenza, si assimila(va) CDP all'IRI anche da parte di A. ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, IV ed., Milano, 2012, 140. Mentre, con riguardo alla predetta partecipazione al capitale delle imprese in crisi, da P. ICHINO, *Intervista del 4 giugno 2020*, apparsa su *La Verità*, è stato evocato il rischio di un ruolo analogo a quello della GEPI degli anni Ottanta.

parte della Cassa, privilegiando un'impostazione "classica" dell'indagine la quale, delimitate le fattispecie d'interesse, passi poi a esaminare le due forme di finanziamento alle imprese (diretta e indiretta).

## **2. Il finanziamento della Cassa ai privati per i progetti *promossi* da soggetti pubblici e l'impiego delle risorse della Gestione separata**

Si è già chiarito, poco prima, che non ci si occuperà del finanziamento agli enti locali e che, per l'erogazione del finanziamento alle imprese, la Cassa può utilizzare, nei limiti di cui appresso, le risorse la cui restituzione è coperta dalla garanzia di ultima istanza dello Stato; tuttavia, le predette affermazioni necessitano di qualche puntualizzazione.

Con riguardo alla prima, va osservato come la Cassa possa finanziare i soggetti (pubblici e) privati interessati a realizzare progetti *promossi* dagli enti locali<sup>9</sup>; tanto si ricava dall'art. 5, c. 7, lett. a) del provvedimento di "trasformazione" della Cassa a mente del quale l'uso dei fondi rivenienti dalla raccolta postale (e, dunque, la cui restituzione è "coperta" dalla garanzia statale: v. *infra*) possono essere impiegati «per il compimento di ogni altra prestazione di interesse pubblico prevista dallo statuto di CDP», promossa dallo Stato, dalle regioni, dagli enti locali, dagli enti pubblici e

---

<sup>9</sup> Il punto viene particolarmente approfondito da V. MANZETTI, *op. cit.*, 176 ss.; qualche cenno si trova pure in G. MULAZZANI, *op. cit.*, 259.

dagli organismi di diritto pubblico<sup>10</sup>, purché si tenga conto della sostenibilità economico-finanziaria di ciascuna operazione<sup>11</sup>.

Per definire le «prestazioni» (promosse da soggetti pubblici e) d'interesse pubblico è intervenuto un decreto del MEF che ha identificato sette categorie di operazioni per le quali si presume la sussistenza di un interesse pubblico<sup>12</sup>. Si tratta, nella specie, delle operazioni: «1) beneficiarie di contributi pluriennali, sovvenzioni e agevolazioni pubbliche o comunitarie; 2) incluse in programmi, piani o altri strumenti di programmazione dei promotori; 3) co-finanziate dalla Banca Europea per gli investimenti; 4) realizzate in esecuzione di accordi tra Paesi o istituzioni

---

<sup>10</sup> Alla previsione normativa – introdotta successivamente per effetto del decreto legge 29 novembre 2008, n. 185 conv. con mod. in legge 28 gennaio 2009, n. 2 – segue quella dello Statuto ove, all'art. 3, c. 1, (A2), lett. i, si contempla la concessione di finanziamenti «a favore di soggetti aventi natura pubblica o privata dotati di soggettività giuridica, con esclusione delle persone fisiche, destinati a operazioni di interesse pubblico promosse dai soggetti indicati alla precedente lettera (A1), secondo i criteri fissati con decreti del Ministro dell'economia e delle finanze adottati ai sensi dell'articolo 5, comma 11, lettera e), del decreto legge».

<sup>11</sup> Per V. MANZETTI, *op. cit.*, 179, questa condizione seguirebbe (e sarebbe strettamente correlata) al requisito del merito di credito: «questo si riferisce, invece, allo “stato di affidabilità” del soggetto imprenditore privato, in quanto la valutazione ha la finalità di verificare se il privato è nella condizione di fare fronte “ragionevolmente” alle obbligazioni assunte con il finanziamento, stante la situazione attuale, le prospettive future, nonché le garanzie che assistano il finanziamento». La stessa A. evidenzia come «i c.d. “finanziamenti promossi da enti locali” sono sottoposti al rispetto del principio di addizionalità, secondo il quale i finanziamenti erogati non rappresentano (quasi) mai la totalità delle risorse necessarie per la realizzazione del progetto, ponendosi quindi “in aggiunta” ad altri finanziamenti» (così a pag. 182).

<sup>12</sup> Il d.m. è del 12 marzo 2009 e di esso si fa menzione all'interno del documento contenente il bilancio d'esercizio di CDP al 31 dicembre 2009 (da cui si ricavano le operazioni poco dopo elencate nel testo).

UE; 5) finalizzate ad assolvere i compiti istituzionali degli enti; 6) realizzate attraverso concessione di beni pubblici, contratti di appalto per lavori o servizi, opere pubbliche; 7) realizzate nella forma di Partenariato Pubblico-Privato»<sup>13</sup>.

L'impiego dei fondi coperti dalla garanzia dello Stato (non solo per i progetti *promossi* da soggetti pubblici), si diceva, esige qualche precisazione. Notoriamente, la Cassa può utilizzare fondi rimborsabili sotto forma di libretti di risparmio postale e di buoni fruttiferi postali, assistiti dalla garanzia dello Stato (e distribuiti attraverso Poste Italiane), nonché fondi provenienti dall'emissione di titoli, assunzione di finanziamenti e altre

---

<sup>13</sup> Il ruolo della Cassa nell'ambito del partenariato pubblico-privato è particolarmente approfondito da V. MANZETTI, *op. cit.*, 183 ss. In particolare, l'A. valorizza, nella prospettiva dell'evoluzione più recente in un siffatto ambito, la possibilità per la Cassa, in qualità di banca nazionale di promozione, di atteggiarsi «non solo nella sua tradizionale veste di finanziatore delle operazioni di partenariato pubblico privato, ma anche di promotore, vale a dire come il soggetto che presenta la proposta sia per la realizzazione che per la gestione di opere pubbliche o di pubblica utilità» (così a pag. 200); ciò che dovrebbe risultare valido anche alla luce dell'attuale disciplina in materia di finanza di progetto (art. 193) recata dal «nuovo» Codice dei contratti pubblici (d.lgs. n. 36/2023). Ancor più di recente, si ritiene di segnalare l'attivismo della Cassa, sempre con riguardo al partenariato pubblico-privato e con compiti principalmente di *advisory*: la Cassa ha sottoscritto, con il Dipartimento per la programmazione e il coordinamento della politica economia, un protocollo d'intesa per la collaborazione allo sviluppo degli investimenti pubblici e del partenariato pubblico-privato (v. comunicato stampa del 26 luglio 2023). Nello specifico, sono stati stipulati protocolli con i comuni per gestire e realizzare interventi sul territorio tramite il partenariato (v. i protocolli sottoscritti a febbraio 2023 con il Comune di Roma e a novembre 2023 con il Comune di Palermo) e, quanto al supporto del partenariato negli impianti sportivi, è stato realizzato dal predetto Dipartimento e da CDP un «Manuale Operativo a supporto dell'utilizzo del PPP nella realizzazione e gestione di impianti sportivi» per la definizione e la diffusione delle migliori prassi per la realizzazione e gestione di impianti sportivi.

operazioni finanziarie, che pure sono coperte dalla garanzia dello Stato. Per lo svolgimento delle attività per le quali è possibile impiegare siffatti fondi, la Cassa – a norma di legge (comma 8 del citato art. 5) e di Statuto (art. 6) – istituisce «un sistema separato ai soli fini contabili e organizzativi», denominato, per l'appunto, Gestione separata<sup>14</sup>.

In effetti, stando a quanto previsto specialmente dallo Statuto, le risorse coperte dalla garanzia dello Stato potrebbero, in astratto, essere impiegate per quasi tutte le forme di finanziamento<sup>15</sup>; in aggiunta, come si è visto poco prima, potrebbe essere la legge ad autorizzare il ricorso alla Gestione separata.

Può accadere, inoltre, che, per alimentare il finanziamento delle imprese, la Cassa attinga a risorse ulteriori: nella pleora delle (possibili) fonti di approvvigionamento possono farsi rientrare altresì quelle rivenienti dalla Banca Europea degli Investimenti, la quale offre una provvista che può essere utilizzata anche in aggiunta alle risorse proprie di CDP, oppure dal Fondo Europeo per gli Investimenti, istituzione finanziaria facente parte (sempre) del Gruppo della Banca Europea per gli Investimenti, che

---

<sup>14</sup> Per un approfondimento sulla Gestione separata si vedano, tra gli altri, V. MANZETTI, *op. cit.*, 56 ss.; A. MALTONI (e V. DONATIVI), *op. cit.*, 15 ss.; G. MULAZZANI, *op. cit.*, 195 ss., e, anche per una proposta relativa all' inquadramento, sia consentito rinviare a D. DE FILIPPIS, *Separazione e destinazione nella Cassa depositi e prestiti*, cit., 97 ss.

<sup>15</sup> Più nello specifico, l'art. 6, c. 1, dello Statuto si riferisce all'art. 3, c. 1, e, in particolare, alle lettere (A1), (A2) (per l'appunto, la concessione di finanziamenti che verranno meglio individuati nel testo), (C), (D) ove applicabile, (E) ove applicabile, (F), (G) e (H) ove applicabile.

garantisce la Cassa nella prestazione di controgaranzie nell'ambito del Fondo di garanzia delle PMI.

Ma, l'utilizzo di risorse (diverse e ulteriori) rispetto a quelle della Gestione separata verrà meglio chiarito nel prosieguo, trattando delle singole forme di finanziamento.

### **3. Gli interventi diretti a sostegno delle imprese**

Tra gli interventi diretti a sostegno delle imprese, è possibile annoverare, seguendo l'ordine di cui allo Statuto, l'erogazione di finanziamenti «a favore di soggetti aventi natura privata dotati di soggettività giuridica, con esclusione delle persone fisiche, per operazioni nei settori di interesse generale individuati con decreti del Ministero dell'economia e delle finanze adottati ai sensi dell'articolo 5, comma 11, lettera e), del decreto legge»<sup>16</sup>. Rispetto al caso esaminato poco sopra, quello di cui si è appena riferito si caratterizza per essere rivolto al finanziamento di soggetti privati (e non anche pubblici) per operazioni nei settori di interesse generale, non già, come sopra, *promosse* da soggetti pubblici.

