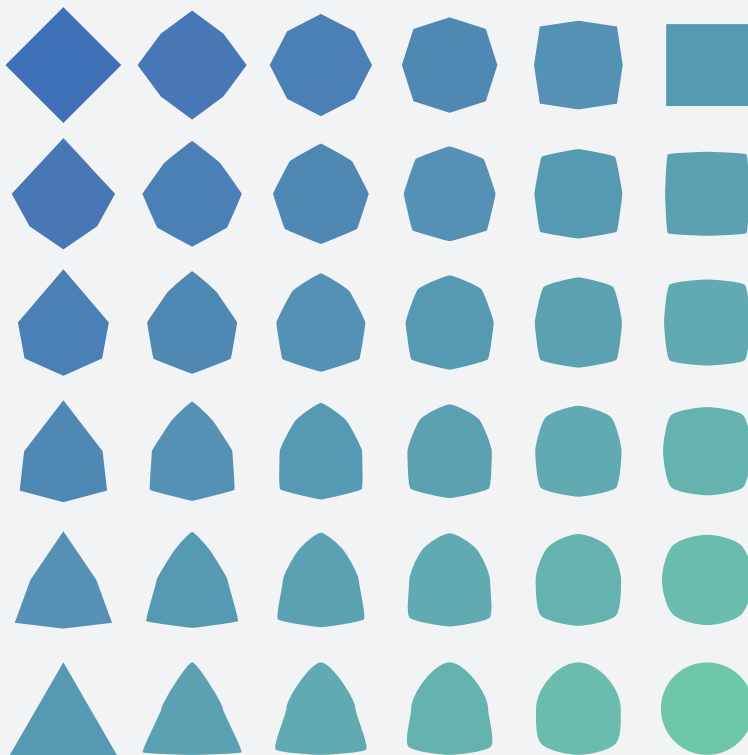


# La Trasformazione del Family Office

Le famiglie imprenditoriali italiane tra  
capitale finanziario, socioemotivo e umano

---

REPORT 2021



POLITECNICO  
MILANO 1863  
SCHOOL OF MANAGEMENT



CENTRE FOR  
FAMILY BUSINESS  
MANAGEMENT

Main Sponsors



Partners

CLEARY GOTTLIB

**PEDERSOLI**  
— STUDIO LEGALE —

DITANNO ASSOCIATI  
Studio Legale e Tributario

TAVECCHIO & ASSOCIATI

**Legance**  
AVVOCATI ASSOCIATI



LOCONTE&PARTNERS

—  
TREMONTI  
ROMAGNOLI  
PICCARDI  
E ASSOCIATI  
—  
STUDIO LEGALE E FISCALE

MAISTO E ASSOCIATI

withersworldwide

Media Partner



Con il Patrocinio di



# Contenuti

|                                                                                       |           |
|---------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| Introduzione                                                                          | 7         |
| Obiettivi della ricerca e metodologia                                                 | 15        |
| Executive Summary                                                                     | 20        |
| <b>1. Family Office in Italia:<br/>il Terreno di Gioco</b>                            | <b>23</b> |
| <b>2. La Struttura dei Family Office:<br/>Governance, Organizzazione e Competenze</b> | <b>29</b> |
| <b>3. I Modelli di Business<br/>dei Family Office</b>                                 | <b>47</b> |

67

#### **4. Le Attività di Investimento** dei Family Office

83

#### **5. Tecnologia e Strumenti** per la Gestione dei Family Office

93

#### **6. La prospettiva dei Professionisti:** Aspetti normativi, giuridici e fiscali

107

Team di Ricerca



# Introduzione

## **Perché Family Office?**

La storia del capitalismo familiare, in Italia e nel mondo, offre molti esempi di persone che in vari ruoli, ad esempio fiduciari, consiglieri e maggiordomi, hanno ricoperto ruoli primari nella gestione di patrimoni familiari. Tuttavia, organizzazioni formali quali i Family Office nascono negli Stati Uniti tra la seconda metà del XIX secolo e l'inizio del XX secolo, come espressione di famiglie imprenditoriali come Rockefeller, Phipps, DuPont e Pritzker.

I Family Office possono essere definiti come *organizzazioni che svolgono la funzione di coordinamento, indirizzo strategico e gestione in ottica transgenerazionale del patrimonio di una o più famiglie imprenditoriali*. Essi rispondono a due macro-necessità delle famiglie imprenditoriali. La prima è la riduzione della discrezionalità dei componenti della famiglia relativamente alla gestione del patrimonio familiare, tramite l'accentramento e l'istituzionalizzazione della gestione patrimoniale secondo regole condivise. In questo senso, il Family Office svolge un ruolo di governance volto a diminuire le probabilità di spinte egoistiche dei singoli familiari, delineando una visione di lungo termine di protezione e continuità del patrimonio nel tempo. La seconda necessità riguarda le competenze e il contributo diretto dei familiari alla preservazione e accrescimento del patrimonio. La gestione di patrimoni estesi, eterogenei e spesso frammentati tra diversi rami della famiglia e/o diverse giurisdizioni, richiede infatti competenze diverse e a volte altamente specializzate, oltre che adeguate strutture e organizzazione.

## **Famiglie imprenditoriali e creazione di valore**

Le famiglie imprenditoriali sono proprietari di capitale e, in quanto tali, hanno la possibilità di disporre della ricchezza accumulata a propria discrezione. Ma per comprendere il comportamento delle famiglie imprenditoriali occorre considerare le diverse sfaccettature del capitale che possiedono. Infatti, il capitale finanziario, composto da tutti gli asset finanziariamente misurabili posseduti dalla famiglia, è solo una tipologia di capitale familiare. Esistono, e sono importanti per le famiglie, altri due tipi di capitale, entrambi intangibili. Il primo è il capitale socioemotivo, che incorpora i valori, l'identità, la reputazione e il senso di appartenenza ad una dinastia familiare. Il secondo è il capitale umano, composto dallo stock di conoscenza e competenze possedute dai membri della famiglia (Figura 1).

Di conseguenza, la creazione di valore da parte delle famiglie imprenditoriali è un processo che si articola su diverse dimensioni di capitale e ricchezza. I Family Office giocano un ruolo spesso



chiave in tali processi. Essi hanno spesso la funzione di creazione di valore finanziario per la famiglia, tramite il perseguimento del ritorno sui capitali investiti. Inoltre, i Family Office possono creare valore socioemotivo in diversi modi, ad esempio facilitando i rapporti e la collaborazione tra i componenti e i rami della famiglia imprenditoriale, finanziando iniziative ad impatto sociale. Infine, essi possono essere importanti veicoli per coltivare valore umano, guidando ad esempio l'educazione delle nuove generazioni alle responsabilità derivanti dall'essere proprietari di capitale familiare, o fornendo spazi di opportunità per i giovani affinché possano sperimentare e dimostrare le proprie capacità imprenditoriali, manageriali, creative, etc.

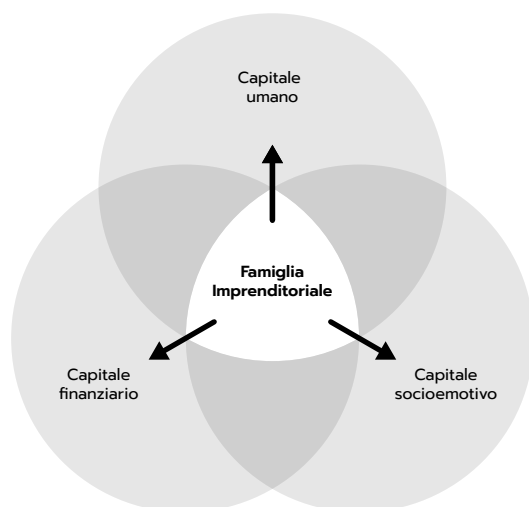


Figura 1: Family Office e i tipi di capitale familiare

## Family Office: Un componente chiave di una governance olistica

La creazione di valore finanziario, socioemotivo e umano non è facilmente sostenibile nel lungo periodo, a meno che vengano create le condizioni per coordinare un patrimonio complesso nel tempo. Una di queste condizioni, a nostro parere tra le più importanti, è lo sviluppo di una governance olistica dei capitali e degli asset familiari, che si interfacci con la governance familiare così come con la governance delle imprese. Infatti, in quanto trusted advisor della famiglia, il Family Office è nella posizione ideale per orchestrare le diverse tipologie di capitale familiare. Il Family Office può ope-

rare pertanto come una piattaforma attraverso la quale la famiglia può curare, in modo trasparente ed olistico, tutti gli aspetti della ricchezza, ed in particolare il proprio controllo tramite una attenta pianificazione, che tenga conto delle specificità dei singoli componenti della famiglia e di ciascuna generazione. La natura olistica del Family Office è tanto più importante quando essa è funzionale ad accrescere e preservare il capitale familiare nel tempo e attraverso le generazioni, dando giusta dignità e importanza alle diverse dimensioni di ricchezza e impedendo le spinte disgregatrici.

