

Patrimonio perpetuo, missione presente.

Una prospettiva sul private equity italiano mid-market
per le Fondazioni di origine bancaria

M a g g i o 2 0 2 6

Documento confidenziale · Marketing communication

Equinox IV SLP RAIF · Luxembourg investment fund, Art. 8 SFDR compliant

Alle Fondazioni di origine bancaria,

Le Fondazioni di origine bancaria sono **uno degli attori più specifici del panorama istituzionale italiano**. Erogate da quasi tre decenni, **avete distribuito quasi 30 miliardi di euro** sui territori, conservato un patrimonio aggregato di circa 50,8 miliardi, e generato — nel solo 2024 — €1.092,7 milioni di erogazioni a sostegno delle comunità di riferimento, miglior risultato in quattordici anni.

Avete limitati flussi contributivi in entrata. Non avete passività esigibili a breve. Avete un **orizzonte perpetuo** e una **missione di promozione dello sviluppo economico dei territori** sancita dalla legge.

Pochi investitori al mondo hanno **un profilo così coerente con il private equity nel lungo periodo**.

Giorgio Mercogliano

Managing Partner ·

Equinox

Eppure il mercato italiano del PE — pur con una raccolta 2025 in flessione (€3,57 mld, -46% YoY) e con il mid-market che ha toccato il record storico di investimenti in PMI (€6,5 mld) — vi vede ancora come categoria marginale. **Credo che questa distanza non rifletta una mancanza di interesse**, ma piuttosto la difficoltà di trovare una proposta che parli la lingua giusta: quella della **conservazione del valore reale**, della **governance prudente**, della **missione che si esprime anche attraverso le scelte di investimento**.

Equinox è una **piattaforma istituzionale** di private equity mid-market **con 25+ anni di esperienza**, oltre un miliardo di euro raccolti dall'inizio della sua attività e una **transizione generazionale completata**.

Investiamo esclusivamente in PMI italiane d'eccellenza — il tessuto produttivo che sostiene l'occupazione, il valore aggiunto e l'identità dei vostri territori.

Questo documento è un'apertura di dialogo, non una sollecitazione.

Le tre tensioni che definiscono il vostro mandato oggi

Il sistema delle Fondazioni di origine bancaria — 85 enti, €50,8 mld di attivo, €1,09 mld di erogazioni nel 2024 (miglior risultato degli ultimi 14 anni) — opera oggi al crocevia di tre tensioni strategiche che il quadro normativo (D.Lgs. 153/1999, Protocollo ACRI-MEF 2015) ha reso ineludibili.

01

Conservazione vs. rendimento reale

Patrimonio cresciuto lentamente nel lungo periodo, spesso al di sotto dell'inflazione. La redditività lorda 2024 è risalita al 6,8% (dal 4,9% nel 2023), ma la pressione erogativa e l'erosione monetaria rendono il rendimento reale positivo un imperativo, non un'opzione.

+6,8%

Redditività lorda FOB 2024

02

Missione vs. rendimento finanziario

La missione di promozione dello sviluppo economico dei territori non è un orpello dello statuto: è la ragion d'essere. Le scelte di investimento sono — anche — scelte di politica del territorio. L'allineamento tra patrimonio e missione è la frontiera più strategica.

€28 mld

erogati al sistema-Paese 2000–2024

03

Concentrazione storica vs. diversificazione

Le conferitarie bancarie pesano ancora circa il 23% del patrimonio aggregato e generano il 48,2% dei proventi 2024 (€1.403 mln su €2.910 mln). Il Protocollo ACRI-MEF impone il tetto del 33% sul singolo soggetto, ma la diversificazione reale resta una traiettoria, non un punto d'arrivo.

48,2%

proventi 2024 da conferitarie

La concentrazione del patrimonio non è una questione geografica

Una narrazione diffusa suggerisce che le Fondazioni, già esposte all'Italia, debbano diversificare verso mercati esteri. La lettura è comprensibile ma — a nostro avviso — incompleta.

La concentrazione del patrimonio FOB di sistema non è anzitutto geografica: è una concentrazione per asset class, fortemente sbilanciata su rischio bancario, governativo italiano e immobiliare domestico.