L'identificazione della fattispecie di finanziamento alle imprese sembra, invero, dipendere dalla definizione dei settori di interesse generale, che dovrebbero essere individuati in virtù di uno o più decreti ministeriali. A quanto consta, però, alcun decreto ministeriale è stato al momento emanato, risultando poco agevole comprendere quali possano essere i

---

<sup>16</sup> Così Part. 3, c. 1, (A2) lett. ii.

settori d'intervento della Cassa. E, a tal fine, nessuna indicazione pare potersi rinvenire nella casistica, poiché la Cassa non risulta aver effettuato erogazioni di credito nell'ambito in discorso.

Se così è, per dare concretezza alla previsione statutaria, si può provare a ipotizzare quali siano i settori nei quali ravvisare l'esistenza di un interesse generale. In tale sforzo interpretativo, può palesarsi utile la ricostruzione non tanto del termine *settore* quanto dell'attributo di *interesse generale*. A proposito di quest'ultima locuzione, nell'elaborazione dottrinale più recente, si è sostenuto che, a prescindere che lo si intenda come avente una prevalente componente oggettiva oppure come una formula riassuntiva di una pluralità di interessi individuali, la peculiarità dell'interesse in questione risiederebbe nella possibilità, per ciascun soggetto privato, singolo o associato, di orientare la propria azione nel perseguimento di un siffatto interesse (e, correlativamente, agire nel relativo settore)<sup>17</sup>.

Mancando, però, il predetto decreto ministeriale, quella appena enucleata può considerarsi, al più, un'indicazione di massima che si pone, peraltro, in continuità con il riferimento al fatto che potrebbero (in astratto) beneficiare dei finanziamenti erogabili dalla Cassa soggetti, per l'appunto, privati (e non anche pubblici), ma che non contribuisce a rappresentare compiutamente i presupposti della specifica fattispecie.

### **3.1. (Segue) Gli interventi di finanziamento indiretti**

---

<sup>17</sup> Per una recente e ampia ricostruzione della nozione di «interesse generale», anche in rapporto con l'interesse pubblico, si veda lo studio di D. PALAZZO, *Pubblico e privato nelle attività di interesse generale. Terzo settore e amministrazione condivisa*, Torino, 2022, 190 ss.

Proseguendo nell'esame, lo Statuto contempla, dipoi, il finanziamento «a favore di soggetti aventi natura pubblica o privata dotati di soggettività giuridica, con esclusione delle persone fisiche, per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese e le esportazioni secondo i criteri fissati con decreti del Ministro dell'economia e delle finanze adottati ai sensi dell'articolo 8 del decreto legge 1° luglio 2009, n. 78»<sup>18</sup>.

Tale ultima norma prevede che, con decreti del Ministro dell'economia e delle finanze, venga autorizzata e disciplinata l'attività della Cassa «per dare vita, a condizioni di mercato, ad un sistema integrato di “export banca”», rientrando, «tra le operazioni di interesse pubblico» che possono essere attivate dalla Cassa con l'utilizzo dei fondi della Gestione separata, anche le operazioni per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese<sup>19</sup>.

---

<sup>18</sup> Così l'art. 3, c. 1, (A2) lett. iii, che prosegue con l'indicazione della legge di conversione del decreto legge citato («convertito, con modificazioni, dalla legge 3 agosto 2009, n. 102»). Nel testo non saranno oggetto di esame quegli strumenti volti (sempre) a favorire la internazionalizzazione delle imprese, in particolare PMI, promossi da CDP: si veda, tra quelli più recenti, la piattaforma *Business Matching*, che mette in contatto le imprese italiane con i (possibili) *partners* internazionali, con la possibilità di individuare, tramite l'organizzazione di *meeting* e la partecipazione a eventi, nuovi clienti per consentire una crescita del *business* dell'impresa anche all'estero (i paesi coinvolti risultano, al momento, i seguenti: Cina, Corea del Sud, Giappone, India, Indonesia, Marocco, Messico e USA).

<sup>19</sup> La norma prosegue affermando che «con i medesimi decreti sono stabiliti modalità e criteri al fine di consentire le operazioni di assicurazione del credito per le esportazioni della SACE s.p.a. anche in favore delle piccole e medie imprese nazionali». La norma è stata novellata, prima, per effetto della legge 27 dicembre 2013, n. 147, e, poi, del decreto legge 24 gennaio 2015, n. 3, che, all'art. 3, c. 1, ha previsto espressamente che «al fine di rafforzare l'attività della società Cassa depositi e prestiti Spa a supporto delle esportazioni e dell'internazionalizzazione dell'economia italiana e la sua competitività rispetto alle altre entità che operano con le stesse finalità sui mercati internazionali, la medesima società,

In attuazione della disposizione di legge innanzi richiamata, sono stati emanati ben due decreti ministeriali<sup>20</sup>, il più recente dei quali ha chiarito che gli interventi a sostegno dell'internazionalizzazione delle imprese possono aver luogo, prima di tutto, in via indiretta, vale a dire per il tramite delle banche (italiane e succursali di banche estere comunitarie ed extracomunitarie operanti in Italia), alle quali viene fornita la provvista (vincolata) necessaria per effettuare le operazioni di finanziamento<sup>21</sup>, «a condizione che siano assicurate o garantite da agenzie di credito all'esportazione, da banche di sviluppo nazionali o da altri enti finanziari costituiti da accordi internazionali, ai sensi della disciplina dell'Unione europea e internazionale»<sup>22</sup>.

Questo tipo di intervento, invero, ha natura “ibrida”, potendo essere effettuato anche in via diretta dalla Cassa, purché ricorrano alcune condizioni: (a) le operazioni destinate al sostegno

---

direttamente o tramite la società SACE Spa, svolge il proprio intervento anche attraverso l'esercizio del credito diretto».

<sup>20</sup> Il primo decreto emanato è il Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 22 gennaio 2010, mentre il secondo, che ha espressamente annullato e sostituito il precedente, è il Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 23 dicembre 2014 recante «Autorizzazione alla Cassa depositi e prestiti S.p.a. a fornire, a condizioni di mercato, la provvista necessaria per effettuare operazioni di finanziamento destinate al sostegno dell'internazionalizzazione delle imprese e delle esportazioni». Tale ultimo decreto è stato emanato in conseguenza della modifica normativa del 2013 di cui si è detto alla nota precedente.

<sup>21</sup> In particolare, risultano sottoscritte una serie di convenzioni e protocolli d'intesa sul sistema “export banca”; tra queste, si segnalano la convenzione del 6 aprile 2011 tra ABI, CDP e SACE, la convenzione del 3 luglio 2013 tra ABI, CDP, SACE e SIMEST e il protocollo d'intesa tra la Cassa e l'ABI del 19 marzo 2015.

<sup>22</sup> Così l'art. 1, c. 1, del citato d.m. MEF 23 dicembre 2014.

dell'internazionalizzazione delle imprese e delle esportazioni devono essere di ammontare superiore a 25 milioni di euro, «se assistite da assicurazione o garanzia di agenzie di credito all'esportazione, di banche di sviluppo nazionali o da altri enti finanziari costituiti da accordi internazionali»; (b) le operazioni «siano effettuate in cofinanziamento con altro istituto finanziatore per una quota di CDP S.p.A. non eccedente il 50% dell'importo del finanziamento complessivo»; ovvero (c) l'intervento del sistema bancario «non risulti compatibile con le particolari caratteristiche temporali o dimensionali dell'operazione di finanziamento»<sup>23</sup>.

In entrambi i casi, il credito è erogato «a condizioni di mercato», pena il rischio di “sconfinamento” nell'area (vietata) dell'aiuto di Stato (su cui *infra*). A proposito di questo tipo di intervento, è stato, più in generale, osservato come il sistema “export banca” concorra a rendere più efficienti le condizioni del credito per l'esportazione, calmierando i tassi, ma senza escludere, al contempo, l'intermediazione del sistema bancario<sup>24</sup>.

Nella categoria dei finanziamenti indiretti e con qualche somiglianza rispetto alla fattispecie appena menzionata, può farsi altresì rientrare la possibilità, per la Cassa, di erogare finanziamenti a favore di imprese, «per

---

<sup>23</sup> Così sempre l'art. 1, c. 3, del d.m. MEF 23 dicembre 2014.

<sup>24</sup> In questi termini v. V. MANZETTI, *op. cit.*, 232 – 233. Tuttavia, è appena il caso di notare come, sul sito istituzionale della Cassa, a proposito della modalità di finanziamento in discorso, si dichiara che «in tale operatività SIMEST può supportare il finanziamento attraverso la stabilizzazione del tasso di interesse e un contributo in conto interessi in modo da ridurre il tasso pagabile dal debitore estero e fornire quindi un incentivo indiretto alle imprese italiane esportatrici».

finalità di sostegno dell'economia», per il tramite o de «(a) l'intermediazione di enti creditizi ovvero di intermediari finanziari autorizzati all'esercizio nei confronti del pubblico dell'attività di concessione di finanziamenti» oppure de(l) «(b) la sottoscrizione di quote di fondi comuni di investimento gestiti da una società di gestione collettiva del risparmio, il cui oggetto sociale realizzi uno o più fini istituzionali» della Cassa<sup>25</sup>.

Concentrando l'attenzione sulla prima modalità di erogazione del credito, questa ha riscosso un discreto successo tra le imprese, specialmente quelle piccole e medie<sup>26</sup>; la ragione potrebbe risiedere, com'è stato osservato, nella difficoltà, per le PMI, di ricorrere al mercato dei capitali (di credito) con gli stessi strumenti ammessi per le imprese di più grandi dimensioni e, più in generale, nella problematicità di accedere al credito da parte delle imprese più piccole<sup>27</sup>. Tant'è vero che, solamente in un secondo momento,

---

<sup>25</sup> Così l'art. 3, c. 1, (A2) lett. iv. A monte, la norma di riferimento è rappresentata dall'art. 3, c. 4-*bis*, del decreto legge 10 febbraio 2009, n. 5. A escludere che l'intervento di cui si dirà nel testo possa farsi rientrare tra quelli qualificabili come "diretti" pare essere proprio la norma citata la quale prevede che le operazioni a favore delle imprese per finalità di sostegno dell'economia possono essere effettuate «esclusivamente» secondo le modalità riportate nel testo, a differenza delle altre contemplate dall'enunciato normativo che possono essere effettuate anche «in via diretta».