### **La sfida del Family Office: Come bilanciare obiettivi finanziari e non-finanziari?**

Se in teoria, il Family Office è un'organizzazione fondata su un rapporto fiduciario, o di *stewardship*, verso la famiglia, nella realtà l'allineamento dei diversi interessi e obiettivi che confluiscono in un Family Office risulta un tema di grande preoccupazione per le famiglie imprenditoriali. Infatti, il mancato allineamento tra obiettivi finanziari e non-finanziari della famiglia, oltre che tra gli obiettivi del *principal* del Family Office (la famiglia) e gli obiettivi dei manager e professionisti che vi operano, può creare costi, conflitti e inefficienze che minano l'efficacia dell'operato del Family Office.

Molto è stato scritto, sia nella letteratura scientifica sia in quella divulgativa sulle imprese familiari, circa le inefficienze legate al comportamento egoista o opportunistico dei manager "agenti", che estraggono valore alle spese del principal (la famiglia). Tali problemi possono esistere anche nei Family Office, poiché il reclutamento dei migliori manager è sempre competitivo ed incerto. Tuttavia, riteniamo che potrebbero essere ben più rilevanti per i Family Office i costi legati non tanto alla mala fede dei manager, quanto alla loro oggettiva difficoltà di comprendere, interpretare e gestire la complessità del patrimonio familiare.

Per ovviare o limitare tali criticità, esistono meccanismi specifici atti a favorire l'allineamento degli obiettivi e il mantenimento del capitale familiare nel tempo. In primis, le famiglie imprenditoriali creano strutture formali di controllo e governance. Non da meno, esse investono nella costruzione di solidi rapporti interpersonali nel tempo, centrati su fiducia, rispetto e mutuo apprendimento. Tali meccanismi sono di natura diversa, e per questo complementari per l'instaurazione di un rapporto trasparente tra famiglia e Family Office. In questo senso, il Family Office non si presenta come un mero esecutore della volontà di un componente della famiglia, o di un organismo endofamiliare, ma come facilitatore attivo dell'unità e della continuità della visione della famiglia attraverso le generazioni.

## **Il report “La trasformazione del Family Office in Italia” 2021**

Il presente report, frutto dell'attività di raccolta e analisi di dati volte a censire ed esaminare i Family Office italiani attivi, è diviso in 6 capitoli. Il capitolo 1 descrive le caratteristiche principali dei Family Office censiti. I capitoli dal 2 al 5 incluso descrivono i risultati del questionario Family Office Italia 2021, inviato per via telematica ai Family Office italiani attivi precedentemente individuati. In particolare, essi vertono su:

- Coinvolgimento familiare, governance e strategia dei Family Office (capitolo 2)
- Le attività svolte dai Family Office (capitolo 3)
- Le attività di investimento dei Family Office (capitolo 4)
- Strumenti tecnologici a supporto dei Family Office (capitolo 5)

Infine, il capitolo 6 affronta importanti aspetti giuridici rilevanti ai Family Office attraverso le prospettive e i contributi dei Partner della ricerca.

## **Ringraziamenti**

Il progetto di ricerca “La Trasformazione del Family Office” non sarebbe stato possibile senza il prezioso contributo delle famiglie imprenditoriali e dei Family Office che hanno partecipato, in vari modi, allo studio. Ringraziamo quindi tutti coloro che hanno offerto il proprio tempo e hanno condiviso le proprie conoscenze ed esperienze, partecipando ai processi di censimento dei Family Office italiani, rispondendo al questionario Family Office Italia 2021, e partecipando alle interviste di approfondimento. Il loro contributo è stato fondamentale per tracciare i contorni del fenomeno Family Office in Italia e comprendere le prospettive dei protagonisti di queste organizzazioni.

Estendiamo il nostro ringraziamento a tutte le società Sponsor, Partner e Patrocinatori della ricerca, oltre che ai contributor esterni, che hanno arricchito il progetto condividendo conoscenze, competenze ed esperienze fondamentali allo svolgimento della ricerca. Il nostro ringraziamento va in particolare ai seguenti professionisti che, in vari modi, hanno generosamente condiviso la propria prospettiva nel corso del progetto, contribuendo in maniera concreta allo sviluppo delle analisi e dei dati presentati in questo report:

- Giovanni Bandera, Dottore commercialista, *Equity Partner Pedersoli Studio Legale*
- Riccardo Barone, Dottore commercialista, *Partner Tavecchio e Associati*
- Alessandro Bavila, Avvocato, *Partner Maisto e Associati*
- Roberto Bonomi, Dottore Commercialista e Revisore Legale, *Senior Associate Withersworldwide*
- Marco Cerrato, Avvocato, *Partner Maisto e Associati*
- Giulia Cipollini, Avvocato, *Partner Withersworldwide, Head of Tax and Wealth Planning*
- Roberta Crivellaro, Avvocato, *Managing Partner Withersworldwide, Head of the Italian Practice*
- Elisabetta De Lorenzi, Dottoressa, *Partner Tavecchio e Associati*
- Francesco Fabiani, *Amministratore Delegato Alvarium Investment Managers (Suisse) SA*
- Rosalba Ferraris, *Responsabile aziendale Generale Servizi Amministrativi S.A.G.L.*
- Pietro Fioruzzi, Avvocato, *Partner Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP*
- Alessandro Fracassi, *CEO Gruppo MutuiOnline S.p.A. e Amministratore Delegato GSA S.A.G.L.*
- Lucia Frascarelli, Avvocato, *Segretario Generale Assofiduciaria*
- Fabio Gassino, *Associate Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP*
- Emanuele Giangreco, *Membership and International Relations AIFO – Associazione Italiana Family Officer*
- Marco Graziani, Avvocato, *Partner Legance – Avvocati Associati*
- Edoardo Kratter, Avvocato, *Associato Withersworldwide*
- Gabriele Lobascio, *Board Member Gruppo MutuiOnline S.P.A.*
- Stefano Loconte, Avvocato e Professore, *Fondatore e Managing Partner Loconte&Partners*
- Guglielmo Maisto, Avvocato e Professore, *Partner fondatore Maisto e Associati*
- Alberto Manzonetto, *Managing Partner Four Partners Advisory SCF SpA*
- Fabio Marchetti, Avvocato e Professore, *Presidente Assofiduciaria*
- Patrizia Misciattelli delle Ripe, *Founder e Presidente AIFO – Associazione Italiana Family Officer*
- Beatrice Molteni, *Associato Wealth Management Loconte&Partners*
- Marco Paracchi, Dottore commercialista, *Partner Tremonti Romagnoli Piccardi e Associati*
- Pierluigi Parmeggiani, *Managing Partner PFG SCF*
- Marco Sandoli, Avvocato, *Partner Di Tanno Associati*
- Enzo Schiavello, Avvocato, *Senior Partner Legance – Avvocati Associati*
- Federica Sgarzani, Dottore commercialista, *Associato Tremonti Romagnoli Piccardi e Associati*
- Alfonso Sorrentino, *Direttore commerciale e marketing Gruppo MutuiOnline S.P.A.*
- Andrea Tavecchio, Dottore commercialista, *Partner fondatore Tavecchio e Associati*
- Giammarco Tosi, *Deputy CEO Gruppo MutuiOnline S.P.A.*

## I responsabili della ricerca



### **Alfredo De Massis**

Professore Ordinario di Imprenditorialità  
e Family Business  
Libera Università di Bozen-Bolzano, Lancaster  
University Management School e IMD



### **Josip Kotlar**

Professore Associato di Strategia  
e Imprese Familiari  
Politecnico di Milano School of Management



# **Obiettivi della ricerca e metodologia**

## Obiettivi della ricerca

Questo progetto di ricerca risponde alla crescente domanda di conoscenza delle caratteristiche distintive e dei comportamenti delle imprese familiari e delle famiglie imprenditoriali in Italia. Il progetto mira a combinare in modo sinergico gli obiettivi scientifici, ossia l'avanzamento della conoscenza tramite metodi rigorosi ed evidenze empiriche, con una forte attenzione verso gli effetti di tale ricerca sulla pratica. È proprio l'ingaggio con le imprese familiari e le famiglie imprenditoriali italiane che ci ha portato a riconoscere il bisogno di studiare i nuovi bisogni e le nuove problematiche delle famiglie imprenditoriali, legate alle modalità di gestione del patrimonio familiare in ottica di continuità transgenerazionale, che trascendono, incorporando, la gestione dell'impresa familiare (il *family business*).

Questa sensibilizzazione ha portato ad interrogarci su quali siano le nuove sfide per le famiglie imprenditoriali italiane, e quali siano le modalità con le quali le famiglie imprenditoriali italiane affronteranno tali sfide emergenti. L'esigenza di dare una risposta a tali domande ha guidato lo sviluppo del presente report, che verte sul ruolo del Family Office per le famiglie imprenditoriali e le principali dimensioni di crescita e trasformazione dei Family Office nel nostro Paese.

