



CORTE DEI CONTI

SEZIONE CENTRALE DI CONTROLLO
SULLA GESTIONE DELLE AMMINISTRAZIONI DELLO STATO

IL FINANZIAMENTO DI START-UP

Deliberazione 06 febbraio 2024, n. 16/2024/G



CORTE DEI CONTI



CORTE DEI CONTI

**SEZIONE CENTRALE DI CONTROLLO
SULLA GESTIONE DELLE AMMINISTRAZIONI DELLO STATO**

IL FINANZIAMENTO DI START-UP

**Relatore
Pres. Mauro Orefice**

SOMMARIO

	Pag.
Deliberazione	7

* * *

Rapporto	11
----------------	----

Il finanziamento di Start-up

1. Premesse	13
2. La rilevanza del settore della ricerca nel PNRR	15
3. Profili normativi	17
4. La Governance dell'Investimento	21
5. Il Sistema di monitoraggio	23
6. Quadro finanziario	24
7. La revisione del PNRR e le conseguenti ricadute sull'Investimento	26
8. Milestone e target assegnati alla Misura: dalla precedente CID a quella attuale	28
9. Investimenti approvati dalla SGR e in fase di esecuzione	34
10. Conclusioni.....	38

DELIBERAZIONE



CORTE DEI CONTI

SEZIONE CENTRALE DI CONTROLLO SULLA GESTIONE DELLE AMMINISTRAZIONI DELLO STATO

Il Collegio

Camera di consiglio del 31 gennaio 2024

Presieduta dal Presidente Mauro Orefice

Composta dai magistrati:

Presidente della Sezione: Mauro OREFICE

Presidente aggiunto della Sezione: Paolo Luigi REBECCHI

Consiglieri: Domenico PECCERILLO, Carmela MIRABELLA, Paola COSA, Carlo PICUNO, Natale Maria Alfonso D'AMICO, Gerardo de MARCO, Paolo ROMANO, Fabia D'ANDREA, Giampiero PIZZICONI, Daniela ALBERGHINI, Giuseppe VICANOLO

Primi Referendari: Paola LO GIUDICE, Salvatore GRASSO, Simonetta INGROSSO

Referendari: Andrea GIORDANO

* * *

Visto l'art. 100, comma 2, Cost.;

vista la legge 14 gennaio 1994, n. 20 e, in particolare, l'art. 3, comma 4, ai sensi del quale la Corte dei conti svolge il controllo sulla gestione delle amministrazioni pubbliche verificando la corrispondenza dei risultati dell'attività amministrativa agli obiettivi stabiliti dalla legge e valutando comparativamente costi, modi e tempi dello svolgimento dell'azione amministrativa;

visto l'art. 7, c. 7, d.l. 31 maggio 2021, n. 77, convertito dalla l. 29 luglio 2021, n. 108, in base al quale *"la Corte dei conti esercita il controllo sulla gestione di cui all'art. 3, c. 4, l. 14 gennaio 1994, n. 20, svolgendo in particolare valutazioni di economicità, efficienza ed efficacia circa l'acquisizione e l'impiego delle risorse finanziarie provenienti dai fondi di cui al PNRR"*;

vista la deliberazione della Sezione 1° marzo 2022, n. 3/2022/G, con la quale è stato approvato il documento concernente il *"Quadro programmatico dei controlli sulla gestione delle Amministrazioni dello Stato per l'anno 2022 e nel contesto triennale 2022-2024"*;

visto il rapporto, presentato dal relatore Presidente Mauro Orefice, che illustra gli esiti dell'intervento PNRR al 31 dicembre 2023 avente a oggetto *"Il finanziamento di start - up"*;

visto il decreto n. 2/2020 e successive integrazioni e modificazioni del Presidente della Sezione con cui i Magistrati assegnati alla Sezione medesima sono stati ripartiti tra i diversi collegi;

visto il decreto n. 1/2024 con cui i Magistrati sono assegnati a tutti i collegi;

vista l'ordinanza n. 3/2024 prot. n. 375 del 24 gennaio 2024 con la quale il Presidente della Sezione ha convocato il II Collegio per la camera di consiglio del 31 gennaio 2024 al fine della pronuncia sulla gestione in argomento;
udito il relatore, Presidente Mauro Orefice;

DELIBERA

di approvare, con le indicazioni formulate in sede di camera di consiglio, il rapporto avente a oggetto "*Il finanziamento di start - up*".

La presente deliberazione e l'unito rapporto saranno inviati, a cura della Segreteria della Sezione, alla Presidenza del Senato della Repubblica e alla Presidenza della Camera dei deputati, alla Presidenza del Consiglio dei ministri, alla Presidenza della Commissione Bilancio del Senato della Repubblica, alla Presidenza della Commissione Bilancio della Camera dei deputati, al Ministro dell'economia e delle finanze, Ministero delle imprese e del made in Italy, nonché alle seguenti amministrazioni:

- Presidenza del Consiglio dei ministri:

Segretariato Generale;

- Ministero delle imprese e del Made in Italy:

Segretariato Generale;

Ufficio di Gabinetto del Ministro;

Organismo indipendente di valutazione della *performance*;

Unità di missione degli interventi PNRR;

Direzione Generale per gli incentivi alle imprese;

- Ministero dell'economia e delle finanze:

Ufficio di Gabinetto del Ministro;

Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato;

Ufficio centrale di bilancio presso il Ministero delle imprese e del Made in Italy.

Le amministrazioni interessate comunicheranno alla Corte e al Parlamento, entro quattro mesi dalla data di ricevimento del presente rapporto, le misure consequenziali adottate ai sensi dell'art. 3, c. 6, l. 14 gennaio 1994, n. 20, come modificato dall'art. 1, c. 172, l. 23 dicembre 2005, n. 266 (legge finanziaria 2006).

Le medesime, ove ritengano di non ottemperare ai rilievi formulati, adotteranno, entro trenta giorni dalla ricezione del presente rapporto, l'eventuale provvedimento motivato previsto dall'art. 3, c. 64, l. 24 dicembre 2007, n. 244.

La presente deliberazione è soggetta a obbligo di pubblicazione, ai sensi dell'art. 31 d.lgs. 14 marzo 2013, n. 33 (concernente il "Riordino della disciplina riguardante gli obblighi di pubblicità, trasparenza e diffusione di informazioni da parte delle pubbliche amministrazioni").

Il presente rapporto è inviato, altresì, alle Sezioni Riunite in sede di controllo.

Il Presidente relatore
Mauro Orefice
f.to digitalmente

Depositata in segreteria il 06 febbraio 2024

Il Dirigente
Dott.ssa Anna Maria Guidi
f.to digitalmente

RAPPORTO

II FINANZIAMENTO DI START- UP

Sommario: 1. Premesse. – 2. La rilevanza del settore della ricerca nel PNRR – 3. Profili normativi– 4. La Governance dell’Investimento – 5. Il Sistema di monitoraggio – 6. Quadro finanziario – 7. La revisione del PNRR e le conseguenti ricadute sull’Investimento – 8. Milestone e target assegnati alla Misura: dalla precedente CID a quella attuale – 9. Investimento approvati dalla SGR e in fase di esecuzione – 10. Conclusioni.

1. Premesse.

La Sezione centrale di controllo sulla gestione delle Amministrazioni dello Stato, nell’ambito del dettagliato quadro d’indagini approvato con deliberazione n. 3 del 1° marzo 2022 e finalizzate all’esame delle gestioni attuative del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), ha previsto l’analisi della misura del Piano di cui alla Missione 4: “Istruzione e ricerca”, Componente 2:” Dalla ricerca all’impresa” relativo all’Investimento 3.2 “Finanziamento di start up” avente lo scopo di integrare le risorse del Fondo nazionale per l'innovazione, strumento gestito da Cassa depositi e prestiti al fine di sostenere lo sviluppo del Venture Capital in Italia.

Per Venture Capital va intesa quella forma di finanziamento che viene fornito da investitori esterni alle startup e alle imprese in fase di espansione. Gli investitori, noti come Venture Capitalist (generalmente indicati con l’acronimo VC), cercano opportunità di investimento promettenti, offrendo capitale in cambio di una partecipazione azionaria nell’azienda.

Questo tipo di finanziamento è principalmente rivolto a imprese innovative e ad alto potenziale di crescita.

Le start-up che ricevono finanziamenti di Venture Capital generalmente si trovano in fase iniziale di sviluppo e necessitano di capitali per espandere le proprie attività, sviluppare nuovi prodotti o investire nella strategia di marketing.