<sup>26</sup> Per apprezzare il successo del c.d. Plafond PMI (di cui si dirà *infra* nel testo), basti considerare che – in base ai dati riportati sul sito della Cassa e aggiornati al 21 marzo 2024 – la dotazione del Plafond è di € 7.669.850.000,00 e l'importo erogato ammonta a € 6.619.289.152,01.

<sup>27</sup> L'osservazione è di V. MANZETTI, *op. cit.*, 226 – 227 (e nt. 156). L'A., in particolare, evidenzia come le piccole e medie imprese non possono ricorrere al mercato dei capitali tramite l'emissione di obbligazioni; nondimeno, la pletora degli strumenti di finanziamento delle piccole e medie imprese sembra, per effetto di una serie di modifiche

sono stati consentiti interventi anche in favore delle imprese di maggiori dimensioni<sup>28</sup>.

È stata così creata una *piattaforma imprese* la quale raggruppa, attualmente, in un unico (e organico) strumento due *plafond*<sup>29</sup>, il primo – Plafond PMI – destinato tanto al finanziamento di investimenti, da realizzare e in corso di realizzazione, quanto a soddisfare esigenze di incremento del capitale circolante delle PMI<sup>30</sup>, e il secondo – Plafond MID – rivolto, invece, con analoghe finalità, alle *Mid-Cap*<sup>31</sup>.

Il sistema di finanziamento (indiretto) si avvale del sistema bancario, con il quale la Cassa ha sottoscritto diverse convenzioni<sup>32</sup>, fra le quali quella più

---

normative che sono intervenute più di recente, essersi particolarmente ampliata: per una rassegna sia consentito rinviare a D. DE FILIPPIS, *S.r.l. PMI «aperta» (quote finanziarie, raccolta di capitale, crowdfunding)*, in V. DONATIVI (a cura di), *Trattato delle società*, Utet, Milano, 2022, 881 ss. Alla luce di tale constatazione, l'osservazione riportata nel testo potrebbe essere riletta esaltando più che l'indisponibilità degli strumenti di finanziamento delle PMI la maggiore facilità dell'accesso all'erogazione di credito sfruttando il sistema bancario.

<sup>28</sup> Il riferimento è all'art. 1, c. 42, legge 27 dicembre 2013, n. 147, che ha soppresso dalla citata disposizione dell'art. 3, c. 4-*bis*, le parole «piccole e medie».

<sup>29</sup> Accanto a quelli citati poco dopo nel testo, in precedenza si annoveravano ulteriori *plafond*: (i) il Plafond Reti e Filiere rivolto a PMI e imprese MID che siano imprese in filiera oppure reti di impresa; a decorrere dal 20 dicembre 2022, l'operatività di tale *plafond* è stata chiusa con contestuale trasferimento della dotazione residua al Plafond PMI; (ii) il Plafond Esportazione con finalità di sostegno alle esportazioni; la chiusura dell'operatività di tale *plafond* si è avuta con la comunicazione del 31 marzo 2016.

<sup>30</sup> Per PMI si devono intendere le micro, piccole e medie imprese operanti in Italia con meno di 250 dipendenti, a prescindere dal fatturato e dall'attivo di bilancio.

<sup>31</sup> Le “Mid Cap” si identificano con le imprese con un numero di dipendenti compreso tra 250 e 2.999 unità.

<sup>32</sup> La successione delle Convenzioni stipulate tra la Cassa e l'Associazione Bancaria Italiana è ben scandita nella premessa della Convenzione del 5 agosto 2014, l'ultima in

recente è stata oggetto, in prosieguo di tempo, di molteplici *addenda*<sup>33</sup>. Più nello specifico, il modello prescelto si caratterizza per la stipulazione, a valle, di un contratto di mutuo<sup>34</sup> tra l'impresa e l'istituto di credito, che diviene responsabile di tutti gli adempimenti di natura regolamentare connessi all'erogazione di finanziamenti<sup>35</sup>, con la cessione a CDP, da parte

---

ordine di tempo. La prima delle Convenzioni è del 28 maggio 2009; dipoi, ve se sono state una seconda del 17 febbraio 2010 e una terza del 17 dicembre 2010: con queste due convenzioni sono state messe a disposizione degli istituti di credito ulteriori porzioni del *plafond* iniziale. La quarta è del 1° marzo 2012, con la quale è stato previsto un *plafond* aggiuntivo.

<sup>33</sup> Tra gli atti integrativi e modificativi della Convenzione del 2014 più recenti, si segnalano: (a) l'*Addendum* 2021, che contiene, tra l'altro, modifiche per consentire alle banche del sistema di credito cooperativo di operare nell'ambito della Convenzione; (b) l'*Addendum* 2022, che, oltre alla cessazione dell'operatività del Plafond Reti e Filieri (v. *supra*), ha esteso a tutte le imprese la possibilità di usufruire dei finanziamenti di durata pari a quindici anni; (c) l'*Addendum* 2023, che, tra le altre cose, introduce la facoltà per CDP di sottoporre ai beneficiari dei finanziamenti questionari finalizzati a misurare l'impatto degli interventi effettuati ed esclude la finanziabilità delle PMI e delle Imprese MID che operano nei settori merceologici del tabacco e del gioco d'azzardo.

<sup>34</sup> A monte, infatti, tra l'istituto di credito e CDP vengono stipulati un contratto di finanziamento quadro e, all'interno di questo, uno o più contratti di finanziamento integrativi; in particolare, con il primo si stabiliscono i termini e le condizioni da applicare a ciascun contratto di finanziamento integrativo, con quest'ultimo, invece, viene richiesto un finanziamento a valere su uno specifico *plafond*.

<sup>35</sup> D'interesse sono, sotto questo profilo, le previsioni contenute all'art. 6.2. e 6.3. della citata Convenzione del 2014; nell'art. 6.2. si fanno rientrare, a titolo esemplificativo, tra gli obblighi cui è tenuto l'intermediario, «gli obblighi in materia di antiriciclaggio e di identificazione della clientela, gli obblighi di trasparenza, gli obblighi in materia di legge sull'usura (...), nonché tutti gli ulteriori eventuali obblighi derivanti dalla peculiare natura della provvista utilizzata». L'art. 6.3. precisa che la banca dovrà, tra le altre cose, «(i) a fronte di richieste di finanziamento formulate dai Beneficiari, informare la propria clientela dell'esistenza dei prodotti che si avvalgono della provvista CDP; (ii) dare adeguata e diffusa pubblicità all'iniziativa» di cui alla Convenzione; «e (iii) garantire

dell'istituto medesimo, del credito derivante dalla concessione del mutuo e delle (eventuali) altre garanzie<sup>36</sup>.

Per la relativa provvista, la Cassa attinge, oltre che alle risorse che confluiscono nella Gestione separata, anche, come si anticipava poco prima, a quanto messo a disposizione dalla Banca Europea per gli Investimenti, provvista che può essere utilizzata dalla Cassa anche in modalità *blending*, vale a dire con altre risorse di CDP<sup>37</sup>.

Lo schema del *plafond* è tipico altresì di altre misure poste a disposizione dalla Cassa<sup>38</sup>. Per l'erogazione di finanziamenti alle PMI per investimenti

---

l'accesso ai propri processi di istruttoria a tutti i Beneficiari su tutto il territorio nazionale di effettiva operatività senza alcuna discriminazione».

<sup>36</sup> Cfr. art. 4 della citata Convenzione. All'art. 4.5. si prevede che «in ogni caso, CDP potrà disporre e/o cedere a sua volta, anche in garanzia, in tutto o in parte, i crediti da essa vantati nei confronti dei Contraenti il Finanziamento e/o delle Banche Cedenti, con ogni garanzia accessoria, ivi inclusi i Crediti ricevuti in garanzia».

<sup>37</sup> Tanto si ricava dalla lett. j) della Convenzione richiamata alla nota precedente ove si legge, in sintesi, che «CDP ha sottoscritto con la Banca Europea per gli Investimenti (...) un contratto di prestito denominato (...) in virtù del quale, ai termini e condizioni ivi previsti, la BEI ha messo a disposizione di CDP un finanziamento per un importo massimo fino ad Euro 1.500.000.000,00 (...) finalizzato a fornire a CDP risorse al fine di alimentare il Plafond Piattaforma Imprese (...) per la concessione, anche in modalità c.d. *blending* con altre risorse di CDP, dei Finanziamenti (...), in ogni caso senza alcun incremento dell'importo massimo del Plafond Piattaforma Imprese e dei relativi Sotto-Plafond».

<sup>38</sup> Nell'economia dell'indagine che si sta conducendo, non assume interesse l'esame di ulteriori *plafond* che la Cassa ha istituito e che paiono essere rivolti a quei soggetti che intendono accreditarsi, presso CDP, per seguire tutte le fasi del processo di finanziamento; tra questi, si segnalano il Plafond Leasing Online, accessibile alle società di leasing, e il Plafond Confidi Online, utilizzabile per i Confidi che intendono accreditarsi. Per tutti e due i *plafond*, la Cassa ha predisposto un apposito regolamento per l'utilizzo della piattaforma informatica.

in macchinari, impianti, beni strumentali di impresa e attrezzature a uso produttivo, *hardware*, *software* e tecnologie digitali<sup>39</sup>, è stato istituito il Plafond c.d. Beni strumentali<sup>40</sup>, che assume un funzionamento simile (ma non identico) a quello dedicato, in generale, alle imprese<sup>41</sup>. Eccentrici rispetto alle finalità perseguite da quelli sino a questo punto esaminati

---

<sup>39</sup> Successivamente al provvedimento normativo indicato alla nota successiva, con l'art. 1, c. 55, della legge 11 dicembre 2016, n. 232, è stato previsto un ampliamento anche all'acquisto di «macchinari, impianti e attrezzature nuovi di fabbrica aventi come finalità la realizzazione di investimenti in tecnologie, compresi gli investimenti in big data, cloud computing, banda ultralarga, cybersecurity, robotica avanzata e mecatronica, realtà aumentata, manifattura 4D, Radio frequency identification (RFID) e sistemi di tracciamento e pesatura dei rifiuti». Più di recente, con l'art. 1, c. 227, della legge 27 dicembre 2019, è stata aggiunta la possibilità di usufruire della misura per l'acquisto «di macchinari, impianti e attrezzature nuovi di fabbrica ad uso produttivo, a basso impatto ambientale, nell'ambito di programmi finalizzati a migliorare l'ecosostenibilità dei prodotti e dei processi produttivi».

