

# **Investire in Infrastrutture: Strumenti Finanziari e Sostenibilità**

Rapporto Commissione Finanza per le Infrastrutture e la Mobilità Sostenibili  
(FIMS)

**04 Febbraio 2022**

# Commissione di studio FIMS

Il lavoro della Commissione è stato coordinato dal Prof. **Fabio Pammolli**. In particolare, sono stati predisposti specifici gruppi di lavoro:

- Quadro macro di riferimento per la scelta di strumenti di finanziamento e per la programmazione degli investimenti  
Coordinatore: **C. Pacciani**  
Membri: **S. Battiston, B. Bortolotti, P. Calcagnini, S. Cappiello, R. Mancini, M. Marè, I. Monasterolo, C. Secchi**
  - Valutazione dell'addizionalità e dell'impatto degli interventi  
Coordinatore: **N. Pochettino**  
Membri: **M. Bugamelli, M. Calderini**
  - Sostenibilità e impatto ambientale e sociale  
Coordinatore: **M. Calderini**  
Membri: **L. Becchetti, F. Bicciato, G. Melandri, F. Micilotta, E. Rizzuto**
  - Classificazione dei progetti di investimento in base ad allineamento agli obiettivi di sostenibilità, climatici e al rischio finanziario di transizione  
A cura di **S. Battiston e I. Monasterolo**
  - Governance  
Coordinatore: **V. Canalini**  
Membri: **B. Balzarini, B. Casagrande, M. Cerritelli, D. Iacovoni, V. Leone, D. Marchesi, F. Morisco, S. Pierini, E. Puja, M. Simonini, V. Vecchi**
  - Strumenti Finanziari  
Coordinatore: **M. Cerritelli**  
Membri: **P. Calcagnini, V. Canalini, S. Cappiello, C. Pacciani, S. Paolini**
  - Raccolta di esperienze nazionali ed internazionali  
Coordinatore: **M. Bugamelli**  
Membri: **L. Becchetti, M. Calderini, G. Melandri, N. Pochettino**
-

# Sintesi

La Commissione ha identificato le seguenti linee di proposta (sintesi):

- Design di una Unità di Consegna, per il coordinamento e il design di soluzioni di finanziamento, con anche un ruolo di supporto alla programmazione, per i diversi ministeri. *Matching* tra linee di intervento definite a livello di programmi nazionali, valutazioni di *market failure* e di addizionalità, obiettivi di *crowding in*, identificazione degli strumenti di finanziamento, costruzione di standard contrattuali di riferimento, supporto alle stazioni appaltanti nelle iniziative di PPP. L'unità potrà assumere la configurazione di struttura tecnica/agenzia/diversa struttura. Oltre alle attività di design degli strumenti di finanziamento, l'Unità di Consegna svolgerà: (i) attività di valutazione, programmazione e pianificazione degli investimenti e (ii) attività tecnico-economico, giuridico, progettuale e di ingegneria finanziaria.
- Sviluppo di una metodologia di valutazione economica degli investimenti (analisi costi benefici), che integri la misura degli impatti ESG, il *sustainability proofing* e la valutazione dell'addizionalità degli strumenti finanziari.
- Predisposizione di un'infrastruttura di misurazione d'impatto, coerentemente con la tassonomia definita dalla Commissione Europea e con le linee guida per valutazione di indicatori ESG. Definizione di un portafoglio di strumenti finanziari basati sulla misurazione di impatto e su schemi finanziari pubblico/privato innovativi tra cui Outcomes Fund, Social Impact Bond e Sustainability Bonds.
- Proposte di revisione della disciplina dei contratti di concessione.
- Elaborazione di soluzioni di sistema per evitare «colli di bottiglia» e fenomeni di razionamento del credito che potrebbero rallentare l'attuazione del PNRR, attraverso forme di cooperazione tra SACE, imprese di assicurazioni e banche/CDP, tenendo in considerazione possibili soluzioni alternative basate su (i) forme consortili, (ii) risk participation agreement, (iii) estensione del perimetro di operatività di «Garanzia Italia».