L'obiettivo scientifico principale di questo report è capire, tramite un'indagine empirica, un fenomeno che è stato fino ad oggi poco esplorato, seppure riconosciuto sempre più importante dalle famiglie imprenditoriali italiane. Riteniamo che i Family Office siano un tema di ricerca molto interessante, in cui la combinazione tra l'evoluzione storica del tessuto imprenditoriale italiano e l'eterogeneità dei bisogni di ciascuna famiglia ha portato alla formazione di forme organizzative che possono divergere, talvolta in modo radicale, rispetto alle caratteristiche dei Family Office emersi nei paesi anglosassoni più di un secolo fa. Ciò crea le condizioni per studiare le caratteristiche fondamentali dei Family Office italiani e per individuare pattern ricorrenti, con la potenzialità di derivarne risultati scientifici rilevanti non solo a livello nazionale, ma anche internazionale.

In sintesi, questa ricerca mira ad accrescere la consapevolezza e la conoscenza del ruolo dei Family Office per le famiglie imprenditoriali, attraverso:

- La mappatura del fenomeno dei Family Office italiani, evidenziando i principali player e le loro caratteristiche
- L'analisi delle principali traiettorie di trasformazione dei Family Office italiani, mettendo in luce i fattori chiave per il successo di tali organizzazioni

Agli obiettivi scientifici si collegano obiettivi di impatto sulla pratica. Crediamo che questa ricerca possa supportare maggiore



consapevolezza che una gestione del patrimonio familiare lungimirante, professionale e condivisa porti al mantenimento dell'unità e della continuità della famiglia, mitigando i conflitti. Una maggiore conoscenza delle opportunità e dei rischi associati al Family Office porterà a decisioni più ponderate e di lungo periodo, che vanno al di là delle mode passeggerie, e permettono di evitare la dispersione del capitale, umano e socio-emozionale oltre che finanziario, delle famiglie imprenditoriali italiane.

## Metodologia

Per la realizzazione del report sono stati ideati ed implementati diversi processi di raccolta e analisi dati, informati dai criteri di rigore e trasparenza scientifica. Essi si sono concentrati sullo sviluppo di due output: il censimento della popolazione dei Family Office italiani e il questionario Family Office Italia 2021.

### Metodologia per la creazione del censimento dei Family Office italiani

Il censimento dei Family Office ha complessità metodologiche innate, dovute alle caratteristiche intrinseche di questa forma organizzativa e alla specifica evoluzione storica italiana. Alcuni elementi che hanno influenzato la definizione del perimetro della ricerca sono l'inesistenza di registri o albi che certificano con criteri oggettivi la demarcazione tra organizzazioni definibili come "Family Office" e non, oltre che la natura privata, e quindi difficilmente osservabile, delle attività svolte dal Family Office. Considerati questi vincoli, il censimento dei Family Office italiani attivi ha usato diverse fonti di dati:

#### *Fonti secondarie:*

- In primis, è stata effettuata una ricerca nelle banche dati di anagrafica e analisi finanziaria delle società, come AIDA, Orbis, Pitchbook e Crunchbase, cercando società attive per tipologia, codice ATECO e ragione sociale. L'utilizzo di differenti banche dati ha permesso di triangolare i dati, sfruttando quindi le complementarietà delle singole banche dati.
- Il secondo passaggio è stato focalizzato sulla ricerca nella banca dati di ricerca bibliografica Lexis Nexis. In questa banca dati sono state effettuate ricerche delle menzioni di Family Office italiani nella stampa generalista e specialistica italiana e internazionale. Ciascun Family Office trovato è stato poi sottoposto a verifica, al fine di accertarsi se esso fosse effettivamente un Family Office, e, in caso positivo, se esso fosse attualmente attivo e operante in Italia oppure facente riferimento a famiglie imprenditoriali italiane.

*Fonti primarie:*

- È stato implementato un campionamento *snowball*, che si basa sull'assunto che i membri di una stessa popolazione ("insider") abbiano più informazioni sulla composizione della popolazione stessa rispetto ad attori completamente esterni ad essa ("outsider"). Individuati i componenti della popolazione di interesse dalle fonti secondarie, essi sono stati contattati con lo scopo di generare ulteriori contatti di Family Office. Tali contatti sono stati poi verificati e analizzati tramite AIDA e Orbis per garantire la veridicità delle informazioni.

Alla popolazione di Family Office italiani identificati come attivi a gennaio 2021, è stato inviato per via telematica il questionario Family Office Italia 2021, i cui risultati vengono presentati nei capitoli 2-3-4-5 del presente report.



# Executive Summary



## Family Office in Italia: Il Terreno di Gioco

Il fenomeno dei Family Office in Italia è relativamente recente ma in crescita: quasi tre quarti dei Family Office in Italia sono stati fondati negli ultimi vent'anni.

- Nelle famiglie imprenditoriali analizzate la metà dei Single Family Office convive con una o più imprese di famiglia.
- Nonostante l'eterogeneità esistente nel mondo dei Family Office italiani, si riconoscono tre principali archetipi del Family Office italiano:
  - **Single Family Office:** struttura captive, non aperta al mercato, controllata da una famiglia imprenditoriale che è anche la destinataria finale delle attività del Family Office.
  - **Multi-Family Office professionale,** struttura formalmente indipendente, aperta al mercato, che raggruppa professionisti che offrono servizi, spesso di consulenza finanziaria e patrimoniale, e gestione del patrimonio a più famiglie.
  - **Organizzazione di origine bancaria:** struttura emanata da istituti bancari, quindi non indipendente, che offre servizi e soluzioni di private banking evoluto e/o di wealth management.



## La Struttura dei Family Office

- Più di due terzi (68%) dei Family Office intervistati hanno possiede team interni strutturati, segnale di un percorso di crescita che unisce specializzazione e professionalizzazione.
- Solo il 28% delle famiglie imprenditoriali con un Single Family Office hanno un consiglio di famiglia.
- I canali di reclutamento attualmente più utilizzati dai Family Office sono le referenze e il word-of-mouth da parte di altri professionisti presenti nello stesso network in cui il Family Office è inserito. Il recruiting tramite società professionali non è ancora diffuso in Italia.
- Più del 70% dei Family Office intervistati ha un organico inferiore ai 20 professionisti.

---

*Il fenomeno dei  
Family Office in Italia  
è relativamente recente  
**ma in crescita:** quasi  
tre quarti dei Family  
Office correntemente  
attivi in Italia sono stati  
fondati negli ultimi  
vent'anni.*

## I Modelli di Business

- Il comune denominatore che unisce i Family Office italiani sono le attività “core”, legate a definizione dell’asset allocation, monitoraggio degli investimenti, account aggregation e supporto nel passaggio generazionale.
- Altre attività, meno comuni, contribuiscono a distinguere ciascun Family Office dall’altro (ad esempio, le attività di concierge e di segreteria sono molto più comuni nei Single Family Office che nei Family Office aperti).
- Il Family Office italiano è tendenzialmente “finanza-centrico”, con un elevato grado di internalizzazione delle attività di natura finanziaria, soprattutto se confrontato con le altre attività che caratterizzano un Family Office olistico, come il supporto alla governance della famiglia o la gestione dei collectables della famiglia. Il modello di Family Office olistico è invece ancora piuttosto raro in Italia, trasversalmente alle tipologie di Family Office.
- I Family Office italiani non prevedono cambiamenti radicali del proprio modello di business nei prossimi 5 anni, quanto piuttosto un ulteriore approfondimento e specializzazione delle attività già esistenti.

## Le Tecnologie Digitali

- Le tecnologie digitali rispondono alle nuove esigenze dei Family Office: abilitano modalità più efficaci di gestione dei dati, aprono la strada a nuovi canali di comunicazione, e consentono un sicuro efficientamento delle attività.
- La mancanza di privacy tra Family Office e famiglia e l’esposizione a rischi di attacchi alla rete informatica del Family Office sono i due ostacoli considerati di maggior rischio nella pianificazione del processo di trasformazione digitale.
- Le aree in cui i Family Office avvertono maggiori necessità di miglioramento in chiave di innovazione tecnologica sono l’efficacia degli strumenti per account aggregation e consolidato famigliare multi-asset, l’analisi e la sintesi dei dati multi-asset tramite dashboard.
- Il basso grado di interoperabilità e di personalizzazione tra provider di dati e tra supporti tecnologici sono i fattori negativi maggiormente percepiti dai Family Office nell’utilizzo della piattaforma gestionale.

## Le Attività di Investimento

- Il Family Office italiano medio è un investitore che considera l’asset class del private equity come importante nella propria asset allocation. Tuttavia, solo alcuni Family Office sono estremamente attivi negli investimenti diretti di private equity e di venture capital.
- Competenze (sia della management company sia dell’impresa target) e scalabilità del modello di business sono i principali driver delle decisioni d’investimento in private equity e venture capital da parte dei Single Family Office italiani intervistati.
- Le considerazioni relative agli ESG iniziano ad essere rilevanti per i Family Office nei processi

di investimento e di asset allocation, tuttavia tale fenomeno è ancora emergente e acerbo in termini di consapevolezza degli strumenti disponibili e sofisticazione nella misurazione dell’impatto sociale dell’investimento, specialmente per quanto riguarda i Single Family Office.