<sup>40</sup> Il *plafond* in questione è stato introdotto dall'art. 2 del decreto legge 21 giugno 2013, n. 69, conv. in legge 9 agosto 2013, n. 98.

<sup>41</sup> Una tra le più rilevanti “deviazioni” rispetto al modello dapprima esaminato è costituito dal contributo del Ministero delle imprese e del Made in Italy consistente, nella specie, nell’“abbattimento” del costo del finanziamento, essendo il contributo determinato in misura pari al valore degli interessi calcolati, in via convenzionale, su un finanziamento della durata di cinque anni e di importo uguale all’investimento con un tasso d’interesse annuo diverso a seconda del tipo di investimento. Non a caso, in capo al Ministero gravano, come risulta dalla Convenzione sottoscritta tra ABI, CDP e lo stesso Ministero del 14 febbraio 2014 (oggetto di diversi *addenda*), alcuni obblighi, quali, tra gli altri, «monitorare la dotazione delle risorse erariali disponibili per l'erogazione di Contributi» (art. 6.2., lett. i, della predetta Convenzione) e «su richiesta dell'ABI e/o di CDP, fornire direttive su questioni applicative e/o interpretative di rilievo generale e/o chiarimenti e/o interpretazioni sulle procedure operative e sulle norme applicabili, di interesse dei Contraenti il Finanziamento» (art. 6.2., lett. iii, della predetta Convenzione).

paiono, invece, quelli che consentono di accedere a fondi per far fronte ai danni subiti per effetto di eventi calamitosi<sup>42</sup>.

La continuità con lo schema appena esaminato permette, sia pure invertendo l'ordine delle previsioni statutarie<sup>43</sup>, di accennare al Plafond Casa, che la Cassa ha istituito per fornire al sistema bancario la provvista necessaria per il finanziamento – tramite mutui ipotecari erogati a persone fisiche a condizioni di mercato (ma con condizioni comunque migliorative rispetto a quelle normalmente praticate) – per l'acquisto di immobili residenziali destinati ad abitazione privata e/o interventi di ristrutturazione con accrescimento dell'efficienza energetica.

Anche in questo caso, il sistema prevede una forma di finanziamento indiretto che si basa sulla stipulazione, a monte, di una convenzione con il sistema bancario<sup>44</sup> e, a valle, sull'erogazione del mutuo da parte della banca

---

<sup>42</sup> In quest'ambito rientrano: il Plafond Eventi calamitosi, istituito per far fronte ai danni subiti a seguito di una serie di eventi calamitosi (alluvioni, nevicate, esondazioni, mareggiate) verificatisi a decorrere da marzo 2013, il Plafond Sisma Centro Italia, creato per fronteggiare i danni al patrimonio privato e alle attività economiche subiti a seguito degli eventi sismici verificatisi in Abruzzo, Lazio, Marche e Umbria a partire dal 24 agosto 2016, e il Plafond Ricostruzione Sisma 2012, rivolto alla ricostruzione – *post* terremoto del 2012 – dei territori di Emilia Romagna, Veneto e Lombardia. A quanto consta, il sito istituzionale della Cassa riporta l'esistenza di altri *plafond*, istituiti per analoghe esigenze, che non sono più erogabili ma ancora in fase di ammortamento e dei quali non mette conto, in questa sede, occuparci.

<sup>43</sup> L'art. 3, c. 1, (A2) lett. vi, dello Statuto prevede, partitamente, la concessione di finanziamenti «alle banche operanti in Italia per l'erogazione di mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali da destinare prioritariamente all'acquisto dell'abitazione principale e a interventi di ristrutturazione e accrescimento dell'efficienza energetica».

<sup>44</sup> La Convenzione tra la Cassa e ABI del 20 novembre 2013 è stata oggetto di successivi *addenda* (l'ultimo è del 2 luglio 2021).

che cede tutti i crediti alla Cassa. Trattasi di una misura che, com'è stato notato, risulta, in effetti, indirizzata ai singoli individui piuttosto che al settore imprenditoriale, anche se l'incidenza sul settore imprenditoriale è comunque testimoniata dal sostegno, sia pure indiretto, al comparto imprenditoriale del settore immobiliare-edilizio<sup>45</sup>.

Seguendo il diverso ordine che si preannunciava, è possibile passare a esaminare l'erogazione di credito a favore di «soggetti aventi natura pubblica o privata dotati di soggettività giuridica, con esclusione delle persone fisiche, nell'ambito delle attività di cooperazione internazionale allo sviluppo»<sup>46</sup>. Tale previsione dello Statuto sembra alludere alla posizione della Cassa quale istituzione finanziaria per la Cooperazione allo Sviluppo, offrendo, oltre che agli Stati, agli enti pubblici e alle istituzioni finanziarie multilaterali e internazionali, anche, per quanto interessa ai nostri fini, alle imprese sostegno finanziario per iniziative ad alto impatto sociale, occupazionale e ambientale sulle comunità locali<sup>47</sup>.

---

<sup>45</sup> In questi termini è orientata V. MANZETTI, *op. cit.*, 234, la quale prosegue sottolineando come la misura in discorso abbia «il vantaggio di dar corpo ad una sinergia con il sistema bancario, consentendo tra l'altro di mantenere costante il flusso di credito e di liquidità non solo verso le imprese, ma anche verso le famiglie italiane, in una logica di “riattivazione” dell'intero sistema economico nazionale» (virgolettato dell'A.).

<sup>46</sup> Così l'art. 3, c. 1, (A2) lett. v.

<sup>47</sup> Non è agevole dare conto delle molteplici iniziative che s'inseriscono in tale ambito di operatività della Cassa. Tra queste, nel corso del 2023 si segnalano: il finanziamento concesso da CDP a una banca vietnamita per favorire la crescita delle PMI locali (specialmente, di quelle a guida femminile) e sostenere gli investimenti *green* oppure il programma di cooperazione internazionale “Archipelagos” che consiste in una piattaforma digitale in grado di avvicinare le PMI africane al mercato dei capitali, anche grazie alla collaborazione con le borse locali per la formazione e il supporto alla creazione di reti di collaborazione. Da ultimo (febbraio 2024), è stato siglato un protocollo d'intesa

Tra le previsioni statutarie che interessano nella prospettiva d'indagine che si sta conducendo, deve annoverarsi anche la concessione di finanziamenti, «in via preferenziale in cofinanziamento con enti creditizi», per la realizzazione di «investimenti finalizzati a ricerca, sviluppo, innovazione, tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, promozione del turismo, ambiente, efficientamento energetico, promozione dello sviluppo sostenibile, *green economy*»<sup>48</sup>. Tale clausola statutaria dovrebbe consentire l'intervento della Cassa nell'ambito del ruolo disegnato per quest'ultima dalla norma di legge che ha istituito, presso la Gestione separata, il “Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca”<sup>49</sup>.

Anche in questo caso, il finanziamento alle imprese avviene in modo indiretto, giacché la Cassa finanzia, in co-finanziamento con il sistema bancario e a condizioni economiche agevolate, le imprese che realizzano investimenti ammessi alle agevolazioni pubbliche. La peculiarità di siffatto strumento di sostegno alle imprese risiede proprio in quest'ultima

---

tra CDP, SIMEST e il National Economic Council albanese con il quale si intende rafforzare, tramite il sistema bancario locale, lo sviluppo delle iniziative di crescita sostenibile delle PMI locali. Di recente, (sempre) nella prospettiva di istituire uno strumento per incentivare le imprese italiane che investono nello sviluppo sostenibile dei paesi partner della cooperazione italiana, è stata altresì avviata l'iniziativa “Sviluppo+” che, con il coordinamento del MEF, CDP e l'Agenzia Italiana per la Cooperazione allo Sviluppo, eroga finanziamenti a medio e lungo termine a favore di imprese italiane o localizzate nei paesi in via di sviluppo che abbiano una sede, anche secondaria, in Italia.

<sup>48</sup> Così l'art. 3, c. 1, (B) lett. ii.

<sup>49</sup> Il riferimento è, partitamente, all'art. 1, commi 354 – 361.1, legge 30 dicembre 2004, n. 311 (modificato, successivamente, dall'art. 30 del decreto legge 22 giugno 2012, n. 83, conv. in legge 7 agosto 2012, n. 134). Importanti sono, tra le fonti normative relative al Fondo rotativo, le Delibere CIPE: v. quelle del 15 luglio 2005, n. 76, del 22 marzo 2006, n. 45, del 18 dicembre 2008, n. 105, e del 10 novembre 2014, n. 57.

circostanza: i ministeri (principalmente, quello delle Imprese e del Made in Italy<sup>50</sup>) e le regioni che sono titolari delle misure che accedono al Fondo erogano un contributo con il quale viene “coperta” una quota del costo del credito<sup>51</sup>. Il contratto di finanziamento, benché unico, è composto da una quota concessa, a condizioni, per l'appunto, agevolate, da parte di CDP e una quota, a tasso di mercato, dalla banca che eroga il prestito. Dal canto suo, l'istituto di credito resta, analogamente ad alcune delle altre misure già esaminate (e, quindi, sulla base di apposita convenzione), competente ad analizzare, per entrambe le quote del finanziamento, le domande di finanziamento, specialmente in punto di valutazione del merito creditizio, acquisendo, a tale scopo, le necessarie garanzie<sup>52</sup>. Qualche cenno merita, infine, la possibilità per le imprese di usufruire della cessione alla Cassa di crediti commerciali in virtù di operazioni di *factoring*.

---

<sup>50</sup> Così è per le misure agevolative attualmente attive, vale a dire il Fondo Crescita Sostenibile Economia Circolare, che è finalizzato a supportare progetti di ricerca e sviluppo per la riconversione dei processi produttivi nell'ambito dell'economia circolare, il Fondo Crescita Sostenibile Green New Deal, che è misura dedicata al supporto dei progetti di ricerca, sviluppo e innovazione per la transizione ecologica e circolare nell'ambito del Green New Deal nazionale, e il Fondo Imprese Sociali, Culturali e Creative, che è rivolto a semplificare e facilitare i finanziamenti per i programmi di investimento proposti dalle imprese sociali, culturali e creative, nonché dalle società cooperative con qualifica di onlus.