# Proposte

---

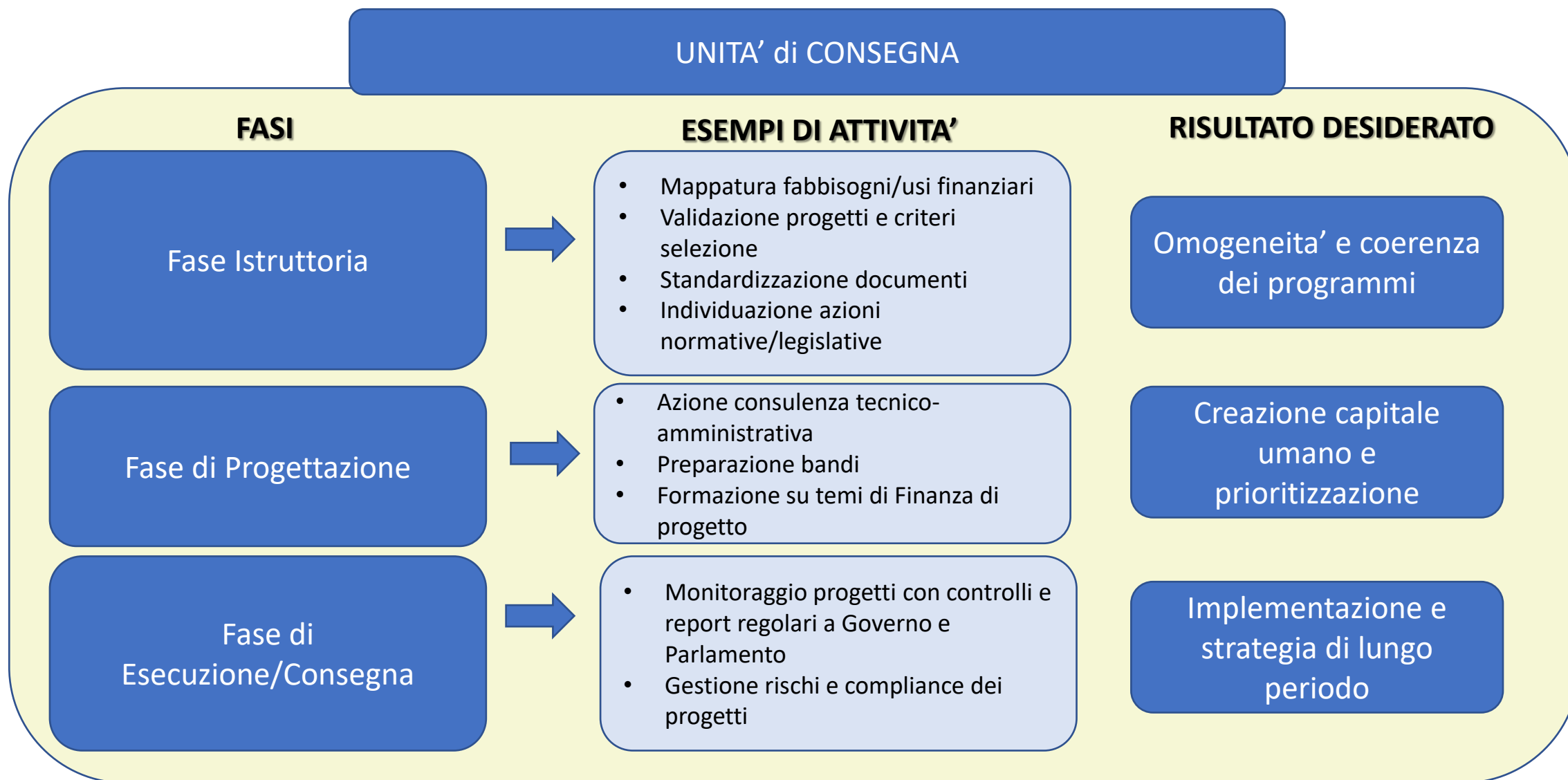
# Commissione di studio FIMS

## Gruppo: Quadro di riferimento macro per la scelta di strumenti di finanziamento e per la programmazione degli investimenti