Gli investitori di Venture Capital sono disposti a correre rischi maggiori rispetto a quelli degli istituti di credito tradizionali, con l’obiettivo di ottenere rendimenti significativi nel lungo termine. Inoltre, oltre al capitale, i VC possono fornire alle start-

up un supporto strategico, guidandole nella gestione operativa, nella pianificazione finanziaria e nella connessione con una rete di partner e investitori.

Il Fondo Nazionale Innovazione (FNI) citato in precedenza, ha una dotazione finanziaria di partenza, prevista nella Legge di Bilancio 2019, di circa 1 miliardo e viene gestito dalla Cassa Depositi e Prestiti attraverso una cabina di regia che ha l'obiettivo di riunire e moltiplicare risorse pubbliche e private dedicate al tema strategico dell'innovazione.

Lo strumento operativo di intervento del Fondo Nazionale Innovazione è, come detto, proprio il Venture Capital, ovvero investimenti diretti e indiretti in minoranze qualificate nel capitale di imprese innovative con fondi generalisti, verticali o fondi di fondi, a supporto di start-up, scale-up e PMI innovative.

In sostanza, il fondo realizza uno strumento pensato per difendere l'interesse nazionale contrastando la costante cessione e dispersione di talenti, proprietà intellettuale e altri asset strategici per il sistema Paese. Il Fondo Nazionale Innovazione si concreta in un soggetto (SGR) multifondo che opera esclusivamente attraverso metodologie di Venture Capital, che, come accennato in precedenza, rappresenta lo strumento finanziario elettivo per investimenti diretti o indiretti allo scopo di acquisire minoranze qualificate del capitale di startup, scaleup e PMI innovative.

Gli investimenti sono effettuati dai singoli Fondi del FNI in modo selettivo, in conformità con le migliori pratiche del settore, in funzione della capacità di generare impatto e valore sia per l'investimento sia per l'economia nazionale. La selettività, flessibilità e rapidità degli investimenti sono gli elementi che consentono al V.C. la natura di strumento chiave di mercato per lo sviluppo dell'innovazione; oltre che il modo migliore per allineare gli interessi di investitori e imprenditori verso il comune obiettivo della crescita economica.

In osservanza del principio di "non arrecare un danno significativo", i progetti sostenuti con la misura in esame ed oggetto di questo report devono escludere le attività connesse ai combustibili fossili, che generano emissioni di gas a effetto serra, connesse alle discariche di rifiuti o il cui smaltimento potrebbe causare un danno all'ambiente.

Obiettivo dell'Amministrazione responsabile dell'investimento in esame, il Ministero delle imprese e del made in Italy, è in sostanza quello di incrementare l'insieme di imprese innovative che possono accedere alle risorse del Fondo con il finanziamento di investimenti privati.

Inizialmente l'investimento, per realizzare il quale sono state previste, a valere sul PNRR, risorse per 300 mln, doveva consentire di sostenere 250 piccole e medie imprese innovative con investimenti per 700 milioni di euro; tuttavia, ma questo sarà oggetto di successiva trattazione, tale TARGET assegnato alla misura (obiettivo M4C2 - 21) è stato sostituito dai nuovi obiettivi per effetto dell'adozione della Decisione del Consiglio ECOFIN dell'8 dicembre 2023, decisione con cui è stata approvata la modifica del Piano nazionale di ripresa e resilienza e che ha determinato, nel caso dell'investimento in esame ed oggetto di questo report, una completa riformulazione.

2. La rilevanza del settore della ricerca nel PNRR

Il settore della ricerca è considerato di particolare rilevanza dal PNRR che prevede, attraverso la combinazione di investimenti e di riforme, la possibilità di rispondere alle raccomandazioni rivolte all'Italia in ordine alla necessità di concentrare gli investimenti su ricerca e innovazione.

L'obiettivo degli interventi previsti è, anzitutto, quello di innalzare il potenziale di crescita del sistema economico per raggiungere un aumento del volume della spesa in ricerca e sviluppo attraverso una più efficace collaborazione tra la ricerca pubblica e il mondo imprenditoriale.

I soggetti destinatari delle risorse sono essenzialmente università, enti di ricerca, imprese e studiosi e gli interventi sono indirizzati a offrire maggiori opportunità ai giovani e a contrastare il divario di genere e le disparità territoriali.

Le risorse destinate alla ricerca finanziano investimenti e riforme presenti nella Missione 4 - Istruzione e ricerca - il cui stanziamento totale è pari a 33,81 miliardi di euro.

La Missione 4 si suddivide in 2 componenti:

1. - M4C1 - Potenziamento dell'offerta dei servizi di istruzione: dagli asili nido alle università;

2. - M4C2 - Dalla ricerca all'impresa.

La componente 2, con uno stanziamento pari a 12,92 miliardi di euro, sostiene gli investimenti in Ricerca e Sviluppo (R&S), promuove l'innovazione e la diffusione delle tecnologie, rafforza le competenze e favorisce la transizione verso un'economia basata sulla conoscenza. Essa si articola in 11 investimenti raggruppati in 3 linee di intervento -che coprono l'intera filiera del processo di ricerca e innovazione, dalla ricerca di base al trasferimento tecnologico, con misure che si differenziano sia per il grado di eterogeneità dei network tra Università, centri/enti di ricerca e imprese sia per il grado di maturità tecnologica (TRL): 1^ Area - rafforzamento della ricerca e diffusione di modelli innovativi per la ricerca di base e applicata condotta in sinergia tra università e imprese (5 investimenti); 2^ Area - sostegno ai processi di innovazione e trasferimento tecnologico (3 investimenti); 3^ Area - potenziamento delle condizioni di supporto alla ricerca e all'innovazione (3 investimenti). In particolar modo, gli investimenti che rientrano nella terza area di intervento non sono affidati univocamente ad un Ministero specifico e in calce ad ogni intervento viene indicato quello di riferimento.

Le misure, per complessivi 2,48 miliardi, riguardano:

- Fondo per la realizzazione di un sistema integrato di infrastrutture di ricerca e innovazione (M4C2-I.3.1-16,17), affidato al Ministero dell'università e della ricerca (MUR);
- Finanziamento di start-up (M4C2-I.3.2-20), affidato al Ministero dello sviluppo economico (MISE);
- Introduzione di dottorati innovativi che rispondono ai fabbisogni di innovazione delle imprese e promuovono l'assunzione dei ricercatori dalle imprese (M4C2-I.3.3-3), affidato al Ministero dell'università e della ricerca.

3. Profili normativi

Come noto, il Regolamento (UE) 2021/241 del Parlamento europeo e del Consiglio del 12 febbraio 2021 istituiva il dispositivo per la ripresa e la resilienza; con la successiva decisione del Consiglio ECOFIN del 13 luglio 2021, veniva approvato il Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR) nel quale si prevedeva, allocato presso la Missione 4 - Componente 2 come meglio definito in precedenza, l'Investimento 3.2 "Finanziamento di start-up", avente la finalità di potenziare il Fondo di sostegno al Venture Capital in Italia, fondo istituito dall'art. 1, comma 209, della legge n. 145/2018 nello stato di previsione dell'allora Ministero dello sviluppo economico, nell'ottica dell'ampliamento della platea di imprese innovative beneficiarie, finanziando investimenti privati in grado di generare impatti positivi e valore aggiunto, sia nel campo della ricerca sia sull'economia nazionale.

A tale riguardo, con decreto del Ministro dello sviluppo economico, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze (MEF) e con il Ministro per il Sud del 27 giugno 2019 (pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 176 del 29 luglio 2019), sono state determinate le modalità di investimento del Ministero dello sviluppo economico attraverso il Fondo di sostegno al venture capital".

Per una maggiore efficacia dell'obiettivo di promozione degli interventi del Fondo citato ed al fine di garantire una adeguata sinergia con gli strumenti già in essere, tali risorse vengono investite in un fondo di investimento alternativo mobiliare e riservato, denominato "Digital Transition Fund" (Fondo DTF), istituito e gestito dalla medesima società di gestione del Fondo di sostegno al Venture Capital, la CDP Venture Capital SGR S.p.a che, nella sua veste di soggetto gestore dell'Investimento in esame, sottoscriveva con il MISE, Amministrazione responsabile dello stesso, in data 27 giugno 2022, un apposito accordo finanziario, mediante il quale sono stati disciplinati i reciproci rapporti, gli obblighi delle parti e definite le modalità di utilizzo delle risorse destinate all'attuazione di questo investimento.