<sup>51</sup> A carico del bilancio dello Stato (e, quindi, del Fondo) è posta la differenza tra il tasso di interesse calcolato a condizioni di mercato e quello agevolato applicato dalla Cassa (0,50% nominale annuo per alcuni bandi e 0,80% per altri); tali importi vengono corrisposti in favore della Cassa come pure a quest'ultima viene riconosciuto il rimborso delle spese di gestione del Fondo «in misura pari allo 0,40 per cento complessivo delle somme erogate annualmente» (così l'art. 1, c. 360, legge n. 311/2004).

<sup>52</sup> In tal senso è anche V. MANZETTI, *op. cit.*, 230.

Sebbene un siffatto modello giuridico non possa definirsi propriamente come una forma di finanziamento alle imprese (neppure in via indiretta), detta cessione consente alle imprese di ottenere liquidità, potendo optare queste ultime per mantenere o trasferire il rischio di insolvenza, incassare il valore nominale del credito alla data di scadenza o attribuire a CDP il recupero dei crediti non incassati<sup>53</sup>.

#### 4. Gli interventi di garanzia della Cassa

Rientra tra le forme di sostegno indiretto alle imprese anche la prestazione di garanzie da parte della Cassa<sup>54</sup>; rapporto di garanzia o controgaranzia che si ritiene di trattare distintamente rispetto al finanziamento (sia pure indiretto)<sup>55</sup>, atteso che, com'è stato notato, «nei casi di concessione di garanzia, l'esborso di risorse da parte del garante sotto forma di spesa è

---

<sup>53</sup> Tra le opzioni che CDP mette a disposizione delle imprese, esistono altresì il *reverse factoring*, che consente alle imprese fornitrici di cedere i loro crediti e di ottenere così un'anticipazione del credito stesso, e il *trade finance*, che permette di offrire ai clienti stranieri dilazioni di pagamento, permettendo all'impresa di proteggersi dal rischio di insolvenza e di ottenere, al contempo, liquidità.

<sup>54</sup> Non saranno oggetto di esame le garanzie offerte, invece, da SACE, specialmente nel periodo pandemico (e anche *post*), essendo, com'è noto, tale società ormai fuoriuscita dal perimetro delle società controllate da CDP: per un'ampia disamina degli interventi consentiti a SACE nel periodo considerato si rinvia a V. MANZETTI, *op. cit.*, 448 ss.

<sup>55</sup> In base a quanto previsto dall'art. 3, c. 3, dello Statuto «l'attività di finanziamento è svolta in ogni forma consentita dalle disposizioni vigenti, anche in forma indiretta, ivi compreso (...) il rilascio di garanzie».

meramente eventuale e, anche ove venga attuata, sussiste pur sempre l'obbligo per il garantito di risarcire il garante»<sup>56</sup>.

In quest'ambito, lo strumento sul quale maggiormente occorre indugiare, considerato il contributo di non poco momento offerto a sostegno del sistema produttivo nazionale<sup>57</sup>, è rappresentato dal Fondo Centrale di Garanzia, già istituito nel 1996<sup>58</sup>, che, con la concessione di una garanzia da parte del Ministero delle Imprese e del Made in Italy, assicura ai finanziatori (principalmente, istituti di credito e società di intermediazione) il pagamento del debito in caso di insolvenza del soggetto finanziato<sup>59</sup>.

---

<sup>56</sup> Così V. MANZETTI, *op. cit.*, 235, la quale fa rientrare la concessione di garanzie in «una forma speciale di finanziamento indiretto».

<sup>57</sup> Stando a quanto riportato nello studio di CDP di ottobre 2023 intitolato “Il ruolo di CDP a sostegno del Fondo Centrale di Garanzia. L'impatto sulle PMI e sull'accesso al credito”, il maggior valore di produzione generato dal Fondo (sostenuto dalla controgaranzia di CDP: v. *infra* nel testo) si è tradotto in un impatto sul valore aggiunto corrispondente a circa l'1% del PIL del 2022 (così a pag. 33).

<sup>58</sup> La norma istitutiva è l'art. 2, c. 100, lett. a), legge 23 dicembre 1996, n. 662, ove si prevede(va) la costituzione di un fondo di garanzia presso il Mediocredito Centrale Spa «allo scopo di assicurare una parziale assicurazione ai crediti concessi dagli istituti di credito a favore delle piccole e medie imprese».

<sup>59</sup> Per un inquadramento, anche con riguardo all'evoluzione normativa, del Fondo Centrale di Garanzia v. E. OLIVIERI, *La riforma del fondo di garanzia per le piccole e medie imprese: un difficile equilibrio tra diritto ed esigenze operative*, articolo del 31 gennaio 2020, in *www.ilcaso.it*. Sul tema si segnala pure, nella prospettiva di analizzare l'operatività del Fondo al fine di una razionalizzazione degli interventi, L. GAI, F. IELASI, *L'accesso al credito delle PMI: un'analisi dei criteri allocativi del Fondo Centrale di Garanzia*, in *Banca Impresa Società*, 2014, 263 ss., e, per una proposta di qualificazione delle garanzie offerte dal Fondo (e da SACE), considerando la normativa emanata nel periodo dell'emergenza sanitaria da COVID-19, R. FIORELLA, *Finanziamenti alle imprese assistiti da garanzia pubblica nell'emergenza pandemica: tipologia e profili applicativi*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2021, 1126 ss. Per quest'ultimo A., «così come delineate nel d.l. n. 23/20, le garanzie seguono la disciplina della fideiussione, con la conseguenza che il garante potrà comunque opporre al beneficiario

A supporto della garanzia diretta prestata dal Fondo ai soggetti finanziatori, vengono prestate la controgaranzia e la riassicurazione. Per tale via (sistema di garanzia e controgaranzia/riassicurazione), si consente un aumento delle risorse che il finanziatore o il garante di prima istanza avrebbe dovuto accantonare nell'ipotesi di assunzione piena del rischio<sup>60</sup>, producendosi un effetto moltiplicatore sull'economia in ragione del maggior quantitativo di risorse che potrebbero liberarsi (almeno potenzialmente) in favore del sistema imprenditoriale (nella specie, piccolo e medio).

La Cassa interviene – a partire, soprattutto, dal 2017 – come controgarante del Fondo Centrale di Garanzia, utilizzando, a tal fine, anche diversi programmi europei, gestiti dal Fondo Europeo per gli Investimenti<sup>61</sup>. Si

---

le eccezioni relative al rapporto fondamentale, salvo che, come auspicato da una parte della dottrina, le clausole contrattuali aggiungano la dizione “senza eccezioni”, sì da elevare la garanzia pubblica in un contratto autonomo» (così a pag. 1136). In letteratura, per un esame delle deroghe (alla valutazione del merito creditizio e alla responsabilità della banca per abuso nella concessione di credito) della disciplina sul Fondo di garanzia nella legislazione dell'emergenza si rinvia a T. RUMI, *Merito creditizio e formalismo contrattuale nella disciplina del Decreto Liquidità*, in *Contratti*, 2020, 463 ss.

<sup>60</sup> In particolare, l'art. 11 del decreto legge 29 novembre 2008, n. 185 (conv. con mod. in legge 28 gennaio 2009, n. 2) si segnala per aver introdotto – al comma 4 – la garanzia di ultima istanza dello Stato e – al comma 5 – la possibilità di incrementare la dotazione del Fondo con il «versamento di contributi da parte delle banche, delle Regioni e di altri enti e organismi pubblici o privati, ovvero con l'intervento della Cassa depositi e prestiti S.p.A. e della SACE S.p.a.». Quanto alla prima innovazione, nel citato studio di CDP si sottolinea come essa abbia affermato la c.d. ponderazione zero delle esposizioni coperte dal Fondo, facendo sì che «per la parte coperta dalla garanzia non è, quindi, necessario che la banca accantoni patrimonio per coprire eventuali perdite» (così a pag. 7).

<sup>61</sup> Per rendere l'idea del rapporto tra i finanziamenti assistiti da contro-garanzia prestata da CDP e quelli assistiti da controgaranzia riferibile alle risorse del FEI in un determinato

tratta, in particolare, del COSME per la competitività delle piccole e medie imprese<sup>62</sup>, del programma Europa Creativa, che rappresenta uno strumento di garanzia per i settori culturali e creativi, e il Programma European Guarantee Fund<sup>63</sup>, che ha avuto un ruolo centrale nel sostegno alle imprese colpite dalla pandemia da COVID-19<sup>64</sup>.

Va detto che, in epoca recente<sup>65</sup>, l'operatività del Fondo PMI è stata estesa anche a soggetti diversi dalle piccole e medie imprese; per quel che rileva nella nostra sede, è appena il caso di osservare come, tra i soggetti che possono beneficiarne, siano oggi inclusi anche i professionisti iscritti alle casse di previdenza e assistenza. Ciò è stato reso possibile grazie

---

arco di tempo, è possibile riportare quanto è indicato nel citato studio di CDP: «nel periodo 2017-2022, il FCG ha potuto mettere a disposizione del sistema economico un ammontare potenziale di circa 28 miliardi di euro di finanziamenti assistiti dalla controgaranzia di CDP, 18 dei quali riferibili alle risorse del FEI utilizzabili grazie all'azione di CDP» (così a pag. 27).

<sup>62</sup> Nello specifico, la controgaranzia apprestata dalla Cassa (80% dell'importo assicurato) beneficia di una "copertura" gratuita rilasciata dal Fondo Europeo per gli investimenti a valere sul programma per la competitività delle imprese e delle piccole e medie imprese (pari al 50%) e, sempre a "copertura" della controgaranzia rilasciata da CDP, si aggiunge una garanzia pubblica (pari al 30%) concessa, a titolo oneroso, dal Ministero delle Imprese e del Made in Italy.

<sup>63</sup> Anche in questo caso, sulla controgaranzia prestata dalla Cassa (80% dell'importo assicurato) si attiva una controgaranzia del 70% concessa dal FEI, a valere sulle risorse del Fondo di garanzia paneuropeo.