### Costituzione di un' Unità di Consegna

- ❑ Una esigenza sollevata durante le audizioni é quella di una centralizzazione di alcune funzioni collegate alla implementazione dei progetti, non solo del PNRR, ma anche quelli originati da altre iniziative Europee e nazionali. La parola chiave in questo concetto é Implementazione.
- ❑ La necessita' di avere un osservatorio privilegiato sui vari progetti che diventi anche un punto di controllo, gestione ed armonizzazione (per esempio degli schemi contrattuali e delle documentazioni in essere, come della definizione di metriche di impatto ed addizionalita') trova omologhi nelle esperienze di altri paesi, come la Germania ed il Regno Unito.
- ❑ La Commissione FIMS ha messo a punto l'idea di una Unità di Consegna, una agenzia (con varie possibili forme giuridiche e collocazione).
- ❑ L'Unità avrebbe una serie di responsabilità lungo tutte le fasi di definizione delle soluzioni di finanziamento e di progetto (prossima slide) e dovrebbe dotarsi di una governance dove si possano unire competenze di vario tipo ed una forma di gestione dei progetti che garantisca coordinamento fra vari ministeri, enti pubblici sia di scopo che territoriali e enti privati.
- ❑ L'idea della Unità di Consegna potrebbe essere ulteriormente sviluppata dalla Commissione FIMS.

# Commissione di studio FIMS



# Commissione di studio FIMS

## Additionality and Impact Measurement Framework – AIM



### Pilastro 1 — Policy

- Analisi delle **situazioni di investimento subottimali** e **investment gaps** dovute a **fallimenti del mercato**.
- Misura il grado di fallimento del mercato che l'intervento pubblico mira a risolvere, sulla base di *investment gap* stimati
- Risponde alla domanda: *perché l'intervento del soggetto pubblico è giustificato?*



### Pilastro 2 — Qualità e risultati dell'investimento

- 1. **Crescita** (tasso di rendimento economico); 2. **Beneficio Sociale** (ERR-FRR); 3. **Occupazione**; 4. **ESG**
- Addizionalità: il Beneficio Sociale misura i benefici economico-sociali dell'investimento, in eccesso rispetto al ritorno per gli investitori privati - rappresenta il miglioramento del benessere sociale ottenuto riducendo i fallimenti del mercato.
- Risponde alla domanda: *qual è il migliore investimento che risolva i fallimenti del mercato (individuati nel pilastro 1)*



### Pilastro 3 — Contributo

- Ruolo catalizzatore del pubblico nella mobilitazione di altri finanziatori (**Crowding-in**), benefici della struttura di finanziamento (**Vantaggio finanziario**) e valore del supporto specialistico (**Contributo tecnico/consulenza**).
- Risponde alla domanda: *qual è il migliore sostegno finanziario o non finanziario che il soggetto pubblico possa offrire, integrando quanto disponibile da altre fonti di mercato?*



### Indicatori

- Misure di impatto fisico / economico: tracciano l'impatto e rispondono al crescente bisogno di informazione

- ✓ Utilizzo: **ex ante** (valutazione preliminare, approvazione) ed **ex post** (monitoraggio/post-implementazione)
- ✓ Richiede efficace **governance, controllo di qualità, sistema IT adeguato.**