- Le barriere all’attività filantropica dei Family Office non sono da ricercare all’interno della famiglia (es.: assenza di unità famigliare, di governance dei conflitti, motivazioni confliggenti per portare avanti attività filantropiche) ma piuttosto all’esterno; in particolare, nella bassa trasparenza dell’utilizzo dei fondi e nella bassa reputazione degli enti filantropici.





1

# **Family Office in Italia: Il Terreno Di Gioco**

Il Family Office cominciò ad affermarsi in Italia come modello organizzativo a partire dagli anni '80, quando alcune rinomate famiglie imprenditoriali italiane iniziarono a trarre ispirazione dalle *best practice* internazionali, provenienti soprattutto da oltreoceano, e quindi a ripensare in maniera più strutturata le sfide relative alla gestione del proprio patrimonio nel lungo termine. Tuttavia, la sua diffusione si è concretizzata a partire dall'inizio di questo millennio, quando il concetto ha raggiunto una buona visibilità attirando l'interesse da parte di una platea sempre più ampia ed eterogenea di attori riconducibili al concetto di Family Office.

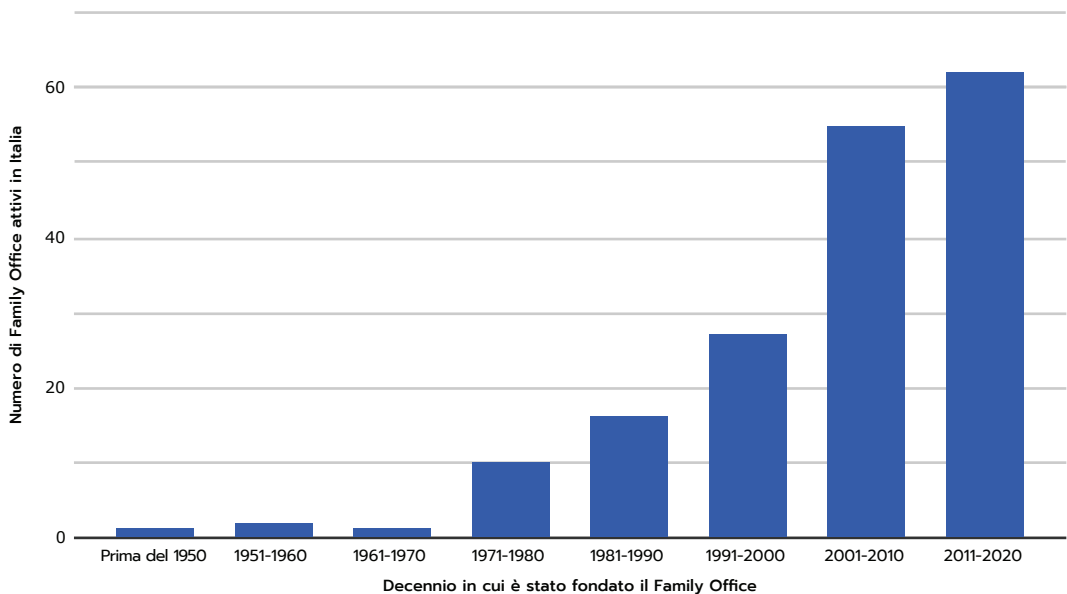
In questo capitolo introduttivo si presentano i risultati del primo censimento dei Family Office in Italia, fornendo le coordinate fondamentali per definire e comprendere la crescente popolazione che conta oggi almeno 178 Family Office censiti dalla ricerca<sup>1</sup>.

### La popolazione di Family Office in Italia

Il fenomeno del Family Office ha registrato un'evidente accelerazione a partire dal 2000, confermata soprattutto negli ultimi

<sup>1</sup> Tutti i dati presentati si riferiscono ad aprile 2021. Si veda la nota metodologica per ulteriori dettagli relativi al processo di raccolta e selezione dei dati.

Figura 1.1: La crescita di Family Office attivi in Italia



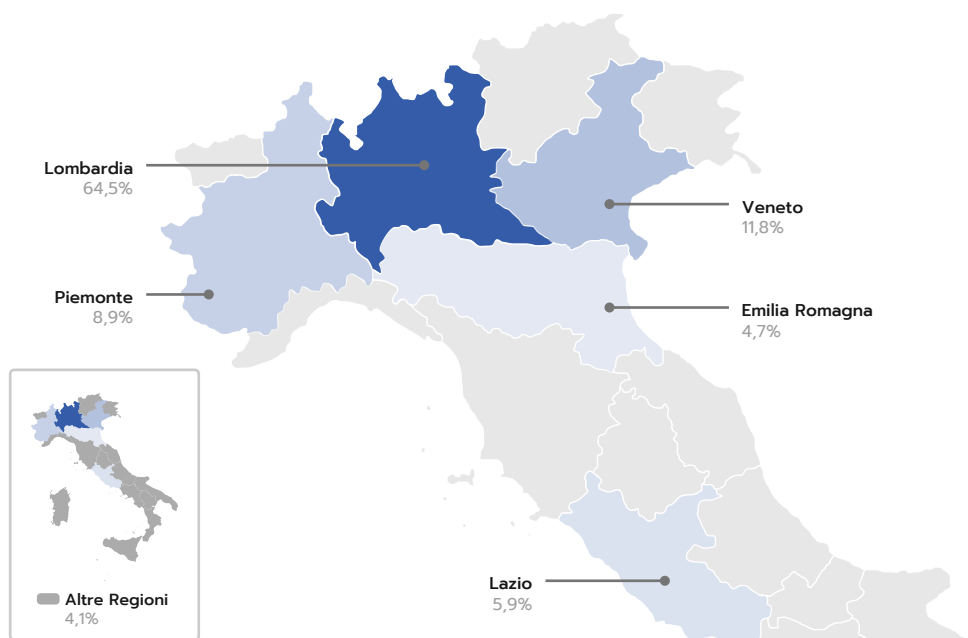
Nota: L'anno di fondazione non è noto per 4 Family Office. I dati si riferiscono ai soli Family Office attivi ad aprile 2021.



anni (Figura 1.1). La popolazione censita include sia Family Office costituiti ex novo, sia organizzazioni fondate nel passato che si sono “trasformate” in Family Office nel corso degli anni. In particolare, ben 14 organizzazioni censite in questo studio sono state fondate prima del 1981: queste organizzazioni si sono configurate solo in seguito come Family Office, tramite l’ampliamento progressivo del proprio portafoglio di attività e competenze, in termini di attività di gestione patrimoniale e di supporto alla famiglia in senso olistico e estremamente personalizzato.

I 178 Family Office censiti includono 169 Family Office attivi in Italia e 9 Family Office che, seppure operanti all’estero, fanno riferimento a famiglie imprenditoriali italiane. A livello regionale, come si evince dalla Figura 1.2, oltre il 64% dei Family Office italiani ha la propria sede principale in Lombardia, segue il Veneto con il 12%, e il Piemonte con il 9%. Due regioni italiane contano i tre quarti della popolazione dei Family Office italiani. I Family Office italiani censiti adottano principalmente due forme societarie: le Società a responsabilità limitata (S.r.l.; 57%) e le Società per azioni (S.p.a.; 40%). Società semplici e altre forme rappresentano l’esigua minoranza rimanente.

**Figura 1.2: La localizzazione regionale dei Family Office italiani<sup>2</sup>**



<sup>2</sup> I dati si riferiscono ai soli Family Office operanti in Italia.

## Le principali tipologie di Family Office in Italia

I Family Office attivi in Italia presentano importanti differenze, a partire dalla proprietà e dalla clientela servita. Come mostrato in Figura 1.3, il censimento consente di identificare alcuni archetipi di Family Office.

Il primo archetipo è il Single Family Office. Esso è la forma di Family Office “tradizionale”, in cui una sola famiglia è sia l'attore controllante sia l'unico attore che fruisce dei servizi del Family Office. Il 37% dei Family Office italiani presenti nel censimento è riconducibile alla forma di Single Family Office. Tra i Single Family Office, il censimento identifica inoltre due gruppi ben distinti in funzione dell'attuale esistenza, o meno, di un'impresa di famiglia, che è spesso la fonte iniziale del patrimonio della famiglia imprenditoriale. Il 55,2% dei Single Family Office italiani afferisce a famiglie imprenditoriali che possiedono ancora un'impresa di famiglia, sottolineando il forte radicamento storico e identitario dell'imprenditorialità italiana. Dall'altro lato, questo dato evidenzia anche una crescente propensione all'exit dal/dai business operativo/i da parte delle famiglie imprenditoriali italiane, che porta spesso alla necessità di gestire un patrimonio ampio e complesso dopo evento/i di liquidità.