<sup>64</sup> A quelli indicati nel testo va altresì aggiunto quanto si apprende dal comunicato del 31 ottobre 2023 della Cassa con il quale si dà notizia dell'accordo tra il FEI e CDP nell'ambito del programma InvestEU: il FEI fornirà, a condizioni vantaggiose, una controgaranzia a CDP per facilitare l'accesso al credito delle PMI per sostenere, in particolare, gli investimenti nei settori dell'istruzione, formazione e cultura.

<sup>65</sup> Dà conto di una siffatta innovazione V. MANZETTI, *op. cit.*, 236 – 237, collocando la possibilità delle Casse previdenziali di partecipare al Fondo già al 2017.

all'istituzione, all'interno della Sezione speciale (del Fondo) relativa alla Cassa depositi e prestiti, di sottosezioni corrispondenti a ciascuna delle Casse previdenziali che hanno effettuato un apporto all'interno del Fondo<sup>66</sup>.

## 5. Il finanziamento alle imprese nella transizione ecologica

Nella normativa primaria, è stata, altresì e più di recente, assegnata alla Cassa la finalità di «contribuire al raggiungimento degli obiettivi stabiliti nell'ambito degli accordi internazionali sul clima e sulla tutela ambientale nonché su altri beni pubblici globali ai quali l'Italia ha aderito»<sup>67</sup>.

Tale modifica si inserisce nel contesto (più generale) del riconoscimento a CDP di specifici compiti di gestione del Fondo italiano per il clima, destinato proprio al finanziamento di interventi a favore di soggetti privati e pubblici, «volti a contribuire al raggiungimento degli obiettivi stabiliti

---

<sup>66</sup> L'avvio dell'operatività della Sezione Speciale Cassa Depositi e Prestiti – Sottosezioni Casse Professionali sembra sancito dalla Circolare n. 12/2023 del 28 giugno 2023 di Invitalia, circolare che precisa come, per gli iscritti alle Casse professionali aderenti (biologi, consulenti del lavoro, chimici, fisici, dottori agronomi e forestali, geologi, medici e odontoiatri, commercialisti, avvocati, ingegneri e architetti), le Sottosezioni finanziano l'incremento della garanzia diretta fino all'80% dell'importo dell'operazione finanziaria e fino al 90% della riassicurazione e della connessa misura della controgaranzia.

<sup>67</sup> Modifica intervenuta all'art. 5, c. 7, lett. a) del decreto legge n. 269/2003, per effetto della legge 30 dicembre 2021, n. 234. Coerentemente, è stato modificato pure lo Statuto della Cassa, con la pressoché testuale riproduzione della norma (v. art. 3, c. 1, A2 vii). Per l'integrazione della sostenibilità nel sistema organizzativo e operativo aziendale dei fattori ESG si veda altresì il Piano ESG di CDP 2022 – 2024, che è idoneo a definire gli obiettivi orientati al raggiungimento dei *targets* di sviluppo sostenibile stabiliti dalle Nazioni Unite.

nell'ambito degli accordi internazionali sul clima e sulla tutela ambientale dei quali l'Italia è parte»<sup>68</sup>.

Sotto questo profilo, per quanto interessa più da vicino il tema che si sta affrontando, la Cassa è autorizzata a impiegare le risorse della Gestione separata<sup>69</sup>, «con interventi di finanziamento sotto qualsiasi forma, inclusi l'assunzione di capitale di rischio e di debito ed il rilascio di garanzie, anche mediante il cofinanziamento di singole iniziative», «al fine di contribuire al raggiungimento degli obiettivi del Fondo italiano per il clima, affiancandone l'operatività e potenziandone la capacità d'impatto»<sup>70</sup>.

---

<sup>68</sup> Il Fondo italiano per il clima è stato istituito per effetto dell'art. 1, c. 488 – 497, della legge 30 dicembre 2021, n. 234 (legge di bilancio 2022); la normativa è stata, dipoi, integrata con il decreto del 21 ottobre 2022 del Ministero della Transizione Ecologica recante «*Condizioni, criteri e modalità per l'utilizzo delle risorse del "Fondo italiano per il clima"*». Più nello specifico, gli interventi del Fondo consistono nell'assunzione di capitale di rischio, nella concessione di finanziamenti e nel rilascio di garanzie (v. art. 1, c. 489, e art. 3 del decreto ministeriale); rispetto a tali interventi la Cassa, nella sua qualità di gestore (v. art. 14 del decreto ministeriale), ha una funzione propulsiva, proponendo al Comitato direttivo i singoli interventi a valere sulle risorse del Fondo.

<sup>69</sup> Nel senso del sostegno a progetti sostenibili, dal comunicato del 16 ottobre 2023 la Cassa e la BEI hanno sottoscritto un accordo che consente alla Cassa di sfruttare una linea di credito da destinare agli investimenti in ricerca, sviluppo, innovazione e transizione green di PMI e *Mid-Cap* italiane da realizzarsi sia in Italia sia in altri Stati dell'Unione europea. Sempre sfruttando la collaborazione della BEI, la Cassa mette a disposizione degli enti locali e degli enti pubblici non territoriali finanziamenti a medio-lungo termine per finanziare interventi *green* sul territorio.

<sup>70</sup> Così l'art. 1, c. 494, della legge n. 234/2021. Il diretto attivismo della Cassa in materia ambientale si misura altresì in ragione dell'adesione dell'ente a svariate iniziative di calibro internazionale quali, da ultimo, la dichiarazione di intenti approvata nell'ambito dei lavori della COP28, la quale contiene l'impegno, da parte della coalizione degli Istituti Nazionali di Promozione dei Paesi del G20, di rafforzare la collaborazione in materia di finanza per il clima (v. comunicato del 7 dicembre 2023). Come si documenta in D. DE FILIPPIS, *Separazione e destinazione nella Cassa depositi e prestiti*, cit., 64 – 65, da parte di alcuni si accenna

Sicché, in base a tale previsione normativa, la Cassa ben potrebbe offrire sostegno alle imprese, con le forme già note, privilegiando quelle iniziative che abbiano riguardo ai settori delle energie rinnovabili, dell'efficientamento energetico e idrico e della mobilità sostenibile e, più in generale, alla transizione ecologica<sup>71</sup>.

In questa prospettiva, è appena il caso di far menzione anche dell'iniziativa di SIMEST, società facente parte del gruppo societario che vede al vertice CDP, di avviare – nell'ambito del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) in attuazione del *Next Generation EU*<sup>72</sup> – il “Fondo 394” rivolto a supportare la competitività internazionale delle PMI, finanziandone, segnatamente, la transizione ecologica (e anche quella digitale)<sup>73</sup>.

---

altresi alla configurabilità della Cassa quale Banca del clima, mentre sul ruolo di CDP quale «strumento di azione e di completamento» nell'attuazione delle politiche ambientali v. G. LUCHENA, *Gli strumenti di sostegno pubblico alla conversione ambientale*, in M. PASSALACQUA (a cura di), *Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitale. Studi dedicati a Mauro Giusti*, Padova, 2021, 194 – 196.

<sup>71</sup> Tra le misure, allo stato, più interessanti, si consideri l'emissione, da parte dell'ente, di titoli aventi caratteristiche *green*: nel 2023 sono stati emessi *green bonds* per 500 milioni di euro in continuità con quanto previsto dalle priorità indicate nel Piano strategico 2022 – 2024 di CDP. Dal comunicato stampa del 6 febbraio 2023, si apprende, in particolare, che i proventi del collocamento dei titoli saranno destinati a «sostenere iniziative green con impatti positivi in termini ambientali. In particolare, CDP allocherà i proventi di questo Green Bond a finanziamenti rivolti prevalentemente a investimenti infrastrutturali nei settori delle energie rinnovabili, dell'efficientamento energetico e idrico e della mobilità sostenibile».

<sup>72</sup> In generale, sul ruolo riconosciuto a CDP nell'attuazione del PNRR si rinvia a G. MULAZZANI, *op. cit.*, 321 ss.

<sup>73</sup> Da quanto si apprende dal sito istituzionale di SIMEST le risorse ottenute dalle PMI dovranno essere destinate per una quota almeno pari al 50% a investimenti per la transizione digitale e per la restante quota a investimenti per la transizione ecologica e la

## 6. Dai modelli di intervento ai limiti del finanziamento da parte della Cassa

In precedenza, a proposito dell'intervento diretto della Cassa nel finanziamento alle imprese, si è fatto cenno all'eventualità che l'erogazione del credito tenga conto del rischio di esorbitare dai limiti tracciati dalla disciplina sovranazionale in punto di aiuti di Stato. Del pari, è stato osservato, in svariati passaggi, come la stessa Cassa s'avvalga, (sempre) per il sostegno alle imprese, di fondi europei.

Il tema delle risorse utilizzate diviene centrale nell'economia dell'indagine che si sta conducendo, dacché, rappresentati gli schemi del sostegno finanziario alle imprese, occorre enucleare quali siano i limiti che siffatte modalità di intervento, non “compendiabili” in una delle etichette che si è inteso (deliberatamente) di non utilizzare (v. *supra*), incontrano.

In generale, occorre sin da subito evidenziare, rinviando ad altre trattazioni per la ricostruzione della ricca elaborazione (dottrinale e giurisprudenziale) in argomento<sup>74</sup>, come, tra gli elementi costitutivi di una misura ausiliativa, l'aiuto debba essere concesso dallo Stato o mediante risorse statali. Sulla riconducibilità al soggetto pubblico, è del pari noto come la forma

---

competitività internazionale. Si tratta, anche in questo caso, di un finanziamento a tasso agevolato con una quota a fondo perduto e senza necessità di presentare garanzie.

<sup>74</sup> Per una sintesi è sufficiente consultare il recente contributo di G. LUCHENA(, B. RAGANELLI), *Concorrenza e aiuti di Stato in Europa*, Torino, 2022, 71 ss. (in precedenza v. pure M. LIBERTINI, *Diritto della concorrenza dell'Unione Europea*, Milano, 2014, spec. 574 ss.).

pubblicistica del soggetto erogante la misura non sia necessaria, vigendo, nel diritto europeo, il principio della neutralità delle forme giuridiche. Allo stesso tempo, non necessita di dimostrazione l'assunto in virtù del quale la risorsa statale (che costituisce l'aiuto) potrebbe consistere in un prestito concesso a condizioni più favorevoli rispetto a quelle di mercato, in una sovvenzione diretta oppure, ancora, nella prestazione di garanzia.