Tale Accordo prevede, inoltre, ulteriori adempimenti stabiliti dalla normativa europea di riferimento, relativi all'attività di monitoraggio e avanzamento dello stato

di attuazione dello strumento finanziario, il rispetto degli obblighi in materia di comunicazione e informazione nonché delle misure per la sana e trasparente gestione finanziaria; definisce, altresì, la politica e la strategia di investimento DTF, in linea con gli obiettivi del regolamento (UE) 2021/241, con specifico riferimento ai reciproci rapporti, alle modalità operative, agli obiettivi di investimento, all'ambito di applicazione e ai destinatari ammissibili, agli intermediari finanziari ammissibili e al processo di selezione, al tipo di sostegno fornito, al rischio/rendimento connesso al piano degli investimenti, all'adozione di una politica di rischio, al rispetto delle disposizioni in tema di antiriciclaggio, alla governance, ai limiti di diversificazione e concentrazione, alla politica azionaria, compresa la strategia d'uscita dagli investimenti effettuati, alla politica DNSH e di prestito, al divieto di doppio finanziamento¹ e alla timeline per il raggiungimento dei target e alla loro modalità di verifica.

Nell'Accordo, infine, viene sancito il vincolo delle Parti al rispetto dell'ulteriore disciplina definita dalla Commissione europea, dalla Presidenza del Consiglio dei Ministri e dal MEF in ordine all'attuazione degli interventi del PNRR, ove applicabile.

In precedenza, il MISE aveva definito, con decreto adottato in data 11 marzo 2022 (registrato alla Corte dei Conti il 20 aprile 2022 e pubblicato nella Gazzetta Ufficiale Serie Generale n.105 del 06 maggio 2022), le necessarie disposizioni atte a consentire la realizzazione dello stesso, nel rispetto della disciplina europea e nazionale di riferimento tra cui:

- le modalità di istituzione e gestione del DTF;
- i requisiti di ammissibilità delle operazioni finanziate a valere sul Fondo e le modalità di intervento dello stesso Fondo per garantire il rispetto delle condizioni previste per il sostegno finanziario a valere sulle risorse del PNRR, quali:
 - a) la conformità al principio “non arrecare un danno significativo” – principio DNSH, di cui all'articolo 17 del regolamento (UE) 2020/852;

¹ “Doppio finanziamento”: la previsione di cui all'articolo 9 del regolamento (UE) 2021/241 così come illustrata nelle istruzioni fornite dalla circolare RGS-MEF del 31 dicembre 2021, n. 33 e s.m.i.

b) l'adozione di iniziative, nella gestione del Fondo, volte ad investire almeno il 40% delle risorse per il finanziamento di operazioni che prevedono piani di sviluppo da realizzare nei territori delle regioni del Mezzogiorno.

In seguito, è stato emanato il Regolamento di gestione del Fondo DTF, approvato con delibera del Consiglio di Amministrazione del soggetto gestore SGR in data 20 settembre 2022, che ne ha contestualmente deliberato l'istituzione; successivamente, in data 20 dicembre 2022, veniva posta la disciplina per il versamento delle risorse disponibili in due tranches (Side Letter). La Delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR di approvazione del documento strategico del Fondo (business plan) e la predisposizione del Modulo di sottoscrizione delle quote del Fondo DTF sono datate, rispettivamente, 21 e 22 dicembre 2022.

Nei primi mesi del 2023 sono state poste in essere ulteriori attività finalizzate alla piena operatività dello strumento; in quest'ottica si pongono gli inviti a presentare le opportunità di investimento per il Fondo DTF, pubblicati sul sito istituzionale del MIMIT in data 15 febbraio 2023 e il comunicato stampa dello stesso MIMIT che prevedeva la possibilità per le Start-up e per le piccole e medie imprese di presentare progetti riguardanti la transizione ecologica e digitale, finanziati con risorse europee ricomprese nel PNRR, per un ammontare di 550 milioni (l'importo teneva conto anche della ulteriore Misura del PNRR affidata in gestione al MIMIT e alla SGR e avente ad oggetto il "Green Transition Fund").

Si devono, inoltre, segnalare le modifiche al Regolamento del Fondo DTF inerenti le politiche di investimento del Fondo ed approvate dal MIMIT in data 28 settembre 2023 e l'emanazione delle importanti Linee guida di rendicontazione e controllo della misura, approvate dal MIMIT il 24 ottobre 2023, mediante il quale vengono fornite indicazioni sulle procedure di rendicontazione e controllo, da seguire e attuare a cura di CDP VC in qualità di soggetto attuatore della Misura assegnata alla vigilanza dello stesso MIMIT.

Il documento risulta suddiviso nei punti di controllo di seguito elencati:

- punti di controllo ordinari e punti di controllo aggiuntivi PNRR;
- regolarità amministrativo-contabile;

- corretta individuazione del titolare effettivo;
- assenza di situazioni di conflitto di interesse;
- assenza di doppio finanziamento;
- rispetto delle condizionalità PNRR previste nella “CID” e nell’Operational Arrangement relativamente alle milestone e ai target della Misura e pertinenti per il progetto da realizzare;
- rispetto degli ulteriori requisiti PNRR connessi alla Misura a cui è associato il progetto;
- rispetto del principio del “do no significant harm” (DNSH);
- rispetto dei principi trasversali PNRR.

Le rilevanti attività suindicate sono state poste in essere dal MIMIT e dalla SGR a far data dall’approvazione della CID (Council Implementing Decision) del 13 luglio 2021 sino alla sua recente modifica, approvata lo scorso 8 dicembre 2023 dal Consiglio ECOFIN, con adozione di una nuova CID, quella attualmente vigente, su proposta della Commissione Europea sul PNRR nazionale che ha, di fatto, modificato i target della Misura previsti dalla Precedente CID.

Tali modifiche, unitamente alle ragioni che le hanno determinate, saranno successivamente esaminate in questo report in un paragrafo dedicato.

Le operazioni finanziate dal Fondo DTF sono volte a favorire la transizione digitale delle filiere negli ambiti, in particolare, dell’Intelligenza artificiale, del Cloud, dell’Assistenza sanitaria, dell’Industria 4.0, della Cybersicurezza, del Fintech e Blockchain, ovvero di altri ambiti della transizione digitale.

Per le predette finalità, il decreto ministeriale di attuazione della misura ha stabilito che il Fondo Digital Transition Fund (FDT) possa operare secondo una politica di investimento mista attraverso:

a) investimenti diretti ovvero indiretti a favore di start-up con elevato potenziale di sviluppo, con particolare riguardo verso le piccole e medie imprese delle filiere della transizione digitale e le piccole e medie imprese che realizzano progetti innovativi,

anche già avviati, non prima del 1° febbraio 2020, ma caratterizzati da significativo grado di scalabilità.

b) favorendo il co-investimento con fondi istituiti e gestiti dalla SGR nonché con altri fondi di investimento purché gestiti da team indipendenti, con significativa esperienza e positivi risultati in operazioni analoghe e in possesso di un assetto organizzativo in linea con le migliori prassi di mercato.

4. La Governance dell'Investimento

Con riferimento alla Governance e all'Unità di missione delegata all'attuazione del PNRR, il Ministero dello sviluppo economico, attuale Ministero delle imprese e del made in Italy, al quale sono riservate in sottoscrizione le quote del DTF, ha previsto l'istituzione di una Unità di missione di livello dirigenziale generale, collocata nell'ambito del centro di responsabilità del Segretariato generale.

L'Unità si articola nei seguenti tre Uffici dirigenziali di livello non generale:

- coordinamento della gestione;
- monitoraggio;
- rendicontazione e controllo.

In concreto, la gestione di questo fondo è affidata al Soggetto Gestore, la CDP VP - SGR che opera a condizioni di mercato nel rispetto di quanto previsto nella comunicazione della Commissione europea relativa agli "Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio" (2021/C 508/01) e nella comunicazione della Commissione europea sulla nozione di aiuto di Stato di cui all'articolo 107, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (2016/C 262/01);

Il Soggetto gestore, con riferimento alla conduzione del DTF, applica un sistema di governance basato su una divisione di poteri e un'assegnazione di ruoli, capace di favorire il miglior impiego delle risorse affidate per lo sviluppo delle imprese target.

Il DTF effettua i propri investimenti anche in co-investimento con altri fondi gestiti dal Soggetto gestore con politica di investimento simile a quella del DTF, nonché con ulteriori partner strategici, ivi inclusi i partecipanti ed i soggetti del gruppo di questi.