Aggiungere private equity italiano mid-market di qualità non aumenta il rischio Italia: lo ricompone. Sposta peso dal rischio finanziario al rischio sull'economia reale produttiva — l'unica categoria di rischio Italia che è coerente, per natura e per statuto, con la missione di promozione dello sviluppo economico dei territori.

Composizione aggregata dell'attivo FOB — 2024

Sistema, €50,8 mld

VOCE	PESO	NATURA DEL RISCHIO
Partecipazioni in conferitarie	~23%	Finanziario / bancario
Altre partecipazioni quotate	~15%	Finanziario
Obbligazioni / titoli debito	~14%	Tasso / credito sovrano IT
Fondi alternativi (RE, PE, infra, PD)	~20%	Economia reale (di cui PE ~3% del totale attivo)
Gestioni patrimoniali / liquidità	~18%	Misto
Immobili e altre attività materiali	~4%	Immobiliare domestico
TOTALE ATTIVO	100%	

La diversificazione che vi serve è qualitativa, non geografica.

Il PE italiano mid-market è probabilmente l'unica asset class che permette simultaneamente di (i) ridurre la dipendenza dai proventi bancari, (ii) accrescere il rendimento atteso del portafoglio, (iii) rafforzare la missione statutaria sui territori.

Quattro voci su cinque del patrimonio FOB sono concentrate, di fatto, su tre fonti di rischio: bancaria, governativa italiana, immobiliare. L'asset class che diversifica davvero — pur restando in Italia — è il private equity mid-market.

Fonti: Acri, 30° Rapporto annuale (luglio 2025, dati 2024); MondolInstitutional; Itinerari Previdenziali (2025). Stime di sintesi su valori contabili aggregati.

L'illiquidity premium è un dividendo strutturalmente vostro

Le caratteristiche istituzionali delle Fondazioni di origine bancaria — **orizzonte perpetuo, assenza di passività esigibili a breve, assenza di flussi contributivi in entrata** che impongano timing di mercato — sono esattamente quelle che la teoria e la pratica del private equity descrivono come ideali per catturare l'illiquidity premium.

Pension fund e assicurazioni operano sotto vincoli di solvibilità, duration matching e prevedibilità dei flussi che limitano strutturalmente la loro capacità di catturare l'extra-rendimento dell'illiquido. Le Fondazioni no.

Il paradosso italiano

Nel 2024 il PE italiano ha raccolto €6,67 mld (+77% YoY); nel 2025 la raccolta è scesa a €3,57 mld (−46% YoY), pur con investimenti nelle PMI a record storico (€6,5 mld). Nel 2025 il 19% in valore relativo della raccolta è arrivato da fondi pensione e casse di previdenza (€442 mln in valore assoluto, in netta flessione vs il 2024). Le Fondazioni di origine bancaria non figurano come categoria distinta nelle statistiche AIFI di raccolta domestica — pur essendo, per natura giuridica e profilo finanziario, l'investitore istituzionale teoricamente più adatto.

LBO EUROPA · PERFORMANCE NETTA · DATI AL
31.12.2024

~880 bps

Outperformance media annua del PE buyout europeo rispetto al MSCI Europe (Public Market Equivalent), misurata su tre decenni di dati Invest Europe (Performance Benchmark Report 2024).

~15%

IRR netto pooled
LBO Europa, since inception (data
31.12.2024)

~1,7X

TVPI netto pooled
LBO Europa, since inception (data
31.12.2024)

La dispersione tra top quartile e mediana resta ampia: la selezione del gestore è il vero alfa.

Perché PE italiano mid-cap, e non altrove nel private equity globale

La nostra tesi è che la dominanza del PE italiano mid-cap per una Fondazione di origine bancaria non emerge dal confronto sul singolo IRR atteso, ma dalla composizione di cinque criteri I inderogabili:

1. coerenza con il mandato statutario;
2. accessibilità reale ai top gestori;
3. disciplina dei multipli d'ingresso;
4. allineamento valutario in euro;
5. governance tramite comitati degli LPs.

Più un sesto, ovvero...

Il rischio geopolitico.