Ora, che queste ultime costituiscano modalità di sostegno adoperate dalla Cassa nel finanziamento alle imprese trova suffragio nella descrizione che è stata proposta poco sopra; diverso è il problema relativo alla qualificabilità delle risorse utilizzate come statali (o pubbliche) atteso che, fatta eccezione per quelle che rivengono (direttamente) da risorse statali (*sub specie* del Ministero delle Imprese e del Made in Italy: v. *supra*)<sup>75</sup>, l'impiego di fondi che affluiscono nella Gestione separata merita, probabilmente, qualche riflessione nella prospettiva di tracciare i confini del supporto finanziario alle imprese da parte della Cassa.

Circa l'allestimento della distinzione tra le due forme di Gestione (ordinaria e separata), buona parte della dottrina ha ravvisato la relativa

---

<sup>75</sup> Nel senso che «il finanziamento di cui si controverte, pur essendo concesso in favore del beneficiario sulla base di un contratto di diritto privato, è inserito in una cogente disciplina pubblica, in quanto è lo stesso legislatore a qualificare espressamente l'operazione di finanziamento agevolato, realizzata mediante l'intervento del Fondo centrale di garanzia PMI, come una forma di intervento pubblico nell'economia vincolata alla realizzazione dello scopo di sostegno per le imprese in crisi di liquidità per effetto della pandemia» è orientata Cass. pen., sez. VI, 6 maggio 2022, n. 28416, in *DeJure*, la quale ha ravvisato il reato di malversazione di erogazioni pubbliche nell'ipotesi di finanziamento garantito dal Fondo utilizzato per finalità diverse da quelle cui è destinato per legge.

*ratio* nell'esigenza di rispettare proprio la normativa europea (e, partitamente, il divieto di aiuti di Stato), posto che, come detto, alcune delle forme di raccolta della Cassa beneficiano della garanzia statale di ultima istanza<sup>76</sup>. Sicché, accedendo a tale spiegazione del senso della separazione tra le due forme di Gestione, non parrebbe dubitabile la necessità di osservare la disciplina di cui alle norme del TFUE in materia aiuti di Stato (quando non espressamente derogata<sup>77</sup>).

L'ulteriore complicazione – (direttamente) discendente dalla qualificazione come somme (in certa misura) statali – sarebbe data altresì dal fatto che la destinazione delle risorse di cui alla Gestione separata alle imprese non potrebbe essere selettiva, dovendo rispettare i principi (generalmente) europei, quali quello di non discriminazione e di parità di trattamento sanciti dal Trattato, dal diritto secondario e dalla giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea, nonché quello di uguaglianza.

---

<sup>76</sup> Concludono in questo senso V. MANZETTI, *op. cit.*, 66, e (V. DONATIVI - )A. MALTONI (a cura di), *op. cit.*, 15 - 16.

<sup>77</sup> Si pensi, con riguardo alla Cassa, a quanto accaduto con il *Temporary framework* durante la pandemia da Covid-19 che ha portato all'ammissibilità di interventi, quali quelli del Patrimonio Rilancio, altrimenti non consentiti (cfr. la Comunicazione della Commissione «Temporary framework for State aid measures to support the economy in the current COVID-19 outbreak – COM 2020/C91I/01», più volte esteso e integrato: sia consentito il rinvio per maggiori ragguagli, anche sulla bibliografia in argomento, a D. DE FILIPPIS, *Separazione e destinazione nella Cassa depositi e prestiti*, cit., 30 e nt. 101). Ancor più di recente (ma in generale), si tenga presente la Comunicazione della Commissione del 9 marzo 2023 sul «quadro temporaneo di crisi e transizione per misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia a seguito dell'aggressione della Russia contro l'Ucraina», comunicazione poi modificata con la successiva Comunicazione pubblicata sulla Gazzetta ufficiale dell'Unione europea in data 21 novembre 2023.

Da questo punto di vista, è emerso che gli strumenti di finanziamento alle imprese (diretti e, soprattutto, indiretti) sono rivolti, in prevalenza, alle imprese di piccole e medie dimensioni; il che potrebbe porre qualche problema di compatibilità con la citata disciplina europea, stante, per l'appunto, il carattere selettivo delle misure.

Vero è, però, che, in ambito europeo, diverse sono le politiche che hanno riguardato l'azione a sostegno, per l'appunto, delle PMI<sup>78</sup>: *in apicibus* il Regolamento generale di esenzione per categoria<sup>79</sup> che dichiara compatibili

---

<sup>78</sup> Sul punto cfr., tra gli altri, G. LUCHENA, *La programmazione europea nello scenario globale*, in questa *Rivista*, 2023, 252 – 253, il quale rileva come «l'azione a sostegno delle PMI si pone in linea di continuità con le politiche che caratterizzano il *Next Generation EU*, con un rinnovato *favor* per le incentivazioni alle imprese e con risorse più consistenti rispetto al passato, ad esempio nel settore della ricerca e sviluppo che, proprio in materia di aiuti di Stato, è stato innovato nella sua disciplina specifica e individuato quale catalizzatore di iniziative a carattere trasversale che interessano ovviamente il NGEU, ma anche il Green Deal europeo, l'Europa digitale, la nuova strategia industriale per l'Europa e quella per i dati, l'Europa della salute, il piano di azione per l'economia circolare, la lotta ai cambiamenti climatici». D'altro canto, si è pure avvertito, da parte di (G. LUCHENA,) B. RAGANELLI, *Concorrenza e aiuti di Stato in Europa*, cit., 233, come «in un mercato unico senza frontiere interne è essenziale che le misure a favore delle PMI siano programmate coerentemente con l'obiettivo di limitare le distorsioni della concorrenza. Ciò è tanto più necessario se si considera l'ampia interazione esistente tra le misure nazionali e quelle europee a sostegno delle PMI». Nella peculiare prospettiva degli affidamenti pubblici, l'A. evidenzia, poco dopo, come «l'introduzione di strumenti di *positive action* e meccanismi di *favor participationis* per le micro, piccole e medie imprese stentano a trovare applicazione in Italia» (così a pag. 234). In argomento, con riferimento al supporto finanziario alle imprese in difficoltà a cause delle situazioni di emergenza sanitaria, v. D. ROSSANO, P. MESSINA, *Aiuti di Stato alle imprese e garanzie pubbliche*, in M. Pellegrini (a cura di), *Diritto pubblico dell'economia*, II ed., Padova, 2023, 521 ss.

<sup>79</sup> Trattasi del Regolamento (UE) n. 651/2014 della Commissione del 17 giugno 2014 che dichiara alcune categorie di aiuti compatibili con il mercato interno in applicazione degli

con il mercato interno alcune categorie di aiuti a favore delle PMI<sup>80</sup>. Nella medesima logica, si collocano anche i principali Orientamenti della Commissione in materia di aiuti di Stato, ove si riscontrano numerose deroghe proprio in favore delle piccole e medie imprese<sup>81</sup>. Così è, nello specifico, per la disciplina in materia di aiuti di Stato a favore del clima, dell'ambiente e dell'energia<sup>82</sup>, per la disciplina degli aiuti a favore di ricerca, sviluppo e innovazione<sup>83</sup>, per quella sugli aiuti per il salvataggio e la

---

articoli 107 e 108 del trattato (GBER), modificato, da ultimo, dal Regolamento (UE) 2023/1315 della Commissione del 23 giugno 2023.

<sup>80</sup> Cfr., partitamente, gli artt. 17 (aiuti agli investimenti a favore delle PMI), 18 (aiuti alle PMI per servizi di consulenza), 19 (aiuti alle PMI per la partecipazione alle fiere), 19 bis (aiuti per i costi sostenuti dalle PMI che partecipano a progetti di sviluppo locale di tipo partecipativo), 19 ter (importi limitati di aiuti per le PMI che beneficiano di progetti di sviluppo locale di tipo partecipativo), 19 quater (aiuti alle microimprese sotto forma di interventi pubblici relativi alla fornitura di energia elettrica, gas o calore) e 19 quinquies (aiuti alle PMI sotto forma di interventi pubblici temporanei relativi alla fornitura di energia elettrica, gas o calore prodotto da gas naturale o da energia elettrica per attenuare l'impatto degli aumenti dei prezzi a seguito della guerra di aggressione della Russia contro l'Ucraina).

<sup>81</sup> Utile per una ricostruzione è il recente documento reperibile sul sito istituzionale della Camera dei deputati dedicato a “*Gli aiuti di Stato. Parte speciale. Principali Orientamenti della Commissione*”, n. 67/1, 30 gennaio 2024.

<sup>82</sup> V. gli Orientamenti in materia di aiuti di Stato a favore del clima, dell'ambiente e dell'energia, COM (2022) 481 final del 27 gennaio 2022, ove si prevede, tra l'altro, che gli aiuti per il miglioramento delle prestazioni energetiche nel settore dell'edilizia possono essere concessi anche alle PMI e alle piccole imprese a media capitalizzazione che forniscono misure di miglioramento dell'efficienza energetica, per agevolare i contratti di rendimento energetico. Per un recente contributo sul tema della tutela ambientale nella prospettiva degli aiuti di Stato, con cenni al nuovo Regolamento di esenzione per categoria, v. A. POLISENO, L. RODIO NICO, *Tutela ambientale e aiuti pubblici: spunti di riflessione*, in questa *Rivista*, 2024, 54 ss.

<sup>83</sup> Cfr. la Comunicazione COM 2022/C 414/01 relativa alla disciplina degli aiuti di Stato a favore di ricerca, sviluppo e innovazione ove, tra le categorie di aiuti ammissibili, si

ristrutturazione di imprese non finanziarie in difficoltà<sup>84</sup> e per quella relativa agli aiuti destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio<sup>85</sup>.

La (generale) tendenza in essere nella disciplina europea ad ammettere deroghe quando si tratti di misure atte a favorire le piccole e medie imprese potrebbe non costituire una distorsione della concorrenza, mercé l'applicazione di regole diverse a situazioni diverse, qual è, certamente, la condizione relativa alla differente dimensione delle imprese<sup>86</sup>.