La SGR favorisce il co-investimento con fondi istituiti e gestiti dallo stesso nonché con altri fondi di investimento purché gestiti da gestori autorizzati con significativa esperienza e in possesso di un assetto organizzativo in linea con le migliori prassi di mercato.

Il Consiglio di Amministrazione del Soggetto gestore è l'organo al quale sono demandate le principali scelte di investimento in relazione al DTF, con particolare riferimento alla definizione delle strategie generali in materia di investimento e disinvestimento del fondo, all'approvazione delle operazioni di investimento e/o disinvestimento, inclusi i relativi costi, coerentemente con gli obiettivi e le politiche definite nel Regolamento di gestione, del fondo stesso.

Il Comitato Investimenti, composto da un numero di membri dispari e non inferiori a tre, in possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità, assolve, altresì, la funzione di supportare il Soggetto gestore nella valutazione delle opportunità di investimento rilasciando pareri tecnici non vincolanti.

Si è accennato in precedenza che, al fine di assicurare che le operazioni sostenute nell'ambito del DTF soddisfino il requisito di conformità al “Principio di non arrecare un danno significativo” (DNSH), prima di perfezionare l'investimento e durante tutta la durata dello stesso, il Soggetto Gestore deve escludere la possibilità di investire in imprese target che svolgano alcuna delle attività tra quelle elencate all'articolo 3, comma 4 del decreto 11 marzo 2022.

Nel caso di investimento indiretto, il Soggetto gestore deve prevedere che i medesimi impegni vincolanti vengano assunti dal gestore autorizzato.

Il Soggetto gestore non potrà, pertanto, operare investimenti ricadenti nell'ambito delle seguenti attività:

- estrazione di carbone (esclusa torba);
- estrazione di petrolio greggio e di gas naturale;
- estrazione di minerali metalliferi;
- estrazione di minerali e prodotti di cava n.c.a (e in generale tutta la sezione b – attività estrattiva);
- trattamento dei combustibili nucleari;

- attività di supporto all'estrazione di petrolio e di gas naturale;
- fabbricazione di coke e prodotti derivanti dalla raffinazione del petrolio;
- produzione di gas; distribuzione di combustibili gassosi mediante condotte;
- trattamento e smaltimento di rifiuti non pericolosi;
- trattamento e smaltimento di rifiuti pericolosi.

La SGR deve verificare che gli investimenti del DTF rispettino tali criteri.

5. Il Sistema di monitoraggio

La SGR provvede alla rilevazione e imputazione nel Sistema ReGiS, il sistema informatico di cui all'articolo 1, comma 1043 della legge n. 178 del 2020 (Legge di bilancio 2021), sviluppato per supportare le attività di gestione, di monitoraggio, di rendicontazione e di controllo del PNRR e atto a garantire lo scambio elettronico dei dati tra i diversi soggetti coinvolti nella governance del Piano, dei dati di monitoraggio sull'avanzamento procedurale, fisico e finanziario che caratterizzano l'attuazione dell'intervento, nonché di ogni altro elemento utile per l'analisi e la valutazione degli interventi secondo quanto definito negli articoli 29 e 30 del regolamento (UE) 2021/241 e nel rispetto delle relative disposizioni operative emanate dal MEF.

Il soggetto gestore ai sensi dell'articolo 1, comma 1043, della legge del 30 dicembre del 2020, n. 178 e nel rispetto dell'articolo 22, paragrafo 2, lettera d), del regolamento (UE) 2021/241, trasmette al Ministero, con cadenza semestrale, le relazioni periodiche del DTF, con evidenza dei dati completi delle imprese target, ai sensi dell'articolo 3, punto 6, della direttiva (UE) 2015/849 del Parlamento europeo e del Consiglio, del numero e dell'ammontare delle operazioni di investimento effettuate dal DTF, delle risorse impegnate e degli altri dati e informazioni rilevanti per le finalità di monitoraggio previste dalle norme europee o nazionali.

La relazione finale, relativa all'ultimo semestre del periodo di ammissibilità dell'intervento, deve essere trasmessa entro i termini previsti per la verifica del conseguimento della milestone e del target dell'intervento stesso.

Al fine di assicurare la tracciabilità dell'utilizzo delle risorse del PNRR, il Soggetto gestore adotta il Codice unico di progetto (CUP) (il codice fornito dal Ministero e che identifica un progetto d'investimento pubblico rappresentando lo strumento cardine per il funzionamento del Sistema di Monitoraggio nell'ambito degli investimenti pubblici) nella fase di costituzione del DTF e lo utilizza in tutte le successive transazioni, inclusi gli ordini di impegno e di pagamento indicandolo su tutti gli atti amministrativo-contabili.

Il Ministero vigila sull'attuazione dell'intervento e verifica l'avanzamento del progetto con riferimento alle procedure, ai flussi finanziari nonché al conseguimento di target e milestone, nel rispetto dell'articolo 29 del regolamento (UE) 2021/241; alla SGR spetta il compito di rispondere ad ogni eventuale richiesta di informazioni, di dati e di rapporti tecnici disposta dal Ministero ovvero dagli altri soggetti coinvolti nella governance del PNRR. Inoltre, essa è tenuta al rispetto degli obblighi di conservazione documentale inerenti il DTF e l'attuazione dello stesso, e, nel rispetto anche di quanto previsto dall'articolo 9, comma 4, del decreto-legge 31 maggio 2021, n. 77, nelle diverse fasi di controllo e verifica previste dal sistema di gestione e controllo del PNRR, la documentazione relativa alle operazioni dovrà essere messa prontamente a disposizione su richiesta del Ministero, del Servizio centrale per il PNRR, dell'Unità di Audit, della Commissione europea, dell'OLAF, della Corte dei Conti europea, della Procura europea e delle competenti Autorità giudiziarie nazionali, autorizzando la Commissione, l'OLAF (l'Ufficio europeo per la lotta antifrode), la Corte dei conti e l'EPPO (European and Mediterranean Plant Protection Organization) a esercitare i diritti di cui all'articolo 129, paragrafo 1, del regolamento finanziario (UE; EURATOM) 1046/2018.

6. Quadro finanziario

Le risorse attribuite all'Investimento 3.2 "Finanziamento di start-up" a valere sul PNRR, inizialmente pari a euro 300.000.000, sono state assegnate al MiSE (attuale MIMIT) in qualità di Amministrazione centrale titolare dell'Intervento, con il citato decreto del Ministro dell'economia e delle finanze 6 agosto 2021.

Con l'adozione del decreto del MISE 11 marzo 2021, è stato disposto che, nel rispetto di quanto previsto nel PNRR, le risorse sono utilizzate, ad integrazione del Fondo di sostegno al Venture Capital, per il finanziamento delle operazioni di sostegno alle imprese target operanti nella filiera della transizione digitale conformi ai requisiti previsti dallo stesso decreto.

Per la gestione dell'intervento, nell'accordo finanziario siglato in data tra MISE e CDP Venture Capital SGR S.p.A, è previsto che il Ministero provveda al trasferimento al DTF delle risorse rese disponibili dal Servizio centrale del PNRR, sulla base del fabbisogno rilevato dal Soggetto gestore, dal conto corrente di Tesoreria dello Stato intestato al Ministero dello sviluppo economico di cui all'articolo 39, comma 1-bis, decreto-legge 1° marzo 2022, n. 17 convertito, con modificazioni, dalla legge 27 aprile 2022, n. 34, tenendo conto delle somme già trasferite. A tal proposito rileva la convenzione trilaterale tra Cassa Depositi e prestiti S.p.A. (CDP), MIMIT e la SGR, stipulata in data 28 febbraio 2023.

Sulla base dell'andamento dell'intervento in oggetto e di eventuali ulteriori esigenze rilevate, il descritto flusso finanziario e la relativa procedura può essere oggetto di modifica in accordo con i competenti uffici del MEF.

La CDP Venture Capital SGR S.p.A, relativamente alla gestione delle risorse del DTF, come accennato in precedenza, adotta un sistema di contabilità separata (o una codificazione contabile adeguata) e informatizzata che ne garantisca la costituzione come capitale distinto dagli altri fondi che amministra e che assicuri la tracciabilità dell'utilizzo delle risorse per tutte le transazioni relative agli interventi.

In data 22 marzo 2023 è stata effettuata la richiesta da parte di CDP VC della prima tranche di sottoscrizione del Fondo seguita, il 14 giugno 2023, dall'effettiva erogazione delle risorse pari al 50 per cento della dotazione iniziale della misura (150 milioni), allo scopo di avviare le attività di investimento del fondo DTF secondo la politica di investimento dello stesso.