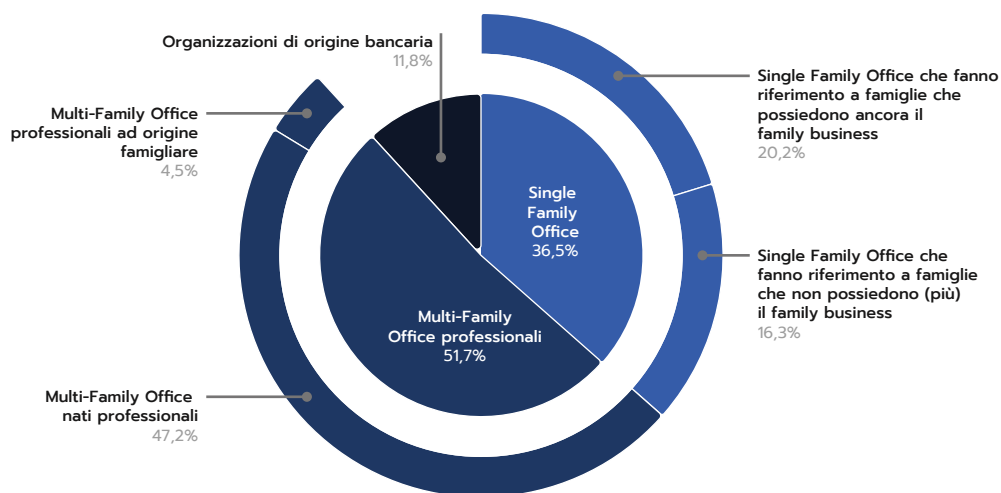
Il secondo archetipo è il Multi-Family Office professionale, al quale è riconducibile il 51,7% dei Family Office italiani. Questa tipologia di Family Office ha un controllo riconducibile invece a professionisti, solitamente provenienti dal mondo della consulenza finanziaria e/o legale, del private banking e del wealth management, che offrono le proprie competenze sul mercato tramite Family Office multicliente, denominati Multi-Family Office professionali. La gran parte di queste organizzazioni è nata professionale e indipendente rispetto alle famiglie clienti, in quanto fondata da gruppi di professionisti, ma spiccano 8 Multi-Family Office che sono nati in seguito all'apertura di Single Family Office della propria base clienti, offrendo i propri servizi ad altre famiglie. Inoltre, evidenziamo che esistono forme ibride di Multi-Family Office professionale, in cui le famiglie clienti condividono, per allineamento degli obiettivi, la proprietà con i professionisti che gestiscono l'operatività del Family Office.

Infine, l'11,8% delle organizzazioni censite è riconducibile al terzo archetipo, ossia alle organizzazioni di origine bancaria, vale a dire strutture, solitamente di private banking evoluto e di wealth management, che afferiscono a istituzioni finanziarie, come strutture bancarie. Nonostante tali organizzazioni non possano essere definite propriamente dei Family Office, vista la presenza di conflitti di interesse e un modello di business che spesso è a monte nella catena del valore rispetto ai Family Office “tradizionali”, esse erogano in effetti servizi spesso complessi e personalizzati che incontrano esigenze simili a quelle dei Multi-Family Office professionali.

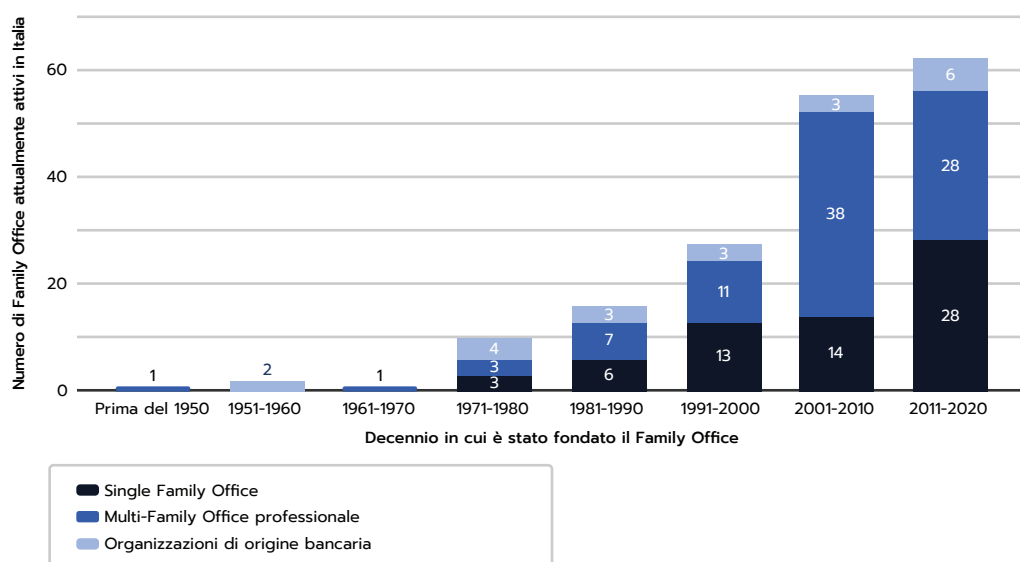
Un'analisi più approfondita dei trend di crescita di ciascuna tipologia di Family Office nel tempo (Figura 1.4) mostra che i Multi-Family

Office professionali attivi al 2020 siano stati fondati in maniera predominante tra il 2001 e il 2010, mentre un grande numero di Single Family Office sia stato fondato nell'ultimo decennio (2011-2020), che ha visto un pari numero di nuove organizzazioni di ciascuna tipologia. Il numero di banche e istituzioni finanziarie attive in questo ambito, seppure minoritario, è altresì cresciuto in maniera importante nell'ultima decade.

**Figura 1.3: La crescita dei Family Office attivi in Italia. Segmentazione per tipologia di Family Office**



**Figura 1.4: La crescita di Family Office attivi in Italia, per tipologia**







Sono diverse le ragioni che portano una famiglia imprenditoriale a decidere di costituire o ad affidarsi a terze parti per servizi di Family Office, come la necessità di assicurare una continuità intergenerazionale del patrimonio, introdurre un approccio professionale alla gestione patrimoniale così come il bisogno di gestire i processi di monitoraggio e coordinamento del patrimonio. L'analisi dei dati raccolti attraverso il questionario Family Office Italia 2021 mette in luce tre principali categorie di obiettivi che guidano tale decisione:

- Preservazione e sostenibilità del patrimonio socioemotivo della famiglia, tra cui la preservazione dell'identità e della storia imprenditoriale della famiglia e lo sviluppo di una dinastia famigliare
- Sviluppo e accesso a competenze chiave, finanziarie e non, necessarie alla continuità e alla crescita del patrimonio famigliare
- Gestione della complessità del patrimonio della famiglia, in termini di diversità degli asset e di relazione tra il patrimonio e i componenti della famiglia

Per raggiungere tali obiettivi, la ricerca condotta evidenzia l'esigenza dei Family Office di strutturarsi in modo tale da svolgere le proprie attività in modo efficace ed efficiente. In questo capitolo, si presentano i dati relativi alle strutture di controllo e di governo nei Family Office, nonché le direttrici principali della crescita organizzativa dei Family Office italiani.

## La governance dei Family Office

Una prima differenziazione dei Family Office analizzati è relativa alla proprietà degli asset in gestione. Come illustrato in Figura 2.1, circa un terzo dei Family Office intervistati possiede gli asset in gestione, mentre la parte restante offre esclusivamente servizi di advisory o di altro tipo. Tendenzialmente, i primi sono soprattutto Single Family Office, mentre i secondi sono Multi-Family Office professionali o Organizzazioni di origine bancaria. Inoltre, i Family Office si dimostrano fortemente volti ad uno stile decisionale di tipo collegiale, dove le responsabilità sono divise tra più persone, e le decisioni avvengono secondo strutture di governance e deliberazione condivise. Come emerge dalla Figura 2.2, l'87,5% dei Family Office intervistati possiede un organo decisionale collegiale, in cui le decisioni legate alla strategia del Family Office sono deliberate da un'assemblea (solitamente il consiglio di amministrazione), mentre nel restante 12,5% il potere decisionale è concentrato in una sola persona.

I dati raccolti evidenziano che i Family Office operano spesso all'interfaccia con altre organizzazioni famigliari e relative strutture di governance. Tra queste, spicca certamente il consiglio di famiglia, tipicamente pensato per ridurre il rischio di forze centripete che minerebbero la coesione e l'unità, sia affettiva sia patrimoniale, della

famiglia, tramite la creazione di regole condivise. Il consiglio di famiglia permette la creazione di spazi di confronto tra tutti i membri della famiglia, riguardo ad aspetti patrimoniali e non. All'interno di questa cornice, il Family Office si presenta come un'organizzazione complementare e di supporto ai processi di governance familiare. Dai nostri dati (Figura 2.3) emerge che il 28,5% delle famiglie con Single Family Office presenta anche un consiglio di famiglia, che nella maggior parte dei casi mantiene una relazione formale con il Family Office.