Sta di fatto che la valutazione in merito alla compatibilità andrebbe operata comunque caso per caso; in astratto, le forme di intervento che la Cassa pone in essere a favore delle piccole e medie imprese potrebbero,

---

menzionano gli aiuti per attività di innovazione (per le PMI possono essere erogati aiuti per ottenere, convalidare e difendere i brevetti o il distacco di personale altamente qualificato o, ancora, per l'acquisizione di servizi di consulenza e di supporto all'innovazione) o quelli per l'innovazione di processo e dell'organizzazione.

<sup>84</sup> V. gli Orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese non finanziarie in difficoltà, adottati dalla Commissione con la Comunicazione 2014/C 249/01 e prorogati, nel periodo di applicazione, fino al 2025 con la Comunicazione della Commissione C/2023/1212. L'ambito soggettivo di applicazione è limitato, in questo caso, proprio alle PMI e alle piccole imprese pubbliche alle quali può essere erogato il sostegno temporaneo per la ristrutturazione. Si precisa altresì che tale tipo di aiuto può essere concesso ai predetti soggetti che non si trovano in difficoltà ma che versano in stato di grave fabbisogno di liquidità.

<sup>85</sup> Cfr. gli Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio COM 2021/C 508/01, che riguardano, partitamente, il quadro normativo in base al quale gli Stati membri possono sostenere e agevolare l'accesso ai finanziamenti (del capitale di rischio) da parte delle *start-up*, delle piccole e medie imprese (PMI) e delle aziende a media capitalizzazione dell'UE.

<sup>86</sup> Conclusione cui perviene pure (G. LUCHENA,) B. RAGANELLI, *Concorrenza e aiuti di Stato in Europa*, cit., 250, a proposito del mercato dei contratti pubblici.

nell'ipotesi di ricorso ai fondi della Gestione separata, reputarsi in linea con l'equilibrio *pro*-concorrenziale del mercato, specialmente quando si tratti di finanziamenti alle imprese (anche tramite il sistema bancario) o prestazione di garanzie in settori che risultano rientrare tra quelli sui quali la Commissione è intervenuta ammettendo deroghe in favore delle imprese di dimensioni piccole e medie (v., a tacer d'altro, la transizione ecologica oppure lo sviluppo e l'innovazione).

Per gli altri settori e, in ogni caso, per le imprese di dimensioni più grandi la valutazione sulla compatibilità della misura con il divieto di aiuti di Stato andrebbe svolta con particolare rigore.

In quest'ambito, si dovrebbero tenere in debita considerazione (almeno) due fattori, uno di carattere generale e uno "speciale"<sup>87</sup>: (i) quanto al primo, le misure di aiuto potrebbero rientrare tra quelle che non sono considerate aiuti che distorcono la concorrenza perché di lieve entità (c.d. *de minimis*)<sup>88</sup> oppure giustificate in quanto poste in essere alle stesse condizioni che caratterizzerebbero l'azione di un operatore privato (c.d. principio dell'operatore privato in un'economia di mercato, che la Cassa è comunque chiamata a osservare<sup>89</sup>); (ii) quanto, invece, al secondo, non può negarsi il rilievo che potrebbe assumere la circostanza, evidenziata a proposito della

---

<sup>87</sup> Fattori che, operando a livello generale, potrebbero venire in considerazione anche nella prospettiva del sostegno alle piccole e medie imprese.

<sup>88</sup> La materia è stata attinta dal recente Regolamento (UE) 2023/2831 della Commissione del 13 dicembre 2023 relativo all'applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea agli aiuti «*de minimis*».

<sup>89</sup> Sull'applicazione alla Cassa dello *standard* c.d. MEO v., tra gli altri, A. MALTONI (e V. DONATIVI), *op. cit.*, 80 ss.

maggior parte degli schemi di intervento, consistente nel limite percentuale dell'importo che può essere garantito o controgarantito da parte della Cassa<sup>90</sup>.

### **7. Uno spunto conclusivo per una lettura (di sistema e problematica) del finanziamento alle imprese**

Nell'ambito dei limiti così tracciati (e ferma la vigilanza sull'osservanza degli stessi<sup>91</sup>), il progressivo ampliamento dell'operatività della Cassa a sostegno delle imprese può essere letto come sintomatico di una opzione ben precisa, ovvero quella di individuare nel sistema imprenditoriale (e nel supporto a esso) un segmento di azione particolarmente intensiva delle politiche “interventistiche” dello Stato. Con questo, non si vuole ritornare alla premessa nella quale si è escluso che la Cassa e lo Stato possano identificarsi (e così utilizzare, per l'uno e per l'altro, le “etichette” che solitamente si assegnano), quanto piuttosto cercare di dimostrare, per il tramite dell'analisi svolta, come la Cassa, pur non coincidendo con lo Stato,

---

<sup>90</sup> Si sa, infatti, che possono essere concessi aiuti, consistenti in garanzie pubbliche, a sostegno delle imprese che hanno contratto prestiti fino al 90% del rischio: in tal senso v. G. LUCHENA (B. RAGANELLI), *Concorrenza e aiuti di Stato in Europa*, cit., 73.

<sup>91</sup> Da questo punto di vista, è interessante la riflessione di M. LIBERTINI, *op. cit.*, 572 – 573, secondo il quale la nuova fase delle politiche in materia di aiuti di Stato sarebbe caratterizzata dalla «indispensabilità di politiche mirate di aiuti pubblici alle imprese, selezionati secondo obiettivi predefiniti in sede europea o comunque ritenuti politicamente accettabili dalle autorità dell'Unione, e, insieme, una stretta vigilanza per evitare l'adozione, da parte degli Stati, di misure di aiuto puramente conservative dell'esistente e tali da frenare il processo concorrenziale dinamico».

sia stata selezionata per offrire supporto alle imprese (specialmente, quelle piccole e medie) e, quindi, in generale al mercato.

Tale rilievo non costituisce una novità, atteso che i compiti attribuiti alla Cassa sono ormai innumerevoli e sostituiscono, a tutti gli effetti, quelli che un tempo erano affidati allo Stato proprio nel rapporto con il (e nel) mercato. Ma, se si guarda al finanziamento alle imprese da parte di CDP, si ha come l'impressione che, oltre alla constatazione, per alcuni dei casi esaminati, dello svolgimento di un'attività tipicamente riservata a soggetti vigilati (questo, si sa, è un terreno già profondamente dissodato per la Cassa<sup>92</sup>), la possibilità di erogare credito o, il che a questi fini è lo stesso, prestare garanzie avvalendosi di denaro la cui restituzione (ai prestatori) è garantita dallo Stato o, per di più, di liquidità proveniente da fondi europei “edifica” un centro di imputazione delle scelte di supporto che incide comunque, a livello di sistema, non solo sulla concorrenza ma, principalmente, sulle dinamiche dell'allocazione delle risorse. Allocazione che, sia pure “incanalata” nel solco delle previsioni di legge (e di statuto), potrebbe creare non pochi problemi in punto di realizzazione degli obiettivi pubblici di sistema che (gli organi societari della) Cassa, per conto del MEF, deve perseguire<sup>93</sup>.

S'intende dire che il finanziamento – in misura maggiore rispetto ad altre forme di intervento nell'economia della Cassa (per esempio, la già

---

<sup>92</sup> Sulla natura di intermediario finanziario *sui generis* nonostante lo svolgimento di attività, a tutti gli effetti, bancaria sia consentito, ancora, il rinvio a D. DE FILIPPIS, *Separazione e destinazione nella Cassa depositi e prestiti*, cit., 9 ss., ove anche ulteriori riferimenti bibliografici.

<sup>93</sup> Cfr., in proposito, A. MALTONI (e V. DONATIVI), *op. cit.*, 223 ss.

richiamata partecipazione in società<sup>94</sup>) – vede, come si è accennato, la partecipazione (o, se si preferisce l’“interferenza”) di altri soggetti (principalmente, il sistema bancario) che, pur coinvolti prevalentemente per profili di carattere “burocratico” (ma non è sempre così attesa la possibilità di erogare quote, anche “congiunte”, di finanziamento: v. *supra*), potrebbero determinare uno “scostamento” dai predetti obiettivi di sistema per effetto di scelte adottate in modo più conforme agli *standard* del “sistema” bancario<sup>95</sup> che al(perseguimento del)le finalità pubblicistiche di sostegno all’economia o all’internazionalizzazione delle imprese o alla

---

<sup>94</sup> Una qualche forma di “interferenza”, come la si definisce poco dopo nel testo, potrebbe ravvisarsi, nel campo della partecipazione della Cassa in società, a proposito dell’incidenza dell’interesse di cui potrebbe essere portare il socio “esterno” su quello della capogruppo e della società eterodiretta, come si osserva nel caso di una delle società controllate da CDP, ovvero CDP Reti: il punto viene affrontato in D. DE FILIPPIS, *Il ruolo di CDP Spa quale holding a controllo pubblico e gli strumenti di promozione dell’economia*, cit., 144 ss.

<sup>95</sup> È stato rilevato, nel senso indicato nel testo, come «le Linee guida EBA e, precedentemente, l’introduzione del principio contabile IFSR 9, abbiano portato le banche a modificare progressivamente la loro attitudine nella valutazione della solidità e delle prospettive delle imprese loro clienti attraverso un approccio olistico e una visione d’insieme, che tenga conto di un complesso ampio e articolato di informazioni qualitative e quantitative, di natura sia consuntiva sia previsionale, sull’impresa, sul suo settore di appartenenza e sulla situazione macroeconomica» (così A. GUIOTTO, *Il finanziamento bancario e i rapporti tra banca e impresa*, in *Fallimento*, 2021, 1205). Ciò potrebbe incidere sulla determinazione dei termini e delle condizioni dei finanziamenti i quali, stando a quanto previsto, per esempio, dalla citata Convenzione ABI relativa alla “Piattaforma Imprese”, sono lasciati all’autonomia dell’istituto di credito («i procedimenti istruttori e di delibera interni non verranno in alcun modo influenzati o monitorati da CDP che lascia tali processi alla esclusiva competenza e responsabilità dei relativi Contraenti il Finanziamento, i quali autonomamente esamineranno le richieste e decideranno di procedere con le operazioni assumendosene il relativo rischio»: così l’art. 6).

transizione ecologica che connotano, tra le altre, il finanziamento alle imprese da parte della Cassa.