

AVVISO PUBBLICO

per la selezione di Operatori Finanziari e la conclusione di Accordi Operativi aventi ad oggetto investimenti a favore di Destinatari Finali Ammissibili nell'ambito di un Fondo di Partecipazione istituito ai sensi dell'articolo 59 del Regolamento (Ue) n. 2021/1060, par.3, lettera d) in collaborazione tra il Ministero dell'Università e della Ricerca ("MUR") ed Invitalia S.p.A.

CHIARIMENTO N. 1 – QUESITI DAL N. 1 AL N. 11

N.	QUESITO	CHIARIMENTO
1	<p>Con riferimento all'Avviso per la selezione di Operatori Finanziari e la conclusione di Accordi Operativi nell'ambito del Fondo di Partecipazione, desidereremmo richiedere un chiarimento in merito all'ammissibilità del nostro FIA di Private Equity.</p> <p>Stiamo attualmente raccogliendo il nostro secondo fondo di Private Equity diretto (FIA chiuso riservato), con una dimensione target di circa €200 milioni, dedicato a investimenti di maggioranza in PMI italiane detenute da imprenditori e/o famiglie, mediante operazioni di equity primario.</p> <p>La strategia del fondo prevede investimenti su tutto il territorio nazionale, con un limite massimo di concentrazione pari al 15% del capitale complessivamente raccolto per singola partecipazione.</p> <p>Nel caso in cui il fondo risultasse selezionato e beneficiario di un commitment da parte di Invitalia pari a €30 milioni, chiediamo cortesemente di confermare se:</p> <p>sia sufficiente che un ammontare almeno pari al commitment di Invitalia (€30 milioni) venga investito in Destinatari Finali Ammissibili localizzati nelle regioni e nei territori oggetto del Programma;</p> <p>oppure</p> <p>l'intero FIA debba essere dedicato esclusivamente a investimenti nelle medesime regioni e territori.</p> <p>A tal proposito segnaliamo che, allo stato attuale, il fondo ha già in pipeline opportunità di investimento in Puglia e Campania per un ammontare complessivo superiore a €30 milioni.</p> <p>Alla luce di quanto sopra, desidereremmo sapere se una struttura di fondo come quella descritta possa essere considerata ammissibile ai fini della partecipazione all'Avviso.</p>	<p>Il fondo che gestirà le risorse del FdP sulla base del commitment di Invitalia deve essere dedicato al perseguimento della strategia di investimento definita nell'Avviso Pubblico. Nella fattispecie delineata, trattandosi di un fondo già in raccolta, dovrebbe essere verificata la possibilità, da statuto del FIA, di creare una segregazione contabile e patrimoniale all'interno del FIA stesso, al fine di creare un comparto che funzioni come unità autonoma e risponda ai requisiti previsti dall'Avviso e dall'allegato I ter di Selezione.</p> <p>Si specifica che la creazione di un comparto con un focus geografico/settoriale specifico per Invitalia deve garantire una segregazione patrimoniale e funzionale effettiva. Ciò significa che le risorse apportate dal Fondo di Partecipazione costituiranno una gestione autonoma presso l'Operatore Finanziario e dovranno essere amministrate mediante contabilizzazione e gestione separata. Gli asset del comparto del Fondo di Partecipazione devono essere legalmente e contabilmente distinti da quelli del fondo principale, per evitare commistioni e garantire che le decisioni di investimento all'interno del comparto siano prese esclusivamente nell'interesse di Invitalia e dei co-investitori di quel comparto, in linea con gli obiettivi del PN RIC. L'Operatore Finanziario dovrà adottare un sistema di contabilità in grado di fornire tempestivamente dati precisi, completi e attendibili e dovrà conformare il proprio sistema di contabilità per fornire apposite relazioni bimestrali e semestrali, come previsto dall'Articolo 8.2 dell'Avviso.</p> <p>È fatto salvo il rispetto di quanto previsto dall'Avviso e dall'allegato I ter di Selezione, ovvero la necessità di garantire che la segregazione individuata sia gestita da un team stabile dedicato al Fondo di Partecipazione, e che consenta di soddisfare i criteri operativi richiesti dall'Avviso in termini di gestione del fondo specifico, inclusa la contabilità separata, la tracciabilità dei flussi finanziari e il monitoraggio e reporting specifico.</p> <p>Inoltre, il FIA dovrà adottare procedure stringenti per la gestione di potenziali conflitti di interesse, qualora il fondo principale e il comparto del Fondo di</p>