*Il Rapporto Draghi (settembre 2024) ha posto al centro dell'agenda europea il **rafforzamento dell'autonomia strategica e della base industriale del continente** — una sfida che si gioca, in larga parte, sulle medie imprese manifatturiere. Per una **FOB italiana**, investire nel **mid-market domestico** significa **rafforzare contemporaneamente il rendimento patrimoniale e la sovranità economica del proprio territorio**.*

Le alternative al mid-cap italiano

US large-cap

Multipli 11,9x EBITDA, rischio cambio USD, top quartile inaccessibile per LP italiani

EU mega

Multipli record 12,1x EBITDA, rendimento diluito dal financial engineering

EM / globale

Rischio politico e cambio elevati, nessuna coerenza con mandato statutario

IT mid-cap

Multipli disciplinati ~9–10x EBITDA, EUR, accesso reale, governance, sovranità

Multipli d'ingresso buyout 2024: 11,9x EBITDA US, 12,1x EBITDA EU large-cap (record storico); mid-market eurozone Q2 2025: ~9,2x mediano. Spread strutturale di ~200–300 bps a favore del mid-cap.

Fonti: Bain & Company, Global Private Equity Report 2025 (marzo 2025, dati 2024) e Outlook 2026 (marzo 2026); Argos Index, Mid-market Q2 2025 (luglio 2025); Mario Draghi, "The Future of European Competitiveness" (Commissione UE, settembre 2024); AIFI-PwC, Rapporto 2025 (marzo 2026).

Investire nelle PMI italiane è missione tramite il patrimonio

Lo statuto delle Fondazioni di origine bancaria assegna due finalità: l'utilità sociale e la promozione dello sviluppo economico dei territori di riferimento (D.Lgs. 153/1999, art. 2).

Tradizionalmente, la seconda finalità è perseguita attraverso le erogazioni: progetti culturali, ricerca, welfare di comunità, infrastrutture sociali. Esiste però un secondo canale, complementare e oggi sottoutilizzato: la composizione stessa del patrimonio investito.

Le PMI italiane sono i datori di lavoro dei vostri territori, i contribuenti locali, le aziende che esprimono il Made in Italy. Sostenerle con capitale paziente e governance significa fare missione attraverso il bilancio patrimoniale, non solo attraverso il conto economico delle erogazioni.

Il rendimento finanziario e l'impatto sui territori non sono in alternativa: nel PE italiano mid-market di qualità, sono lo stesso fenomeno osservato da due prospettive diverse.

Il peso delle PMI italiane

Quanto contano i destinatari naturali del capitale Equinox

~85%

delle imprese italiane sono imprese familiari

~70%

dell'occupazione italiana generata da imprese familiari

€637 mld

fatturato Made in Italy 2023
(8% delle società di capitali)

17,2%

del valore aggiunto italiano generato dal Made in Italy

L'allineamento tra patrimonio investito e missione statutaria non è un esercizio di etichetta, è una scelta di asset allocation.

Il capitale paziente come infrastruttura del capitalismo dei territori

I modelli di capitalismo che hanno funzionato meglio nel mantenere ricchezza diffusa, occupazione qualificata e radicamento territoriale — il **Mittelstand tedesco**, la **Svizzera industriale**, il **Nord Italia delle medie imprese** — condividono una caratteristica strutturale: la presenza, accanto al capitale di rischio puro, di un capitale paziente di matrice istituzionale, ancorato al territorio e capace di accompagnare le imprese su orizzonti generazionali.

In Italia questo ruolo è stato a lungo svolto dal sistema delle Casse di Risparmio, dalle Banche Popolari e dalle Casse Rurali — istituzioni che decidevano il credito a chilometro zero, vedevano l'imprenditore, conoscevano la filiera. Il consolidamento bancario degli ultimi vent'anni ha trasferito quelle decisioni a uffici crediti centralizzati, con metriche standardizzate e un raggio di osservazione diverso da quello del territorio.

Le Fondazioni di origine bancaria sono, da un punto di vista istituzionale, ciò che è rimasto in mani italiane di quella memoria storica: enti radicati nei territori, governati da figure che conoscono il tessuto economico locale, dotati di patrimoni significativi e mandato statutario allo sviluppo. Il private equity mid-market italiano è, oggi, l'unica filiera finanziaria capace di ricomporre quella funzione mancante.

Non si tratta di nostalgia istituzionale: si tratta di prendere atto che il capitalismo dei territori, per funzionare, ha bisogno di un capitale che parli la lingua dei territori. Le Fondazioni hanno, da sole, la legittimità e gli strumenti per farlo.

