



Salva

Livia Caivano  
26 Febbraio 2020

Tempo di lettura: 3 min

Condividi



## Operano in un quadro normativo incerto. Ma rappresentano un'opportunità sia per gli hnwi che per il mondo delle Pmi

Un club di investitori per finanziare l'economia reale. Anche se ancora poco diffusi in Italia – sono difficili da censire perché assumono forme diverse – i club deal hanno tutte le carte in regola per dare un contributo al supporto di cui le piccole imprese italiane hanno bisogno, normativa permettendo.

L'investimento nel club deal non è molto diverso da quello che si realizza versando il proprio capitale in un fondo di private equity, il principio è lo stesso: mettere insieme risorse per creare valore. In entrambi i casi il capitale è investito nell'economia reale: una startup, una società in espansione, un progetto immobiliare dal grande potenziale di crescita. Sia nell'uno che nell'altro caso l'investimento è condiviso con altri soggetti, e così il rischio ad esso collegato. Il club deal però, a differenza di un fondo, può assumere diverse forme: gli investitori possono decidere di costituire una società semplice, una srl, una fiduciaria o di entrare nel capitale di un'azienda. Ha pochi investitori, ognuno dei quali coinvolto personalmente nel progetto che l'azienda target propone e desideroso di prestare il proprio aiuto – finanziario e di consulenza per lo sviluppo del business.

Non esiste una normativa ad hoc per l'attività di club deal: in astratto, ha precisato Banca d'Italia interpellata da We Wealth, "non configura attività soggetta a riserva di legge (cioè esercitabile solo attraverso prodotti/soggetti regolamentati). In particolare il club, non svolgendo gestione collettiva del risparmio ai sensi del Tuf, non è un fondo

## CLUB DEAL, UN CIRCOLO PER GLI INVESTITORI

di investimento gestito da una sgr: manca infatti la gestione "in monte" e le scelte di investimento sono condizionate alla volontà degli investitori. Inoltre, il soggetto che individua e propone l'investimento non è necessariamente un intermediario vigilato. Non ricorrono quindi le condizioni per la sottoposizione di queste entità a regolamentazione e controlli di vigilanza, analogamente a quanto avviene per altre forme di investitori non definite dalla regolamentazione ma conosciute dal mercato, quali i business angel o i family office".

Calando questo principio nella realtà, chi oggi opera a livello indipendente lo fa attraverso una piattaforma di crowdfunding (ad esempio Clubdealonline). Più di frequente, il servizio viene proposto dalle società di intermediazione abilitate ai servizi di consulenza ex Mifid (propongono ai loro clienti l'investimento in forma di club deal, tra gli altri, Mediobanca private banking, Banca Generali e [Scm](#) Sim). In quali casi il consulente propone l'investimento in club deal invece che un più tradizionale fondo di private equity? "Quando il cliente è un investitore consapevole, che si può e si vuole "divertire" a dare il proprio contributo a un progetto imprenditoriale – spiega **Antonello Sanna**, amministratore delegato di [Scm Sim](#) -. Nel fondo di private equity una volta vincolato il capitale, non è possibile monitorare ogni passo del gestore, è lui a decidere. È uno strumento che si adatta meglio a un investitore con esperienza, che vuole o ha bisogno di avere il polso della situazione – perché gli interessa una certa causa, perché si sente competente in materia o semplicemente, non si fida". C'è anche un tema di governance: il gestore del fondo di private equity entra direttamente nella gestione della società target sedendosi al tavolo del Cda nel caso dei club deal no. Gli investitori in questo caso vogliono solo monitorare l'andamento dell'azienda, senza interferire: spesso imprenditori loro stessi, sono di norma molto rispettosi della gestione del titolare dell'azienda target. Normalmente l'investimento in club deal è appannaggio di investitori che dispongono di grandi patrimoni, tipicamente gli high net worth individual. "Il rischio – prosegue Sanna – è adeguato all'investimento, e così il rendimento. Diventare socio di una startup vuol dire vincolare il proprio investimento a un solo progetto. Investendo in 40 realtà diverse, come succede in un fondo di private equity, si diversifica il rischio, ma il rendimento è frazionato".

Cosa spinge un'impresa a cercare questo tipo di finanziamento? "Se un'azienda funziona bene, ha una buona idea di business, ha bisogno di nuove risorse per fare economia di scala, il mercato di capitali è il posto giusto per lei. Se è di grandi dimensioni, però, un club deal potrebbe non essere sufficiente", prosegue l'ad di [Scm](#) Sim, che nel 2019 ha lanciato cinque operazioni di club deal, per un volume complessivo di oltre 32 milioni di euro. "Sono le aziende medio-piccole che vogliono mantenere il controllo sulla governance il target ideale". Uno strumento, in pratica, a misura di Pmi: troppo piccole per i grandi fondi d'investimento, possono così trovare i capitali di cui hanno bisogno in piccoli gruppi di investitori. "Non è un caso che i club deal in Italia siano esplosi negli ultimi anni (negli Stati Uniti raccolgono capitali dai primi del '900). Prima che arrivassero le limitazioni normative le banche erano molto vicine alle piccole e medie imprese. Quando è iniziato il credit crunch e le regole di Basilea hanno imposto maggiore attenzione all'erogazione del credito, gli istituti hanno smesso di investire in quelli che erano di fatto progetti più rischiosi per buttarsi sui titoli di stato, con rendimenti superiori.

Oggi una Pmi che cerchi capitali in Italia li può trovare con la quotazione all'Aim (il mercato degli investimenti alternativi, appunto segmento di Borsa italiana dedicato alle Pmi), ma un'alternativa interessante è rappresentata dai club deal". Non bisogna sottovalutare i rischi. "Devono essere gestiti da investitori che sanno quello che fanno: è vero che manca ancora una normativa ad hoc, ma lo è anche il fatto che il processo d'investimento è troppo complesso per poter essere percorso a cuor leggero", rincuora Sanna. "Si costituisce un veicolo di investimento, si versa il capitale, si va dal notaio, si diventa soci. Oppure si partecipa a un aumento di capitale, si aderisce a una srl o spa. Non si tratta solo di mettere una firma, come accade per un fondo".