		<p>Partecipazione dovessero identificare le medesime opportunità di investimento. Sarà necessario stabilire criteri chiari di allocazione delle opportunità (ad esempio, "first-look" al comparto Fondo di Partecipazione per le operazioni di investimento coerenti con la strategia di investimento declinata nell'Avviso) al fine di ridurre al minimo eventuali effetti distorsivi sulla concorrenza.</p> <p>Infine, si specifica che il commitment richiesto da parte degli Investitori Privati deve essere pari almeno al 30% di ciascuna operazione di investimento, al fine di incrementare l'effetto leva derivante dallo stanziamento di risorse pubbliche. Anche in tal caso è necessario che le risorse sottoscritte da investitori privati siano direttamente riconducibili, da un punto di vista finanziario, al comparto dedicato al Fondo di Partecipazione, che avrà una propria peculiare strategia di investimento.</p>
2	<p>È previsto che il periodo di ammissibilità sia fino al 31 dicembre 2029, prorogabile al 31 dicembre 2030. Tuttavia, considerare quale primo orizzonte temporale di ammissibilità il 31 dicembre 2029 significa, immaginare una partenza dei fondi specifici a gennaio 2027 ed avere solo tre anni per fare gli investimenti. Quindi probabilmente sarebbe meglio considerare il periodo di ammissibilità direttamente al 31 dicembre 2030 al fine di concedere quattro anni per la realizzazione delle operazioni di investimento</p>	<p>Il "Periodo di ammissibilità", ai fini dell'avviso pubblico, è da intendersi tassativamente dalla data della sottoscrizione dell'Accordo di Operativo fino al 31 dicembre 2029, intesa quale data ultima per l'erogazione delle somme ai Destinatari Finali, prorogabile al 31 dicembre 2030 per le operazioni di investimento in pipeline/in corso di definizione alla data del 31 dicembre 2029. Invitalia, nel ruolo di soggetto gestore del fondo di partecipazione, garantirà un monitoraggio costante dell'effettiva operatività degli operatori finanziari e pertanto, ai fini della proroga al 31.12.2030, avrà modo di verificare le attività in essere, valutare le domande in analisi e gli investimenti già deliberati ma ancora da erogare. Se l'operatore dimostra di poter conseguire gli obiettivi previsti, la proroga, che sarà valutata congiuntamente da Invitalia e dal Comitato investimenti istituito dal MUR, non sarà irragionevolmente negata.</p>
3	<p>Non è market standard calcolare la commissione sul commitment per il primo anno e sull'investito dal secondo anno, in considerazione di uno scenario ipotizzabile in cui gli investimenti che verranno fatti il primo anno saranno nell'intorno del 20%/25%. Gli operatori devono strutturare un team, eventualmente rivolgersi ad advisor esterni e non possono avere un calo importante di ricavi nel secondo anno al fine di mantenere la squadra committata sul progetto. Quindi si richiede se è possibile rivedere il meccanismo di commissioni previsto altrimenti il rischio potenziale è che possano pervenire proposte economiche in cui la commissione del primo anno è del 2% e dal secondo anno è l'8% sull'investito al fine di mantenere i ricavi adeguati a coprire i costi.</p>	<p>Le modalità di determinazione delle commissioni di gestione sono definite nell'ambito dell'avviso pubblicato e approvato dal comitato investimenti istituito dal MUR, quale organismo chiamato a vigilare sull'attuazione del fondo di partecipazione. Non è possibile rivederne, pertanto, i meccanismi che rispondono ad una chiara volontà del Ministero di avere un controllo effettivo sulle performance conseguite dall'operatore finanziario. Lo scopo è di evitare di impiegare risorse pubbliche per il pagamento di commissioni di gestione a fronte di inattività dell'operatore o scarse performance in termini di risorse impiegate presso le imprese target. Ciò comporterebbe il rischio di mancato impiego delle risorse comunitarie, con conseguenti riflessi sui risultati conseguiti dallo stato membro e a cascata potrebbe condizionare l'ammontare di risorse disponibili per le future programmazioni.</p> <p>I limiti segnalati sono comunque validi per tutti gli operatori che partecipano alla selezione che, pertanto, valuteranno le scelte più coerenti da adottare per rendere il progetto sostenibile. L'unico elemento da rispettare in termini di commissioni di gestione attiene alle disposizioni dell'art. 4 dell'avviso in cui si chiarisce che le commissioni non potranno superare in ogni caso un ammontare complessivo – calcolato su tutta la durata del Fondo Specifico –</p>