Ieri e oggi del capitale di prossimità

Una funzione istituzionale che si trasforma

IERI

Casse di Risparmio,
Popolari, Casse Rurali

OGGI

Banche consolidate,
credito a metrica centrale

OGGI

FOB: 85 enti,
€50,8 mld patrimoniali

DOMANI

Collaborazione fra FOB e
PE: capitale di prossimità
istituzionalizzato

Il mid-market italiano: dove oggi si crea valore reale

Il mercato italiano del private equity sta vivendo una transizione strutturale di rara chiarezza: i large e mega-deal arretrano, il mid-market accelera. È esattamente il segmento dove le competenze di selezione e di value creation operativa contano più del financial engineering.

887

OPERAZIONI PE-VC NEL 2025
Nuovo massimo storico (+21% YoY)

€6,5 mld

INVESTIMENTI NELLE PMI 2025
Il miglior risultato di sempre

–19%

LARGE & MEGA-DEAL 2025
Da 16 a 13 operazioni (peso 44% vs 59%)

I sei driver strutturali del mid-market italiano

Frammentazione SME

Centinaia di leader globali di nicchia in settori manifatturieri; **struttura ideale per consolidamento e buy-and-build.**

Energy transition

Mandati UE su decarbonizzazione e indipendenza **energetica**: pressione strutturale su elettrificazione e processi sostenibili.

Distretti produttivi

141 distretti industriali (ISTAT): cluster di know-how e fornitura che accelerano la creazione di piattaforme.

Digital deficit

Forte gap di managerializzazione e digitalizzazione: il capitale istituzionale produce margine subito disponibile.

Transizione generazionale

~85% delle imprese italiane sono familiari; oltre 1 leader su 4 è over 70; **5.200–7.600 transizioni stimate** nel prossimo decennio (Osservatorio AUB XVII, 2026).

Reshoring & sovranità

Riposizionamento delle supply chain europee: infrastruttura manifatturiera italiana posizionata sul nearshoring.

Fonti: AIFI-PwC, *Il mercato italiano del private capital nel 2025* (marzo 2026); Osservatorio AUB XVII (febbraio 2026); ISTAT; Mediobanca-Tagliacarne-Unioncamere, *Le medie imprese industriali italiane* (ed. 2025, dati 2014–2023).

Il PE come engine del rendimento reale del patrimonio

Le Fondazioni hanno bisogno di un rendimento lordo che copra (i) **l'inflazione attesa**, (ii) **il tasso di erogazione di sistema** (~2,5–3% del patrimonio), (iii) **gli oneri di gestione e gli accantonamenti prudenziali**. La redditività lorda media 2000–2024 si attesta intorno al 4,8–5,0% annuo, con il 2024 al 6,8% (record recente): positiva nel ciclo, ma fragile in scenari inflattivi prolungati.

Effetto di una allocazione marginale a PE italiano mid-market sul rendimento atteso lordo

Ipotesi illustrative; rendimenti attesi lordi di asset class su orizzonte 10 anni.

ASSET CLASS	REND. ATTESO LORDO	ALLOC. ATTUALE FOB	ALLOC. ILLUSTRATIVA	CONTRIBUTO
Liquidità / monetario	2,0%	~18%	15%	0,30%
Obbligazioni / titoli debito	3,5%	~14%	14%	0,49%
Equity quotato (listed)	6,5%	~38%	35%	2,28%
Alternativi (RE, infra, PD)	6,5%	~17%	13%	0,85%
PE italiano mid-market	13,0%	~3%	8%	1,04%
Immobili / partecipazioni strategiche	4,5%	~10%	15%	0,68%
RENDIMENTO LORDO ATTESO		≈ 4,8%		≈ 5,6%

L'aritmetica del rendimento: cinque punti di allocazione spostati su PE italiano di qualità producono ~80 bps di rendimento lordo addizionale a livello di portafoglio, su un patrimonio di sistema da €50,8 mld vale circa €406 milioni l'anno — più di un terzo delle erogazioni complessive 2024 (€1.093 mln).

Fonti: Acri, 30° Rapporto annuale (luglio 2025, dati 2024); redditività di lungo periodo da Itinerari Previdenziali (12° Report, 2025). Le ipotesi sui rendimenti attesi di asset class sono illustrative ed elaborate da Equinox per finalità di confronto strutturale; non costituiscono previsione.