**Figura 2.1: La relazione tra Family Office e proprietà degli asset in gestione**

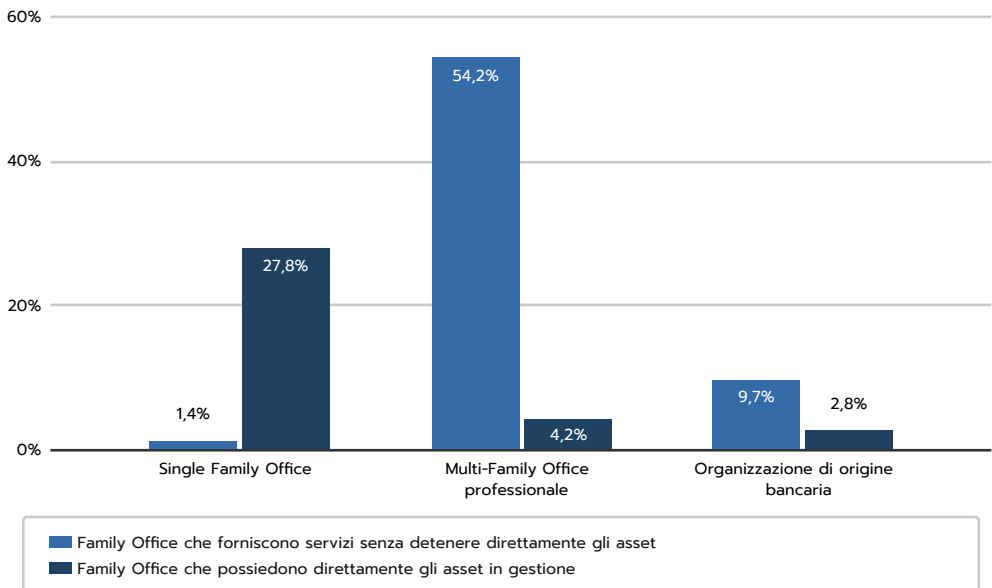


Figura 2.2: Organi decisionali del Family Office

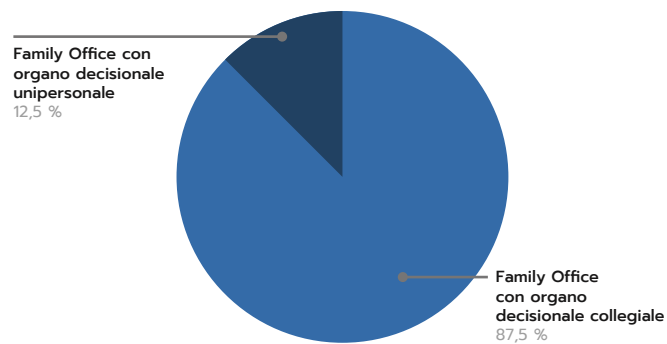
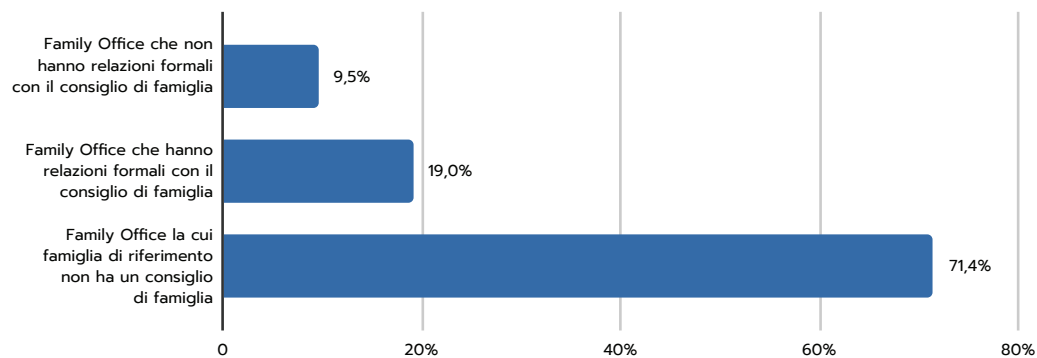
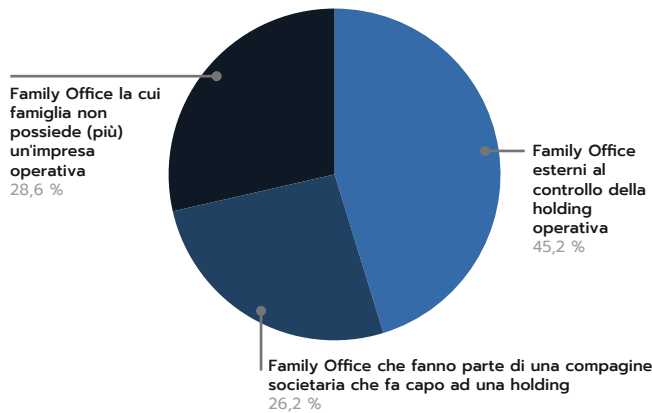


Figura 2.3: La relazione tra Single Family Office e consiglio di famiglia





**Figura 2.4: La relazione tra Family Office e holding operativa****Figura 2.5: Il ruolo dei famigliari nella leadership dei Single Family Office**

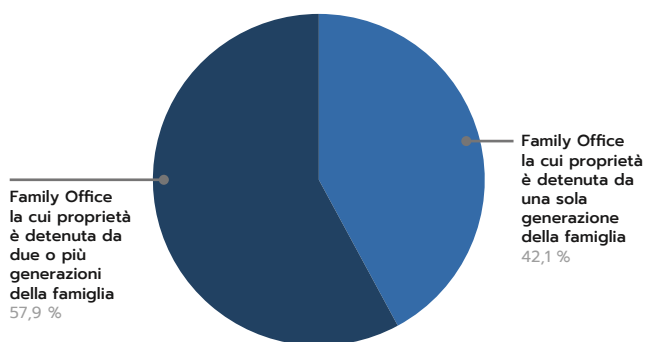
|                          |                            | Il Presidente del Family Office |                            |
|--------------------------|----------------------------|---------------------------------|----------------------------|
|                          |                            | È un membro famigliare          | Non è un membro famigliare |
| Il CEO del Family Office | È un membro famigliare     | 50%                             | 5%                         |
|                          | Non è un membro famigliare | 25%                             | 20%                        |

Un'altra struttura spesso chiave per la gestione degli affari delle famiglie imprenditoriali italiane è la società holding del gruppo industriale famigliare. Secondo la nostra indagine (Figura 2.4), il 26,2% dei Single Family Office fa riferimento a famiglie imprenditoriali che non possiedono (più) un'impresa di famiglia, e sono quindi completamente indipendenti rispetto alle società operative. Il 45,2% dei Single Family Office coesiste con una holding operativa, ma rimane indipendente. Infine, il 28,6% dei Single Family Office è controllato direttamente attraverso la holding operativa.

Il coinvolgimento attivo della famiglia all'interno degli organi di controllo e di gestione dei (Single) Family Office è un aspetto cruciale per comprenderne i processi decisionali e i comportamenti. In particolare, come illustrato in Figura 2.5, nel 50% dei Single Fa-

mily Office intervistati il Presidente del board e il Chief Executive Officer (CEO) fanno parte della famiglia che controlla il Family Office, giocando quindi un ruolo chiave nell'indirizzo delle decisioni strategiche. Nel 25% dei Single Family Office la famiglia è coinvolta solamente nel ruolo di Presidente del Single Family Office, mentre è stato scelto un CEO esterno alla famiglia per la gestione dell'operatività dello stesso. È interessante notare che in una minoranza dei casi (5%), il Presidente del Family Office è esterno alla famiglia, mentre il ruolo di CEO è ricoperto da un famigliare. D'altra parte, nel 20% dei Single Family Office la famiglia è esterna ai due ruoli investigati. Un ultimo elemento che contraddistingue analiticamente le imprese famigliari (e le relative famiglie controllanti) è l'aspetto generazionale, ed esso si riscontra come elemento cruciale anche nei Family Office. Dal nostro questionario emerge che la proprietà del 57,9% dei Single Family Office è multigenerazionale, ossia viene condivisa da due o più generazioni della famiglia (Figura 2.6).

**Figura 2.6: Coinvolgimento di generazioni multiple della famiglia nella proprietà dei Single Family Office**



## Competenze e Professionalità

L'analisi delle competenze e delle professionalità dei Family Office non può che partire dalla loro dimensione, che consente di cogliere le economie di scala e di scopo che sono cruciali per assicurare efficacia ed efficienza nel raggiungere i relativi obiettivi. Differenti tipologie di Family Office rispondono a obiettivi e strategie differenti. In Figura 2.7 si nota che circa il 30% dei Family Office che hanno risposto al nostro questionario presenta una dimensione ridotta, riportando un organico composto da un massimo di dieci professionisti. Questa classe dimensionale è la più comune (statisticamente parlando, la "moda") per i Single Family Office e per le organizzazioni di origine bancaria. Tuttavia, la classe dimensionale più comune per i Family Office italiani in generale è quella che comprende tra gli 11 e i 20 professionisti, che raccoglie il 40,9% dei Family Office analizzati, per lo più Family Office professionali. Il restante 28,8% si divide tra le altre classi dimensionali: il 18,2% dei Family Office ha una dimensione compresa tra i 21 e i 30 professionisti, mentre il restante 10,6% riporta un organico superiore ai 30 professionisti.