# Commissione di studio FIMS

## Gruppo: Sostenibilità e impatto sociale e ambientale

- Predisporre un'infrastruttura di misurazione dell'impatto, consistente in un insieme di strumenti concreti per il monitoraggio degli impatti generati in funzione delle regole di governance per il loro corretto utilizzo.
- Adozione dei regolamenti e della tassonomia definite dalla Commissione Europea e di linee guida per interpretare la grammatica ESG.
- Utilizzo di indicatori ESG compatibili con il principio DNSH per accelerare la transizione ecologica attraverso agevolazioni agli investimenti di aziende private che accelerano il percorso di transizione. Necessità di rivolgere particolare attenzione al rafforzamento della componente Sociale nelle dimensioni di prossimità, relazione delle comunità, diseguaglianze, nuove povertà attraverso la combinazione di metriche standard e specifiche per il progetto considerato.
- Predisposizione di un programma di reclutamento e formazione specifica di funzionari della PA.
- Identificazione di centri di competenza di natura istituzionale attivi a svolgere la funzione di terza parte indipendente nella misurazione di impatto.
- Introduzione di sistemi di misurazione di impatto nei rapporti di agenzia principale-agente: ad esempio meccanismi di premialità in relazione ad obiettivi di impatto per regolare le relazioni tra stakeholder-manager, proprietario-gestore di infrastruttura.
- Rafforzamento nelle procedure di appalto dei criteri ambientali e sociali non solo in sede di ammissibilità alla gara ma anche d'impatto, accompagnato da opportuna formazione delle stazioni appaltanti per ridurre il problema di weak enforcement degli appalti sostenibili.
- Rafforzamento dell'introduzione dei criteri multidimensionali dell'abitare sostenibile oltre la valutazione monodimensionale della classe energetica coerentemente con le strategie europee in materia di reporting dalla DG Environment EU, denominato LEVEL(s).
- Definizione di un portafoglio di strumenti finanziari basati sulla misurazione di impatto e su schemi finanziari pubblico/privato innovativi tra cui Outcomes Fund, Social Impact Bond e Sustainability Bonds.
- Predisposizione di uno strumento che assicuri la partecipazione delle comunità nell'identificazione delle problematiche sociali in fase ex-ante e al monitoraggio delle infrastrutture.
- Capacity building e formazione per la PA in grado di offrire e gestire strumenti PPP.
- Studi e progettazione da parte di enti nazionali e locali di emissione di social bond, sustainability bond per valorizzare il genius loci, la creazione di valore e la sostenibilità sociale ed ambientale dei territori.



# Classificazione dei progetti di investimento in base ad allineamento agli obiettivi di sostenibilita', climatici e al rischio finanziario di transizione

**Obiettivi.** Implementare metodologia utilizzata da istituzioni UE per valutare

1. allineamento di investimenti a obiettivi di sostenibilita' e climatici
2. grado di esposizione al rischio di climatico di transizione.

## Contesto

**Fonti di rischio:** mancato allineamento di investimenti a obiettivi di sostenibilita' e climatici ostacola transizione verde in Italia, introducendo nuovi rischi per sviluppo economico e stabilita' finanziaria.

**Limiti di approcci singoli:** i) rating ESG (dimensione E) carenti su rischio di medio-lungo termine; ii) Tassonomia UE non copre lato rischio; iii) codici ATECO non direttamente informativi su rischi climatici.

## Metodologia

**Fase 1. Categorie di rischio di transizione** secondo la classificazione *Climate Policy Relevant Sectors* (CPRS, Battiston et al. 2017), utilizzata da ECB, EBA, EIOPA

**Fase 2. Allineamento alla Tassonomia dell'UE:** secondo la metodologia JRC-UZH Alessi et al. 2019). Indicatore indiretto: allineamento minore -> *rischio finanziario maggiore (sotto alcune condizioni).*

**Fase 3. indicatori quantitativi di rischio finanziario corretti per il rischio di transizione:** *condizionatamente a scenari standard di transizione* (es. IPCC, IEA's Net Zero 2050) secondo metodologia "Climate Stress test" (Battiston et al. 2017, Roncoroni et al. 2021).

## Studio pilota

**Applicabilita':** la metodologia puo' essere implementata immediatamente in studio pilota su un portafoglio di investimenti.

**Requisiti statistici (dati):** informazioni base sui progetti, es. codici ATECO, tecnologie energetiche, emissioni GHG (se disponibile)

**Esempi possibili:** campione di progetti infrastrutturali cofinanziati da Cassa Depositi e Prestiti.

**Co-benefici:** aggregazione portafoglio progetti per dimensione geografica, sviluppo socio-economico area interessata.

# Commissione di studio FIMS

## Gruppo: Finanza | Governance

### Programmazione e pianificazione degli investimenti

Dalla comparazione internazionale emerge quale pratica diffusa la costituzione di un **soggetto dedicato** al supporto per la progettazione e la realizzazione degli investimenti e, in particolare, di un piano nazionale di PPP al fine di mobilitare risorse private in cofinanziamento.