25+ anni di private equity italiano mid-market

Track Record

25+ anni di attività, oltre €1 mld raccolto su quattro generazioni di fondi.

Italian Mid-Market Specialist

Operazioni primarie in co-controlling in industrials, cleantech, digital, health & lifestyle.

Equinox IV — Target

SLP RAIF Lux, Art. 8 SFDR - target €425 mln (HC €500 mln); 8–10 deals; ticket €20–60 mln;

First Closing eseguito

€200+ mln raccolti con forte componente di LP recurring;

Fund III — Performance al 31 dicembre 2025 (€362 mln committed)

2,0X

GROSS COC

19,0%

GROSS IRR

1,1X

DPI

1,6X

NET COC

13,3%

NET IRR

Quattro exit realizzate

Salpa & Cherubini

Luxury / High Jewelry

3,0x · 54,0% IRR

Pedemonte (VPA/Lombardi)

Food / cookies → LVMH

2,3x · 45,7% IRR

Quid Informatica

Digital / IT for banking

3,2x · 22,1% IRR

Clas

Food / pesto sauces

1,9x · 19,5% IRR

Average exit performance: 2,6x Gross CoC · 33,5% Gross IRR · upside medio +35,6% vs NAV.

Performance Fund III al 31.12.2025. Past performance non è indicativa di risultati futuri.

Succession Arbitrage: buy the founder, build the firm

La transizione generazionale italiana non è un tema di moda: è la pipeline strutturale del PE mid-market per il prossimo decennio. Equinox IV è costruito per intercettarla.

LA PIPELINE STRUTTURALE

5.200–7.600

transizioni generazionali stimate nelle imprese familiari italiane nel prossimo decennio (Osservatorio AUB XVII, febbraio 2026)

>**25%** dei leader (oltre 1 su 4) sono over 70

Solo **14%** ha un piano formale di transizione (solo il 9% la considera una strategia)

<**30%** supera con successo la 2° generazione

Quando ben strutturata: ROA **+4,2%**, ricavi **+8,8%**, investimenti **+18%**

I cinque pillar di investimento di Equinox IV

01 Italian Champions, European Scale

Leader italiani di nicchia consolidati in piattaforme europee via buy-and-build disciplinato.

02 Strategic Independence Suppliers

Fornitori critici e difficili da replicare nelle catene di valore UE (energia, industria, digitale).

03 Tech-Enabled Industrial Transformation

Business tradizionali italiani potenziati con software, dati e disciplina di processo per ri-rating dei multipli.

04 Resilient Cash-Flow Compounders

Business non discrezionali a ricavi ricorrenti che proteggono il DPI lungo il ciclo.

05 Health, Wellness & Lifestyle

Marchi premium di consumo italiano, leve demografiche europee, Made in Italy come premium pricing globale.

Fonti: Osservatorio AUB sulle Aziende Familiari, XVII Rapporto (febbraio 2026); Cerved, Made in Italy Monitor 2025; Equinox internal research.

Da impresa familiare a istituzionale-grade asset

Le quattro leve della creazione di valore Equinox — applicate in sequenza e in parallelo nel corso di un orizzonte di 3–5 anni. L'ESG non è una compliance aggiuntiva: è una delle leve operative.

01

0–12 MESI

De-risk & Transformation

L'imprenditore monetizza parzialmente l'equity, riduce il rischio personale, mantiene la leadership del prossimo capitolo. Allineamento incentivi sin dal primo giorno.

PARTNERSHIP

02

0–24 MESI

Managerial Improvement

Passaggio da business founder-led a istituzionale: governance, reporting strutturato, design organizzativo, KPI operativi.

GOVERNANCE

03

12–48 MESI

From founder-led to institutional-grade

Know-how industriale del fondatore combinato con expertise di processo Equinox, rafforzamento organizzativo, miglioramento manageriale per accelerare top-line.

GROWTH

04

0–60 MESI

Internationalization & scale-up

Attraverso enhancement ESG, add-on acquisitions e internazionalizzazione: le aziende sono scalate e posizionate come asset investment-grade pronti per i mercati globali.

SUSTAINABILITY

Track record verificato: nelle 4 exit Fund III, ricavi medi +58% in 2,5–5,7 anni di holding, margini EBITDA in espansione sistematica, multipli di uscita superiori del 35,6% in media rispetto a NAV.