		pari al 15% del Commitment.
4	Il paragrafo della risoluzione anticipata prevede che bisogna investire nei primi 12 mesi il 20% e entro il secondo anno, quindi entro 24 mesi, il 60%. Sembrano obiettivi molto sfidanti in termini di impegno.	I casi di risoluzione anticipata richiamati, disciplinati dall'art. 9 dell'avviso, non rappresentano dei traguardi tassativi che gli operatori finanziari devono conseguire. La risoluzione anticipata non si attiva in automatico se, per mero esempio, l'operatore entro 12 mesi non ha erogato esattamente il 20% del commitment. Invitalia, in accordo con il MUR, valuterà l'effettiva operatività di ciascun operatore (investimenti deliberati, investimenti in pipeline che si concretizzeranno in un breve lasso di tempo).
5	Si chiede conferma delle modalità di determinazione del 30% di apporto di risorse private nel caso di operazioni di equity/quasi equity	Secondo gli <i>Orientamenti per il finanziamento del rischio</i> , è considerata economicamente rilevante una quota minima di investimento, per ciascuna Operazione di Investimento, del 30% da parte degli Investitori Privati e/o degli operatori finanziari. Pertanto, se l'operazione di investimento ipotizzata è pari a complessivi 5 milioni di euro, l'apporto di risorse private deve essere almeno pari a 1,5 milioni rispetto all'apporto di risorse pubbliche pari a 3,5 milioni.
6	Si richiede se nel concetto di capitale investito, ai fini del calcolo delle commissioni di gestione post primi 12 mesi, si possano considerare i follow on contrattualmente previsti ma non erogati.	Ai fini del calcolo delle commissioni, il capitale investito corrisponde al capitale effettivamente erogato alle imprese target e pertanto non vi rientrano le somme non ancora erogate.
7	Visto che l'avviso è dedicato a soggetti regolati e vigilati si richiede se una SGR ad oggi sottosoglia, possa comunque rientrare tra i soggetti regolati e vigilati in considerazione del Decreto Legislativo 27 marzo 2026, n. 47 che introduce una profonda semplificazione per le SGR sottosoglia, passando da un regime di autorizzazione a un regime semplificato di registrazione	La categoria delle SGR sottosoglia acquisirà cittadinanza nel nostro ordinamento nove mesi dopo l'entrata in vigore della riforma del TUF, vale a dire il 29 gennaio 2027 pertanto in data successiva alla scadenza della presentazione delle proposte da parte degli operatori finanziari, fissata per il 20 luglio. In ogni caso anche le SGR sottosoglia rientrano nella previsione dell'Avviso in quanto operatori abilitati alla gestione collettiva del risparmio.
8	Si ritiene che l'avviso possa dare una sorta di significativo vantaggio competitivo implicito per gli operatori più grandi e strutturati che in considerazione delle operazioni di investimento da strutturare, hanno la struttura per estendere le dimensioni del team staffando più risorse. Probabilmente operatori più grandi e strutturati avranno la possibilità di distarre alcune delle loro risorse dai lavori in corso e dedicarle al Fondo, altri più piccoli si dovranno attrezzare assumendo nuove persone. Quindi avere un profilo di commissioni di gestione, post 12 mesi, calcolato sul capitale erogato e pertanto variabile nel tempo avrà sicuramente un'incidenza sulle scelte strategiche derivanti dalle dimensioni e dalla capacità dei team di rispondere a nuovi bisogni. Volevo sapere se questo fosse un elemento di giudizio ponderato che sarà tenuto in considerazione nella fase di selezione degli operatori finanziari.	L'avviso garantisce parità di trattamento per tutti gli operatori. L'iter di selezione evidenzia la prevalenza della componente tecnica rispetto a quella economica in quanto si intende prediligere la valutazione di aspetti come la qualità del team, il track record e la credibilità del piano proposto in termini di capacità di erogazione delle risorse alle imprese target. Gli operatori saranno valutati in base alla capacità di erogare le risorse del FdP secondo le modalità che ciascuno, in funzione delle proprie peculiarità, riterrà più opportune. Inoltre, l'avviso consente all'operatore Finanziario di avvalersi del supporto di un advisor per lo svolgimento di specifiche attività dell'intero processo di gestione del Fondo Specifico, strutturando il contratto in funzione delle esigenze specifiche e in modo tale da garantire la sostenibilità del fondo in base al profilo di commissione di gestione richiesto dall'avviso.

9	In caso di fondo di co-investimento vi sono dei limiti dimensionali in termini di team da costruire e dedicare al fondo di partecipazione	Non vi sono vincoli in termini di componenti del team e di struttura organizzativa dei fondi specifici. La commissione valuterà la proposta tecnica presentata in termini di coerenza generale (esempio, valutando la coerenza tra ammontare del commitment richiesto e la struttura del team di gestione).
10	Vorrei capire se i progetti potenziali, e quindi anche le potenziali imprese target che devono realizzare i progetti, vanno già identificati in fase di proposta oppure è previsto che siano identificati in corso di attuazione del fondo specifico.	Nell'ambito della proposta tecnica, come previsto al punto B, IV dell'iter di selezione, l'operatore dovrà illustrare, tra l'altro, anche la pipeline di opportunità di Investimenti Ammissibili in Destinatari Finali Ammissibili già generata al momento della presentazione della Proposta e attivabile nel breve periodo (6/12 mesi dalla firma degli Accordi Operativi). Si specifica che in fase di proposta non si richiede di fornire dati sensibili sull'operazione di investimento ma solo l'indicazione generica del progetto. Le evidenze saranno richieste solo ad esito delle selezioni e nell'ambito della negoziazione degli Accordi Operativi.
11	Si richiede se è possibile partecipare anche attraverso una SGR non italiana, con sede in uno degli stati dell'UE	Si. L'operatore finanziario può essere una SGR (art. 24 del TUF) o un gestore di fondi di investimenti alternativi UE (ai sensi della Direttiva 2011/61/UE) iscritti all'albo tenuto da Banca di Italia.

*Il Responsabile del Fondo di Partecipazione
Dott.ssa Maria Cavallo*