7. La revisione del PNRR e le conseguenti ricadute sull'Investimento

Il Consiglio dell'Unione Europea, con decisione d'esecuzione 2023/0442, dell' 8 dicembre 2023, ha approvato ufficialmente la revisione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), proposto dalla Repubblica Italiana il 25 aprile 2021, valutato positivamente dalla Commissione UE il 22 giugno 2021, e approvato dal Consiglio dell'UE il 13 luglio 2021 (con decisione d'esecuzione 2021/0168), dando, al contempo, la possibilità di operare la revisione dei Piani di 12 altri stati membri dell'UE: Belgio, Bulgaria, Croazia, Cipro, Finlandia, Germania, Grecia, Irlanda, Lettonia, Polonia, Romania e Ungheria.

La decisione di esecuzione del Consiglio, in formato Ministri dell'Economia e delle Finanze (ECOFIN), fa seguito alla valutazione positiva della revisione del PNRR italiano fornita dalla Commissione europea il 24 novembre scorso. Essa, pertanto, porta a termine un lungo processo di ripensamento del PNRR avviato dal Governo italiano e concretizzatosi in una proposta formale di revisione del PNRR presentata dal Ministro per gli affari europei del nostro Paese alle istituzioni comunitarie nell'agosto 2023.

Unitamente a tale importante revisione, l'Italia aveva proposto, in precedenza (11 luglio 2023) una revisione ridotta finalizzata a rimodulare otto obiettivi della quarta rata di giugno 2023, target difficilmente realizzabili nei tempi previsti; revisione che la Commissione valutava positivamente e il Consiglio, successivamente, approvava il 19 settembre.

Il PNRR italiano, prevede ora 145 misure nuove o modificate, intese a rafforzare alcune riforme quali quelle in materia di giustizia, appalti pubblici e concorrenza, nonché a sostenere la resilienza e la competitività dell'Italia e a promuovere le transizioni verde e digitale.

In particolare, la Commissione europea evidenzia come il PNRR come modificato destini il 39,5 per cento dei fondi europei assegnati agli interventi volti a conseguire obiettivi climatici (rispetto al 37,5 per cento previsto dal PNRR originario). All'incremento delle risorse destinate alla transizione verde contribuiscono, in

particolare, le nuove riforme, gli investimenti rafforzati e i nuovi investimenti inclusi nel Capitolo REPowerEU, di seguito descritto.

La Commissione precisa, inoltre, come il PNRR italiano debba mantenere la sua dimensione sociale, attraverso misure rivolte a promuovere la resilienza del settore sanitario, a rafforzare l'efficacia e l'efficienza delle politiche attive del lavoro, a sostenere il sistema dell'istruzione e a ridurre i divari territoriali.

La revisione introduce:

- una serie di modifiche ex art. 21 del regolamento RRF legate a “circostanze oggettive”;
- novità conseguenti all'aggiornamento del contributo finanziario spettante all'Italia ex art. 18 del regolamento RRF;
- un nuovo capitolo REPowerEU al PNRR in ottemperanza alle richieste del nuovo regolamento comunitario REPowerEU, adottato dal Consiglio e dal PE nel febbraio 2023, che assegna nuovi finanziamenti (per l'Italia 2 miliardi di euro) per sostenere la transizione energetica.

Il dato importante è che nuovi finanziamenti vengono previsti soprattutto dal programma REPowerEU che eleva il valore totale del PNRR a 194,4 mld (a fronte degli originari 191,5 mld). Il capitolo dedicato a REPowerEU è composto da cinque nuove riforme, cinque investimenti rafforzati basati su misure esistenti e 12 nuovi investimenti volti a conseguire gli obiettivi del piano REPowerEU per rendere l'Europa indipendente dai combustibili fossili, in particolare della Russia, ben prima del 2030.

Tali misure si inseriscono nel quadro del raggiungimento degli obiettivi dell'iniziativa europea REPowerEU, delineata nel Regolamento (UE) 2023/435, i quali si focalizzano sul rafforzamento dell'indipendenza e della sicurezza energetica dell'Unione europea, sul potenziamento delle reti di distribuzione dell'energia elettrica, sull'accelerazione della produzione di energie rinnovabili, sulla riduzione della domanda di energia e il rafforzamento delle competenze necessarie per la transizione verde e la promozione dei trasporti sostenibili.

Come precedentemente indicato, il Capitolo REPowerEU prevede l'assegnazione all'Italia di ulteriori 2,8 miliardi di euro di sovvenzioni a fondo perduto; a seguito della

decisione del Consiglio sulla valutazione positiva della Commissione, l'Italia riceverà 500 milioni a titolo di prefinanziamento a valere sulle risorse di REPowerEU.

Ciò posto, è importante evidenziare come questa ampia revisione del PNRR italiano, operata allo scopo di dilatare i tempi necessari per la realizzazione di alcuni importanti obiettivi, abbia comportato lo scaglionamento delle riforme e degli investimenti da essi previsti, riducendo i target (ovvero il traguardi quantitativi da raggiungere tramite una determinata misura del PNRR che rappresentano un impegno concordato con l'Unione europea o a livello nazionale, misurato tramite un indicatore ben specificato) e i conseguenti finanziamenti europei – previsti per il 2024 e 2025, caricandone, per converso, in maniera cospicua sul semestre conclusivo del PNRR, al quale è associata una maxi-rata di pagamento.

Tale revisione ha riguardato, tra gli altri, anche la c.d. transizione digitale, prevedendo nuovi investimenti in materia di sviluppo di tecnologie innovative, sostegno alle start-up e ricerca e sviluppo, attribuendo a tali obiettivi il 25,6 per cento delle risorse totali assegnate (rispetto al 25,1 per cento del Piano originario). Tra questi si prevedono, altresì, investimenti in materia di connettività, digitalizzazione della pubblica amministrazione e sviluppo delle competenze digitali. Prevedendo ulteriore sostegno alle start-up, anche l'investimento all'esame in questo report risulta interessato da tale revisione che ne ha comportato la completa riformulazione.

Infatti, il mutato contesto macroeconomico e geopolitico rispetto alla data in cui è stato adottato il PNRR, che ha impattato fortemente anche il mercato del Venture Capital in Italia, ha determinato la necessità di una revisione degli obiettivi non più in linea con le esigenze del mercato di riferimento e con il profilo degli investitori di tali strumenti finanziari.

8. Milestone e target assegnati alla Misura: dalla precedente CID a quella attuale

Come accennato in precedenza, le risorse attribuite all'Investimento 3.2 "Finanziamento di start-up" a valere sul PNRR, ammontavano a euro 300.000.000,00 e sono state assegnate al MIMIT, in qualità di Amministrazione titolare dell'Intervento, con il Decreto del Ministro dell'economia e delle finanze 6 agosto 2021.

Con riferimento alle milestones (traguardi qualitativi da raggiungere tramite una determinata misura del PNRR e che rappresenta un impegno concordato con l'Unione europea o a livello nazionale e ai target (traguardi quantitativi da raggiungere tramite una determinata misura del PNRR che rappresentano un impegno concordato con l'Unione europea o a livello nazionale, misurato tramite un indicatore ben specificato), a fronte di tale dotazione finanziaria, la Precedente CID del 13 luglio 2021 prevedeva, per questo investimento, il raggiungimento, entro giugno 2022, della milestone M4C2-20: "Firma dell'accordo fra il governo italiano e il partner esecutivo Cassa Depositi e Prestiti (CDP)" che istituisce lo strumento e quale target assegnato alla Misura (obiettivo M4C2 – 21), l'obiettivo di sostenere almeno 250 imprese e quello di investire, complessivamente, 700 milioni (tra quanto investito dal Fondo e quanto investito da terzi) entro il 30 giugno 2025. Con l'adozione della Attuale CID, in data 8 dicembre 2023, l'importo complessivo destinato alla Misura è stato aumentato a 400 milioni, ed è stata prorogata la data entro cui i target devono essere raggiunti (non più al 30 giugno 2025, bensì al 30 giugno 2026).

Ad oggi gli adempimenti programmati al 2022 sono stati attuati nel rispetto delle scadenze previste nel PNRR. Infatti, in data 27 giugno 2022 è stato sottoscritto tra il Ministero e la SGR l'accordo finanziario rappresentante il traguardo dell'Investimento 3.2 previsto nell'allegato alla decisione di approvazione del Consiglio ECOFIN del 13 luglio 2021.