2% ESG carry devoluto a filantropia

Skin in the game che parla la stessa lingua della vostra missione

Equinox IV ha integrato nella struttura economica del fondo un meccanismo che — a nostra conoscenza — non ha equivalenti nel mercato italiano del private equity. È pensato per allineare in modo misurabile gli interessi del GP, dei portafogli, e di investitori istituzionali con missione di utilità sociale.

STRUTTURA DELLA CARRIED INTEREST FUND IV

20%

CARRY TOTALE
sopra hurdle dell'8%

18%

PURE FINANCIAL CARRY
struttura europea standard

2%

ESG CARRY
legata a target misurabili

Il meccanismo, in tre punti

i. Target ESG misurabili

ESG Action Plan a livello di portafoglio, miglioramenti di rating ESG, KPI operativi su welfare, sicurezza, transizione ambientale. Verifica indipendente.

ii. Se i target ESG non sono raggiunti

La carry ESG corrispondente NON è incassata dal GP. È devoluta a iniziative filantropiche identificate ex-ante. Il GP perde, la filantropia guadagna.

iii. Possibilità di co-definizione

Le iniziative filantropiche destinatarie possono essere identificate insieme a LP istituzionali rilevanti — un'apertura naturale al dialogo con le Fondazioni.

Per una Fondazione il significato è duplice: il GP mette in gioco economia propria su risultati misurabili di sostenibilità; anche il fallimento ESG produce valore filantropico — non c'è scenario in cui i temi di sostenibilità diventino irrilevanti.

Reporting, valutazioni, trasparenza

Le Fondazioni non sono LP qualunque: operano sotto la vigilanza del MEF, sono soggette al principio di conservazione del valore reale del patrimonio (D.Lgs. 153/1999), e i loro Comitati Investimenti rispondono al Consiglio di Amministrazione. Il reporting del GP non è una formalità: è la base su cui si gioca la sostenibilità della relazione.

FREQUENZA

NAV trimestrale, valutazioni fair value

Reporting a frequenza trimestrale con NAV puntuale per partecipazione, metodologia di valutazione fair value coerente con prassi italiana (IFRS 13 / OIC) e con i criteri di iscrizione contabile applicati nei bilanci delle FOB.

FORMATO

Compatibilità con bilancio civilistico FOB

Documentazione preparata per facilitare l'iscrizione contabile delle quote nel bilancio FOB (immobilizzazioni o circolante), inclusi i prospetti di rettifica e i criteri di accantonamento prudenziale.

GOVERNANCE

Documentazione per Comitati Investimenti

Brief sintetici trimestrali (executive summary + key drivers + risk highlights) progettati per essere portati direttamente al Comitato Investimenti e al Consiglio della Fondazione, senza retro-elaborazione interna.

RELAZIONE

Accesso diretto al team e Advisory Committee

I LP rilevanti hanno accesso diretto ai partner Equinox per chiarimenti, deep-dive su singole partecipazioni, partecipazione all'Advisory Committee del fondo (questione di valutazione, conflitti, ESG).

La trasparenza non è un differenziatore di marketing: è la condizione strutturale perché una Fondazione possa giustificare l'investimento davanti agli organi di governance.

Una conclusione, non una sollecitazione.

i.

Il private equity italiano mid-market non è una concessione alla concentrazione del patrimonio delle Fondazioni: **ne è la ricomposizione virtuosa**. Sposta peso dal rischio finanziario — bancario, sovrano, immobiliare — al rischio **sull'economia reale** produttiva. È l'unica forma di esposizione Italia coerente, per natura e per statuto, con la **missione di promozione dello sviluppo economico** dei territori.

ii.

Le FOB sono, per profilo istituzionale, gli LP strutturalmente più adatti al private equity. **Equinox** è un partner istituzionale naturale: **25+ anni di esperienza nel PE italiano**, transizione generazionale del team completata, meccanismi di allineamento misurabili — primo fra tutti il **2% ESG carry devoluto a filantropia** in caso di mancato raggiungimento dei target di sostenibilità.

iii.

Il valore di una relazione LP–GP si costruisce nel tempo, attraverso collaborazioni prolungate nel tempo, due diligence approfondite, conoscenza reciproca della governance e delle persone. Saremo lieti di **proseguire il dialogo** quando e nelle modalità che le vostre strutture riterranno opportune.