### Proposte e soluzioni

- 1) Le PA non hanno adeguate capacità tecniche di valutazione e analisi dei fabbisogni. Le amministrazioni territoriali non hanno adeguata capacità tecnica progettuale né di ingegneria finanziaria
  - Istituzione di una unità tecnica/agenzia/diversa struttura che svolga: (i) attività di valutazione, programmazione e pianificazione degli investimenti e (ii) attività tecnico-economica, giuridico e progettuale;
  - Individuazione di criteri per una selezione dei progetti del PNRR finanziabili a leva con il settore privato e dunque non finanziati o finanziabili interamente con risorse PNRR.
- 2) Necessità di incrementare la capacity building della PA, sulla base di un approccio focalizzato su innovazione e ricorso al digitale
  - Rafforzare il ruolo del Project Management a supporto del RUP
  - Incentivare alla digitalizzazione il personale interno
  - Accelerare l'obbligo di progettazione BIM, nonché ridurre e digitalizzare i livelli di progettazione;
  - Rafforzare la fase preliminare conoscitiva e introdurre un sistema interno di controllo di qualità sulla progettazione;
  - Per gli affidamenti che presentino carattere di ripetitività, prevedere la possibilità di avvalersi di stazioni appaltanti pubbliche specializzate; utilizzo di accordi quadro e convenzioni.
- 3) Ripartizione dei rischi tra partner pubblici e privati spesso inadeguata, incoerente e inefficace. Mancanza di incentivi e di strumenti di *impact investing*
  - Revisione della disciplina del PPP e concessioni;
  - Revisione della disciplina di contributi e corrispettivi;
  - Introduzione della disciplina delle concessioni outcome based – pay by results in logica di *impact investing*;
  - Introduzione di criteri per le valutazioni comparative preliminari.

# Commissione di studio FIMS

## Gruppo: Strumenti finanziari

### Attuazione del PNRR e linee di credito per firma

Elaborare soluzioni di sistema per evitare «colli di bottiglia» e fenomeni di razionamento del credito che potrebbero rallentare l'attuazione del PNRR, attraverso forme di cooperazione tra SACE, Imprese di assicurazioni e banche/CDP. Nel disegno di tali strumenti, sono in corso di valutazione ed approfondimento alternative basate su (A) forme consortili, (B) risk participation agreement, (C) estensione del perimetro di operatività della «Garanzia Italia, (D) operazioni di cartolarizzazione (a normativa costante e con possibili interventi correttivi alla Legge 130)

#### 1) Promuovere possibili soluzioni di mercato attraverso operazioni di cartolarizzazione (a normativa costante)

- Perseguire, attraverso la cartolarizzazione, una derecognition contabile (con conseguente liberazione di spazi di bilancio per nuova operatività in linee per firma)
- Nello strutturare l'operazione si potrebbe ipotizzare la cessione di notes junior emesse da SPV ad investitori pubblici/istituzionali. Gli originator tratterrebbero sul proprio bilancio le notes senior oltre ad un 5% di retention
- Sotto il profilo contrattuale, SPV ed Originator sottoscriverebbero contratti di cessione attraverso i quali la SPV si obbligherebbe ad acquistare i crediti futuri da regresso verso le imprese richiedenti, derivanti dalla escussione delle garanzie concesse
- Il pagamento del corrispettivo dovuto dalla SPV a fronte della cessione sarebbe finanziato dai portatori dei titoli mediante i proventi di notes partly paid
- Capital structure (rapporto tra senior e junior) da definire anche ai fini di conseguire il trasferimento significativo dei rischi e benefici necessari per consentire la derecognition contabile

#### 2) Potenziamento della soluzione (con adeguamenti normativi)

- interventi di adeguamento della Legge 130/99 (modifica art. 1-ter della Legge 130 per consentire, a determinate condizioni, alle SPV non solo di erogare prestiti per cassa ma di concedere anche crediti di firma.

### Anticipazione delle risorse del PNRR per accelerare avvio ed esecuzione dei cantieri

- Nell'ambito del Disegno di Legge portante «Delega al Governo in materia di contratti pubblici» operare un riordino della disciplina della cessione dei crediti verso la PA prevedendo, per le opere connesse al PNRR, una estensione e della disciplina del prefinanziamento a contraente generale con chiara specificazione e limitazione delle ipotesi per le quali residuano eccezioni di pagamento
- Agevolare e promuovere il ricorso alla operatività della garanzia «SACE Green» per consentire un parziale de-risking degli affidamenti