**Figura 2.7: La dimensione dei Family Office italiani. Segmentazione per tipologia di Family Office**

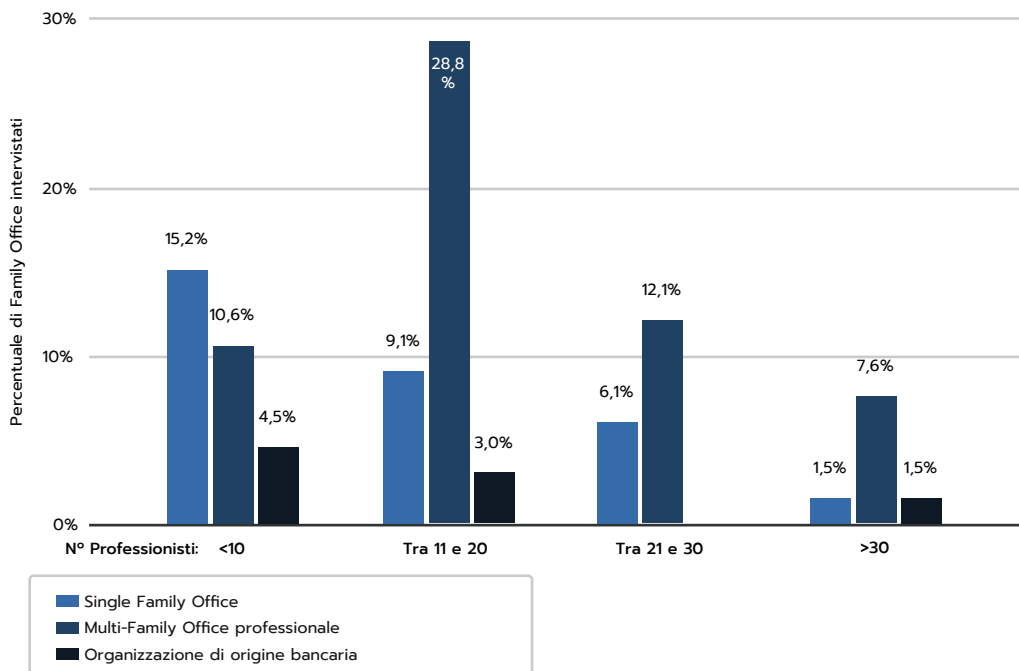


Figure 2.8: L'esistenza di team strutturati nei Family Office italiani. Segmentazione per tipologia di Family Office

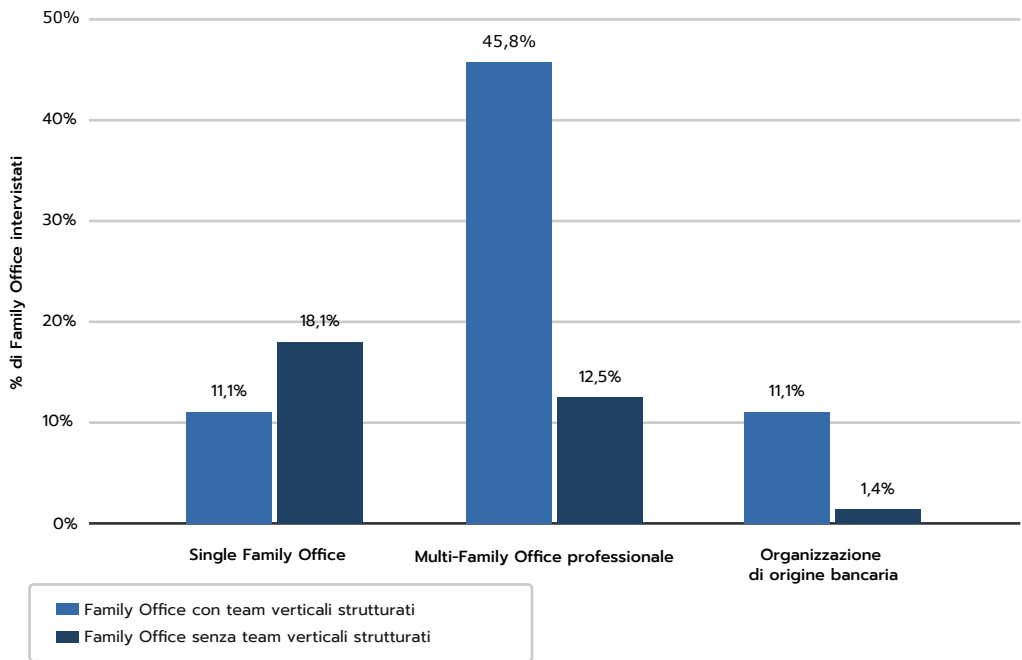
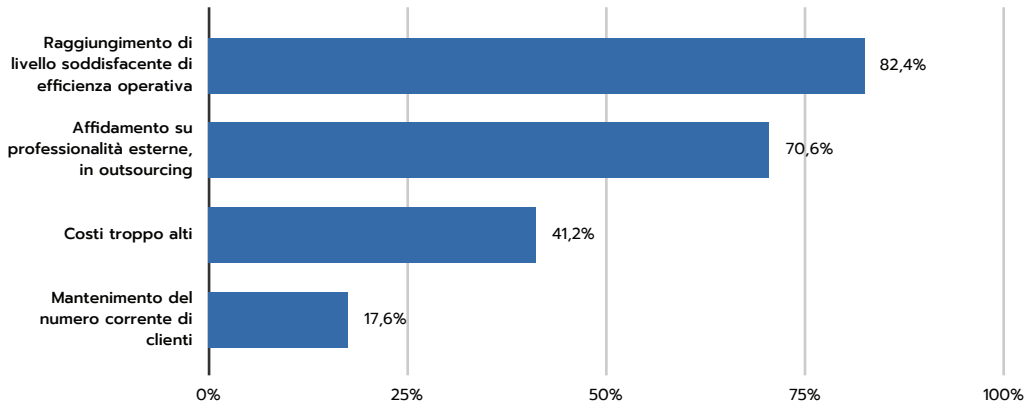


Figura 2.9: Le barriere alla crescita del Family Office

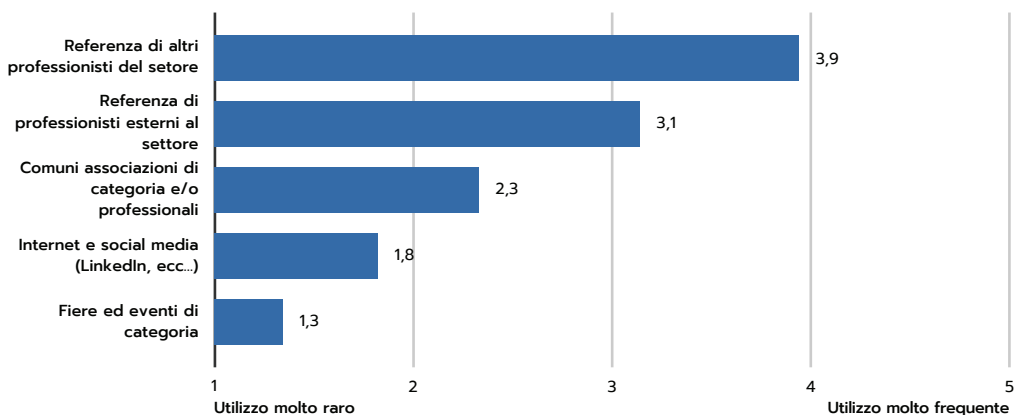


Il trend di professionalizzazione e crescita dei Family Office si concretizza nella creazione di team professionali verticali, dedicati a specifiche tematiche. Circa il 68,1% dei Family Office che hanno risposto al questionario possiede team dedicati. Segmentando il dato secondo le tre tipologie di Family Office identificate nel capitolo precedente, si nota come i Single Family Office siano meno strutturati internamente rispetto ai Family Office professionali e alle organizzazioni di origine bancaria (Figura 2.8).