Quanto ai target, quelli precedenti sono stati sostituiti dai nuovi target, differenziati a seconda che il Fondo investa in modalità indiretta (investimenti in fondi di terzi che investano, a loro volta, in imprese) o diretta (investimenti diretti in imprese).

Per quanto riguarda gli investimenti indiretti l'attuale CID prescrive che:

- la SGR dovrà sottoscrivere entro il 30 giugno 2026 accordi di investimento (moduli di sottoscrizione delle quote dei fondi di terzi) con gestori terzi, per un ammontare necessario a utilizzare circa il 60 per cento dell'ammontare totale della Misura;
- gli accordi di investimento con i gestori terzi dovranno includere impegni vincolanti (per i gestori terzi) volti a realizzare un effetto leva complessivo ("a cumulative leverage effect") dei capitali impiegati dal Fondo, sia a livello di

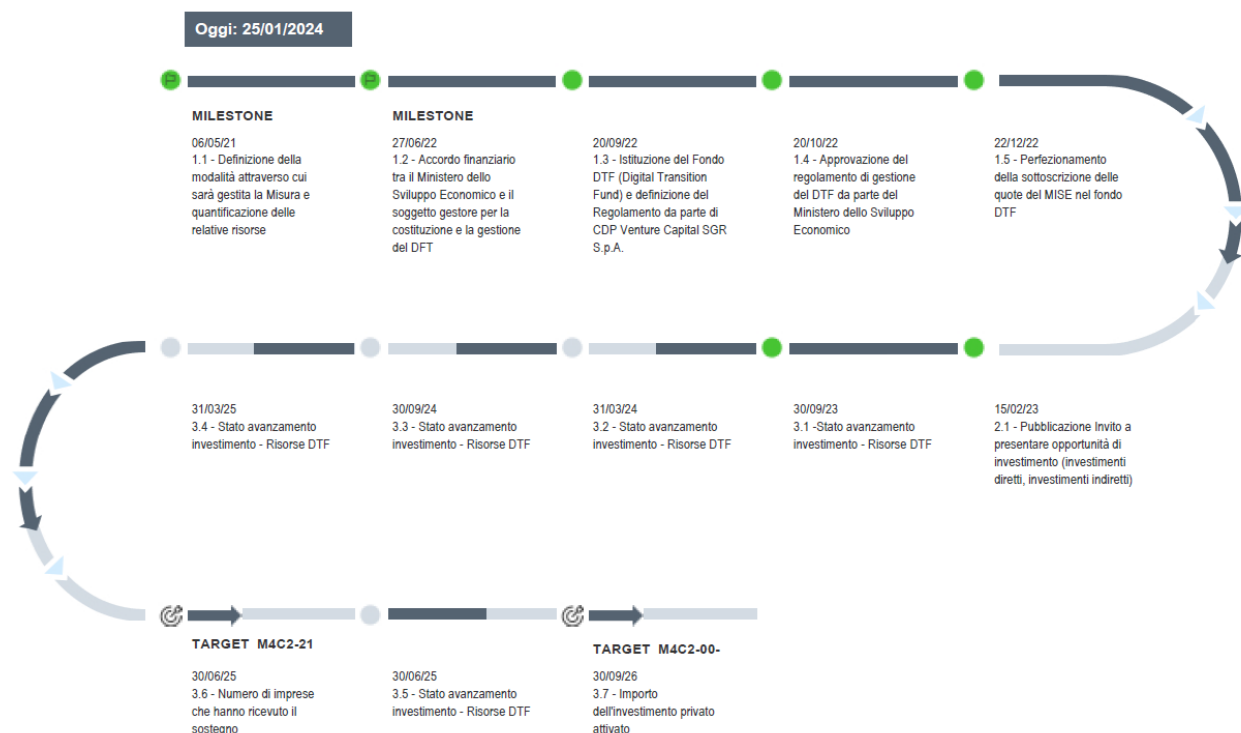
impresa target che a livello di fondo di terzi, con un rapporto di almeno 1:1 (tra risorse PNRR e capitali privati), entro l'intero termine di durata di ciascun fondo di terzi investito (tipicamente 10 anni). Tale requisito potrà dunque essere verificato contemplando sia i capitali raccolti "a monte" dal gestore terzo (ovvero computando le risorse eventualmente raccolte nel fondo di terzi, con attività di fundraising del gestore terzo), che "a valle" (ovvero computando le risorse di soggetti privati che abbiano investito nelle medesime imprese investite dal fondo di terzi).

Per gli investimenti diretti l'attuale CID prescrive, altresì, che:

- la SGR dovrà sottoscrivere entro il 30 giugno 2026 accordi di investimento in startup e programmi di accelerazione e incubazione per un ammontare necessario a utilizzare indicativamente il 40 per cento dell'ammontare totale della Misura;
- gli accordi di investimento con le startup potranno includere le condizionalità ex ante volte a consentire investimenti successivi (c.d. follow-on), intese come condizioni per sbloccare investimenti in successivi round, che potranno dunque essere perfezionati anche successivamente al termine del 30 giugno 2026.

L'attuale CID ha previsto che, ai fini della verifica del raggiungimento dei Nuovi Target, gli investimenti perfezionati in costanza della Precedente CID dovranno essere conteggiati ai fini del raggiungimento dei Nuovi Target previsti dalla Attuale CID; inoltre, vi si prevede che, a decorrere dalla entrata in vigore della nuova CID (8 dicembre 2023), i nuovi impegni di investimento dovranno seguire la nuova politica di investimento così come da essa prevista.

Di seguito si ripropongono, a fini riepilogativi, lo schema del cronoprogramma dell'investimento con indicazione delle milestone, target ed ulteriori step di monitoraggio così come rappresentati alla data del 25 gennaio 2024 nel sopracitato sistema Regis.



Descrizione Milestone/Target

Codice	Descrizione	Scadenza	Goal
M4C2-00-ITA-31	Le risorse economiche saranno assegnate e trasferite a CDP con un apposito Decreto	06/05/2021	N.A.
M4C2-00-ITA-32	Ipotesi basate su un investimento azionario medio pari a €/mln 1,2. Proiezione su dati storici relativi alla quantità di investimenti privati con leva finanziaria del Fondo Nazionale per l'Innovazione (CDP).	30/09/2026	700
M4C2-20	Gli elementi da includere nella politica/strategia di investimento dello strumento finanziario sono:- Obiettivi di investimento (dimensioni del fondo, numero di operazioni, importi da sostenere nel tempo d differenziati in funzione del beneficiario, come le PMI rispetto alle imprese a media capitalizzazione/grandi imprese, ...)- Ambito di applicazione e beneficiari ammissibili- Intermediari finanziari ammissibili e processo di selezione- Tipo di sostegno fornito (quali garanzie, prestiti, equity, quasi-equity) - Rischio/rendimento mirati per ciascun tipo di investitore- Politica in materia di rischi e antiriciclaggio- Governance (partner, gestori di fondi, consiglio, comitato per gli investimenti, ruolo e responsabilità) - Limiti di diversificazione e concentrazione- Politica in materia di capitale proprio, compresa la strategia di uscita per gli investimenti azionari - Politica di verifica del principio DNSH e della sostenibilità ed elenco di esclusione- Politica di prestito per investimenti nel debito, comprese le garanzie e le garanzie reali richieste- Calendario per la raccolta di fondi e l'attuazione.	27/06/2022	N.A.
M4C2-21	Sottoscrizione da parte di Cassa Depositi e Prestiti Venture Capital di convenzioni di finanziamento giuridicamente vincolanti con start-up, programmi di incubazione/accelerazione o fondi di venture capital per l'importo necessario a utilizzare il 100 % dell'investimento dell'RRF (400 milioni di EUR) nel dispositivo (compreso il tetto medio del 13 % delle commissioni di gestione e dei costi del Fondo Digital Transition nel ciclo di vita del fondo e incluse le condizionalità ex ante per i cicli d'investimento successivi, ad eccezione delle commissioni di performance e di tutti i costi e tutte le commissioni di gestione relativi ai fondi di terzi). L'investimento è suddiviso nelle due linee di intervento seguenti: - investimento diretto; - investimento indiretto. Per gli investimenti indiretti in fondi di venture capital, sottoscrizione da parte di Cassa Depositi e Prestiti Venture Capital di convenzioni di finanziamento giuridicamente vincolanti con fondi di venture capital per l'importo necessario a utilizzare indicativamente circa il 60 % dell'investimento dell'RRF nel dispositivo (escluse le commissioni di gestione e i costi del Fondo Digital Transition nel ciclo di vita del fondo). Per gli investimenti indiretti in start-up, inserimento nelle convenzioni di finanziamento giuridicamente vincolanti sottoscritte	30/06/2025	100

Ai fini di una migliore comprensione:

M4C2-00-ITA-31: Le risorse economiche saranno assegnate e trasferite a CDP con un apposito Decreto - **SCADENZA: 06/05/2021**

M4C2-00-ITA-32: Ipotesi basate su un investimento azionario medio pari a €/mln 1,2. Proiezione su dati storici relativi alla quantità di investimenti privati con leva finanziaria del Fondo Nazionale per l'Innovazione (CDP) - **SCADENZA: 30/09/2026 - GOAL: 700 mln**

M4C2-20: Gli elementi da includere nella politica/strategia di investimento dello strumento finanziario sono: Obiettivi di investimento (dimensioni del fondo, numero di operazioni, importi da sostenere nel tempo differenziati in funzione del beneficiario, come le PMI rispetto alle imprese a media capitalizzazione/grandi imprese, ...) - Ambito di applicazione e beneficiari ammissibili- Intermediari finanziari ammissibili e processo di selezione - Tipo di sostegno fornito (quali garanzie, prestiti, equity, quasi-equity) - Rischio/rendimento mirati per ciascun tipo di investitore- Politica in materia di rischi e antiriciclaggio- Governance (partner, gestori di fondi, consiglio, comitato per gli investimenti, ruolo e responsabilità) - Limiti di diversificazione e concentrazione- Politica in materia di capitale proprio, compresa la strategia di uscita per gli investimenti azionari - Politica di verifica del principio DNSH e della sostenibilità ed elenco di esclusione- Politica di prestito per investimenti nel debito, comprese le garanzie e le garanzie reali richieste- Calendario per la raccolta di fondi e l'attuazione - **SCADENZA: 27/06/2022**

M4C2-21: Sottoscrizione da parte di Cassa Depositi e Prestiti Venture Capital di convenzioni di finanziamento giuridicamente vincolanti con start-up, programmi di incubazione/accelerazione o fondi di venture capital per l'importo necessario a utilizzare il 100 % dell'investimento dell'RRF (400 milioni di EUR) nel dispositivo (compreso il tetto medio del 13 % delle commissioni di gestione e dei costi del Fondo Digital Transition nel ciclo di vita del fondo e incluse le condizionalità ex ante per i

cicli d'investimento successivi, ad eccezione delle commissioni di performance e di tutti i costi e tutte le commissioni di gestione relativi ai fondi di terzi). L'investimento è suddiviso nelle due linee di intervento seguenti: - investimento diretto; - investimento indiretto. Per gli investimenti indiretti in fondi di venture capital, sottoscrizione da parte di Cassa Depositi e Prestiti Venture Capital di convenzioni di finanziamento giuridicamente vincolanti con fondi di venture capital per l'importo necessario a utilizzare indicativamente circa il 60 % dell'investimento dell'RRF nel dispositivo (escluse le commissioni di gestione e i costi del Fondo Digital Transition nel ciclo di vita del fondo). Per gli investimenti indiretti in start-up, inserimento nelle convenzioni di finanziamento giuridicamente vincolanti sottoscritte - **SCADENZA: 30/06/2025 - GOAL: 100.**

Tuttavia, tali dati non sembrano risultare completamente aggiornati. Infatti, così come confermato dallo stesso Ispettorato generale per il PNRR del Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato del Ministero dell'economia e finanze nella nota inviata alla Sezione in data 18 gennaio 2024 (Prot. n. 17532), è stata inserita nel Piano di attuazione dell'investimento la neo Milestone M4C2-21 bis che individua come obiettivo da conseguire entro il T2 2024 (dicembre 2024) il "completamento del trasferimento dei fondi dal MIMIT a CDP Venture Capital SGR" mentre, per quanto riguarda il target M4C2-21: *"Sottoscrizione da parte di Cassa Depositi e Prestiti Venture Capital di convenzioni di finanziamento giuridicamente vincolanti con start-up, programmi di incubazione/accelerazione o fondi di venture capital per l'importo necessario a utilizzare il 100 % dell'investimento dell'RRF (400 milioni di EUR) nel dispositivo.."* il termine previsto per il suo conseguimento (T2 2025, come risulta nello schema su indicato) è stato, da ultimo, spostato al T2 2026 (dicembre 2026).

Ulteriori Step di monitoraggio:

Tipologia	Descrizione	Categoria	Step Procedurale	Scadenza
Ulteriore Step	1.3 - Istituzione del Fondo DTF (Digital Transition Fund) e definizione del Regolamento da parte di CDP Venture Capital SGR S.p.A.	STRUMENTI FINANZIARI	Costituzione fondo	20/09/2022
Ulteriore Step	1.4 - Approvazione del regolamento di gestione del DTF da parte del Ministero dello Sviluppo Economico	STRUMENTI FINANZIARI	Costituzione fondo	20/10/2022
Ulteriore Step	1.5 - Perfezionamento della sottoscrizione delle quote del MISE nel fondo DTF	STRUMENTI FINANZIARI	Altro	22/12/2022
Ulteriore Step	2.1 - Pubblicazione Invito a presentare opportunità di investimento (investimenti diretti, investimenti indiretti)	STRUMENTI FINANZIARI	Altro	15/02/2023
Ulteriore Step	3.1 - Stato avanzamento investimento - Risorse DTF	STRUMENTI FINANZIARI	Monitoraggio stato avanzamento target	30/09/2023
Ulteriore Step	3.2 - Stato avanzamento investimento - Risorse DTF	STRUMENTI FINANZIARI	Monitoraggio stato avanzamento target	31/03/2024
Ulteriore Step	3.3 - Stato avanzamento investimento - Risorse DTF	STRUMENTI FINANZIARI	Monitoraggio stato avanzamento target	30/09/2024
Ulteriore Step	3.4 - Stato avanzamento investimento - Risorse DTF	STRUMENTI FINANZIARI	Monitoraggio stato avanzamento target	31/03/2025
Ulteriore Step	3.5 - Stato avanzamento investimento - Risorse DTF	STRUMENTI FINANZIARI	Monitoraggio stato avanzamento target	30/06/2025

9. Investimenti approvati dalla SGR e in fase di esecuzione

Alla data del 10 gennaio 2024, risultano impegnate risorse del Fondo DTF per un ammontare di euro 41.499.891,00, aventi ad oggetto quattro opportunità di investimento approvate dall'organo competente della SGR.

In tale ambito, due operazioni di investimento seguono la modalità diretta e due la modalità indiretta; due sono le operazioni secondo la modalità diretta che risultano, ad oggi, già perfezionate, mentre le due operazioni in modalità indiretta sono, attualmente, in corso di perfezionamento, anche alla luce della modifica dei target avvenuta con l'adozione della attuale CID, e dunque nel rispetto delle nuove regole previste per gli investimenti indiretti.

Di seguito si riportano, sinteticamente, le informazioni su tali investimenti:

Operazioni Dirette

- VICEVERSA S.R.L.

Nel corso del mese di giugno 2023 (e, pertanto, ancora sotto la vigenza della Precedente CID), è stata finalizzata un'operazione di investimento nella società Viceversa S.r.l., tramite aumento di capitale, per un ammontare totale pari a euro 249.891,00. L'operazione è avvenuta in qualità di "follower" all'interno di un round di aumento di capitale, deliberato dall'impresa target per un importo minimo di 6 milioni e per un massimo fino a 10 milioni, con un'operazione che prevede una suddivisione in due tranches di pari importo.

Per il Fondo DTF la prima tranche, già versata alla data di redazione del presente documento, è stata pari a euro 0,25 milioni. Il versamento della seconda tranche è subordinato al raggiungimento di determinate milestones di business.

La partecipazione nell'impresa detenuta dal Fondo risulta pari, pertanto, all'1,68 per cento.

- LEAF SPACE S.P.A.

Nel corso del mese di luglio 2023 (vigenza della Precedente CID), è stata finalizzata un'operazione di investimento nella società Leaf Space S.p.A., tramite aumento di capitale, per un ammontare totale pari a euro 250.000,00.

L'operazione è avvenuta in qualità di follower all'interno di un round di aumento di capitale che è stato deliberato dall'impresa target per un importo target di euro 15 milioni, con un'operazione che prevede una suddivisione in due tranches di pari importo.

Per il Fondo DTF la prima tranche, già versata, è stata pari a euro 0,125 milioni. Il versamento della seconda tranche è subordinato al ricorrere di determinate milestones di business. La partecipazione nell'impresa detenuta dal Fondo è pari allo 0,43 per cento.

Operazioni Indirette

Il CdA della SGR ha approvato due operazioni di investimento in modalità indiretta per un ammontare pari a euro 41 milioni.

- FONDO DIGITALY

Nel mese di luglio 2023 (vigenza della Precedente CID), il Consiglio di Amministrazione ha approvato un'operazione di investimento nel costituendo "Fondo Digtaly", FIA di diritto italiano, per un impegno fino a euro 30 milioni.

Tale fondo target verrà istituito e gestito da 360 Capital Partners SAS.

Il fondo target avrà una strategia di investimento in linea con quella del Fondo DTF, nonché con le regole e i criteri previsti dalla normativa settoriale del PNRR applicabile al medesimo Fondo DTF.

In particolare, il focus di investimento sarà principalmente focalizzato su investimenti "very early stage" nell'ecosistema italiano delle startup.

Una parte delle risorse sarà dedicata ad attività di investimento nelle regioni del sud Italia.

TECHSHOP - COMPARTO DT

Nel mese di novembre 2023 (vigenza della Precedente CID), il Consiglio di Amministrazione ha approvato un'operazione di investimento nel costituendo "Comparto Transizione Digitale" (Comparto DT), per un impegno fino a euro 11 milioni.

Tale Comparto DT verrà istituito all'interno del Fondo "Techshop Primo", un FIA multi-comparto di diritto italiano istituito nel 2021 e gestito da The Techshop SGR S.p.A.

Il Comparto DT avrà una strategia di investimento in linea con quella del Fondo DTF, nonché con le regole e i criteri previsti dalla normativa settoriale del PNRR applicabile al medesimo Fondo DTF.

In particolare, il focus di investimento sarà principalmente focalizzato su investimenti “early stage” nell’ecosistema italiano delle startup. Anche per tale fondo di terzi è previsto che una quota parte delle risorse investite sia dedicata ad attività di investimento nelle regioni del sud Italia.

L’esecuzione di queste due operazioni di investimento in modalità indiretta non risulta ancora essersi perfezionata in quanto sono in corso le negoziazioni per adeguare le regole dei due fondi target alla disciplina dettata dalla attuale CID.

A tal riguardo, la Direzione generale per gli incentivi alle imprese del dipartimento per le politiche delle imprese del MIMIT, con nota n. 296 del 19 gennaio 2024, ha inteso precisare

come, conseguentemente all’adozione della attuale CID, talune attività debbano necessariamente essere poste in essere, congiuntamente o singolarmente (per quanto di competenza), da parte del MIMIT e della SGR, al fine di allineare la documentazione rilevante ai Nuovi Target e scadenze previste dalla Attuale CID.

In particolare, le attività di revisione attualmente in fase di discussione e realizzazione risultano: le seguenti:

- revisione della strategia di investimento e nuovo business plan del Fondo, da approvarsi a cura del Consiglio di Amministrazione della SGR, al fine di recepire le prescrizioni della Attuale CID, che riflette l’evoluzione della strategia di investimento delle risorse assegnate alla Misura nel nuovo contesto, stante il venire meno dei precedenti Target di numerosità di imprese e raccolta di capitali privati;

- recepimento formale dei target e delle scadenze contenuti nella Attuale CID attraverso emendamenti alla documentazione rilevante del Fondo, in accordo con i Nuovi Target M4C2 – 20 e 21 bis;

- versamento della seconda tranche delle risorse da parte del MIMIT (pari a euro 250 milioni) entro il 31 dicembre 2024 (target M4C2 – 21bis);

- continuazione delle attività di gestione del Fondo da parte della SGR, secondo attività di individuazione di opportunità di investimento coerenti con la nuova strategia e i Nuovi Target definiti dalla Attuale CID, volti alla finalizzazione degli accordi di investimento (secondo la forma tecnica di volta in volta prevista di

investimenti in modalità diretta o indiretta) da concludersi entro il 30 giugno 2026, anche in costanza della finalizzazione del nuovo quadro normativo, così come previsto dalla Attuale CID.

Tali attività, secondo i referenti del Ministero responsabile dell'investimento includeranno ad esempio, lo scouting continuo di possibili operazioni di investimento di interesse per il Fondo facendo leva sul network della SGR (quali, startup della rete, associazioni di categoria e rapporti con i principali gestori italiani), sulle proposte giunte alla SGR in risposta agli Inviti a presentare opportunità di investimento, nonché sulla pipeline e sulle operazioni di investimento di altri fondi di investimento gestiti dalla medesima SGR.

10. Conclusioni

L'investimento 3.2 "*Finanziamento di start-up*", con una dotazione finanziaria di 300 milioni di euro in prestiti portato successivamente ad euro 400 milioni, ha dunque l'obiettivo di potenziare il Fondo Nazionale Innovazione attraverso la creazione di un *Digital Transition Fund*, gestito da CDP Venture Capital SGR S.p.A., per favorire la transizione digitale delle filiere e delle piccole e medie imprese che realizzano progetti innovativi negli ambiti, in particolare, dell'intelligenza artificiale, del cloud, dell'assistenza sanitaria, dell'industria 4.0, della cybersicurezza, del fintech e del blockchain o di altri ambiti della transizione digitale. Il progetto è volto a stimolare la crescita dell'ecosistema innovativo italiano tramite investimenti di capitale di rischio (venture capital) diretti e indiretti.

Si ricorda in proposito che dopo l'emanazione del DM pubblicato in G.U. il 6 maggio 2022, con cui viene istituito il Fondo, in data 27 giugno 2022 è stato stipulato un accordo tra il MiMIt e CDP Venture Capital SGR S.p.A. per disciplinare i reciproci rapporti, gli obblighi delle parti e definire le modalità di utilizzo delle risorse destinate all'attuazione dell'Investimento.

La nuova configurazione del finanziamento, legata ad una evoluzione del mercato in specie del venture capital che ha portato ad un ripensamento circa le opportunità di

investimento sulle imprese emergenti, determina positivamente una più chiara focalizzazione delle risorse del Piano verso le imprese: dei circa 14 miliardi di nuove misure e risorse aggiuntive, circa 12 sono destinati alle imprese: 6,3 miliardi per Transizione 5.0, 2,5 per filiere green e net zero technologies, 2 per i contratti di sviluppo della filiera agroalimentare, 852 milioni per i parchi agricoli, 320 milioni per il sostegno a investimenti green e 50 milioni per le materie prime critiche.

Peraltro, ciò non nasconde alcune criticità legate innanzitutto allo spostamento in avanti dell'erogazione della spesa del Piano che concentra negli ultimi due anni una spesa molto elevata, con il rischio di non riuscire a completarla, tenuto conto che ancora non è noto quando le nuove misure saranno operative e visto che entro il 2026 le risorse andranno integralmente impiegate. Senza considerare che lo slittamento in parola riflette lo spostamento in avanti di alcuni obiettivi da raggiungere. In secondo luogo, si riscontra una riduzione dell'erogazione di risorse nel 2023 e 2024, anni in cui il PNRR, oltre ad assolvere all'obiettivo di lungo periodo di aumentare la crescita potenziale, avrebbe potuto avere un ruolo più incisivo anche in termini anticongiunturali, considerata la debole dinamica del PIL.

Quindi molto si sta facendo e notevoli sono le risorse impegnate. Tuttavia, resta l'interrogativo di fondo se sia sufficiente anche in relazione alle mutazioni ed al trend di mercato registrato nel recente passato dalle imprese italiane.

La strategia del PNRR rappresenta infatti un passo significativo per il nostro Paese e anche per le startup italiane. L'ecosistema startup hi-tech italiano, tuttavia, necessita di misure solide per consolidare il prezioso trend di crescita che è riuscito ad ottenere negli anni post-pandemia. Nel 2021, infatti, il valore totale degli investimenti in equity in startup hi-tech italiane ha superato la soglia del miliardo di euro e nel 2022 questo valore è quasi raddoppiato, raggiungendo oltre i 2 miliardi di euro. In virtù di questi significativi progressi compiuti dal sistema nell'ultimo biennio, il PNRR è chiamato ad assicurare al comparto start up quel salto di qualità che il mercato chiede per assicurare per migliorare il livello di competitività delle imprese italiane.

CORTE DEI CONTI - CENTRO UNICO PER LA FOTORIPRODUZIONE E LA STAMPA - ROMA