Le specializzazioni intorno alle quali i team professionali dei Family Office vengono più frequentemente organizzati sono l'asset management, spesso suddiviso in sotto-aree di expertise, come investimenti liquidi ed investimenti illiquidi, e l'advisory in materia d'investimenti finanziari e finanza d'impresa. Seguono altre specializzazioni legate alla gestione olistica del patrimonio della famiglia, come il wealth management, la pianificazione patrimoniale e l'advisory fiscale. Infine, si nota la presenza di Family Office con team dedicati all'art advisory, alla filantropia e alla sostenibilità, anche se tali casi sono minoritari. È dunque possibile osservare come l'asset management e la gestione dei portafogli finanziari siano le competenze ritenute maggiormente critiche dai Family Office italiani, attorno alle quali si organizzano più spesso team dedicati, ma si evidenzia anche una crescente richiesta di servizi integrati in termini di pianificazione patrimoniale intergenerazionale.

Tra i Family Office che possiedono team interni strutturati, le aree "formali" di competenza dei Family Office sono in media relativamente poche, attestandosi tra 2 team e 4 team, mentre esiste una piccola porzione di Family Office con più di 4 team verticali distinti.

**Figura 2.10: I canali di reclutamento delle professionalità del Family Office**



Con riferimento alle prospettive di crescita, l'indagine mostra che i Family Office italiani sono fortemente orientati ad accrescere il proprio organico: il 75% dei Family Office intervistati ha confermato di voler ampliare il proprio organico nei prossimi tre anni. Tuttavia, esistono diverse barriere che limitano tale trend di crescita (Figura 2.9).

Secondo i dati raccolti, tra la minoranza (25%) di Family Office che non intende assumere nuovi professionisti nei prossimi tre anni (al netto dei processi di turnover), l'82,4% dichiara di aver già raggiunto un livello di efficienza operativa e di bilanciamento costi-entrate soddisfacenti. Il 70,6% dei Family Office inoltre considera la collaborazione con attori esterni (outsourcing) come una valida alternativa all'assunzione di nuovi professionisti all'interno del proprio organico.

I dati del questionario mostrano che la referenza tra professionisti, in particolare da parte di coloro che sono interni al settore, è particolarmente rilevante nelle decisioni di reclutamento di nuovi dipendenti nei Family Office italiani (Figura 2.10), a discapito di altri canali, come le associazioni professionali o le reti digitali per professionisti. Questo dato fa riflettere sull'importanza attuale di ricorrere a network informali e "tradizionali" per identificare e reperire professionalità specializzate.



## APPROFONDIMENTI DAGLI EVENTI DELLA COMMUNITY

# WORKSHOP TEMATICO

## “LA GOVERNANCE DEI FAMILY OFFICE”

30 marzo 2021

---

### Intro

Durante il primo workshop tematico “La governance dei Family Office”, sono stati approfonditi i principali temi della ricerca con il contributo dei Partner della ricerca e l'esperienza di un importante Family Office internazionale. Questi i principali elementi emersi durante il workshop:

“ Il punto di partenza del progetto di ricerca è la crescente consapevolezza che le famiglie imprenditoriali siano animate da obiettivi non solo economico-finanziari, ma anche dall'ambizione di creare ricchezza socio-emotiva per la famiglia e per gli stakeholder. Aggiungendo una prospettiva patrimoniale ai tradizionali temi di strategia e gestione delle imprese familiari rende necessaria una visione olistica del patrimonio e delle attività delle famiglie imprenditoriali, che tenga conto degli asset della famiglia, anche con riferimento alle risorse intangibili come la storia e la cultura. Sono questi gli elementi che rendono il tema della governance sfidante, ma al contempo interessante, per comprendere le attuali dinamiche di trasformazione dei Family Office. ”

**Alfredo De Massis e Josip Kotlar**  
Responsabili scientifici del progetto



## CASO DI STUDIO

### La trasformazione da Single Family Office a Multi-Family Office

“ La storia del Family Office Alvarium Suisse ha una storia lunga e complessa, segnata da importanti trasformazioni. Nasce nel 1982 come Single Family Office di diritto svizzero di un importante imprenditore italiano. Inizialmente focalizzato sulla gestione finanziaria del patrimonio, esso espande nel tempo le proprie attività, includendo la gestione degli investimenti e la pianificazione legale e fiscale della continuità transgenerazionale del patrimonio. La crescente attrazione di nuove competenze e la diversificazione delle attività porta il Family Office, alla fine degli anni '90, ad aprire la propria base clienti ad altre famiglie, trasformandosi in un Multi-Family Office olistico.

Alla fine del 2015, a seguito di una scissione e di un successivo management buyout, le attività di Multi-Family Office di Starfin vengono ricondotte nella neonata Albacore, Multi-Family Of-



**Dott. Francesco Fabiani**  
Albacore e Alvarium Investments

fice indipendente, in cui viene meno il controllo di una famiglia imprenditoriale proprietaria. Nel 2018 Albacore entra a far parte della piattaforma aperta e indipendente di Multi-Family Office internazionale Alvarium, rinominandosi Alvarium Suisse. Alvarium, il cui azionariato è attualmente composto da 6 famiglie, ha un global footprint, potendo sfruttare una rete globale di famiglie e professionisti per rispondere ai bisogni sempre più complessi e articolati delle famiglie.

Nonostante le trasformazioni che Alvarium Suisse ha avuto tra il 1982 ed oggi, una costante che caratterizza tale Family Office è la natura olistica. La visione del patrimonio familiare è a 360 gradi, potendo unire ai bisogni complessi ed interconnessi delle famiglie una expertise puntuale ed integrata, fornendo strategie e soluzioni “sartoriali” che combinano aspetti finanziari e non-finanziari. ”

## APPROFONDIMENTI DAGLI EVENTI DELLA COMMUNITY

### LE PROSPETTIVE DEI PARTNER DELLA RICERCA

“ La realtà dei Family Office in Italia sta evolvendo, da entità inglobata all'interno dell'impresa familiare, verso strutture di Family Office indipendenti con un sempre più ampio ventaglio di competenze.

Diventa allora importante saper reinterpretare il ruolo della famiglia. Mentre resta nella cultura italiana l'idea che la famiglia sia coinvolta direttamente e attivamente, questa situazione è meno frequente nell'esperienza americana, dove spesso i membri della famiglia non hanno alcun ruolo se non di monitoraggio informativo. A prescindere dal tipo di coinvolgimento, garantire la continuità nella gestione del Family Office richiede chiarezza sugli obiettivi, sui criteri e sui ruoli del management esterno, la valorizzazione delle capacità e delle professionalità di ciascuno, e la trasparenza nel coinvolgimento della famiglia. ”

**Prof. avv.  
Stefano Loconte**  
Loconte & Partners



**Avv. Alessandro Bavila**  
Maisto e Associati

“ Se vogliamo incoraggiare una trasformazione da Single Family Office che passa a Multi-Family Office e infine diventa indipendente, parliamo di uno scenario di ampliamento delle competenze e delle possibilità di approccio. La governance va allora vista come un abito su misura: è un insieme di meccanismi e strutture che però vanno inevitabilmente disegnati su esigenze specifiche. Quindi, non esiste il miglior assetto, o il miglior strumento, di governance in senso assoluto, ma esiste la migliore governance possibile per ciascuna specifica famiglia, per sostenere il veicolo che ne gestisce le specifiche attività.

La trasformazione del Family Office non può prescindere dall'aspetto culturale. Però la cultura non nasce da sola. Dobbiamo essere noi operatori per primi a trasmettere dei messaggi, costruire strutture e fornire un'offerta ad una domanda sicuramente in crescita: lo dimostra l'alto numero di famiglie italiane che si rivolgono a strutture Multi-Family Office di altri Paesi. ”

**Dott. Andrea Tavecchio**  
Tavecchio & Associati



“ I Family Office in Italia si stanno trasformando così come la cultura delle famiglie italiane, in passato più restie a vendere l'impresa di famiglia, anche per via di un mercato dei capitali allora certamente meno evoluto. Oggi il pregiudizio sulla vendita sta venendo meno, anzi l'attenzione si sposta sempre più dalle società operative agli investimenti. I Multi-Family Office offrono il valore aggiunto di accedere ad un network di altre famiglie imprenditoriali portatrici di esperienza in settori diversi, oltre che ad effetti di scala relativi alla massa investita da più famiglie.

Per i Single Family Office, invece, la governance gioca un ruolo chiave per assicurare una certa flessibilità tra aspetti di gestione societaria e patrimoniali. Tra le soluzioni più adottate per organizzare un Family Office orientato agli investimenti spiccano le holding, che permettono di dividere chiaramente i diritti patrimoniali e i diritti di governance. Non sostituibile dalla holding è però la possibilità di utilizzo del trust, che offre una terzietà spesso chiave per tutelare gli interessi dei componenti della famiglia. ”

## LA GESTIONE IMPRENDITORIALE RESPONSABILE DEL PATRIMONIO: IL CASO DI MAIS

MAIS nasce a Bologna nel 1989, come Family Office della famiglia di Isabella Seràgnoli, fondatrice e proprietaria del gruppo Coesia.

In contrapposizione alla classica prospettiva per cui il “ruolo dell'imprenditore” si declina solo nell'impresa, MAIS sposa da sempre la visione innovativa della Fondatrice secondo cui la competenza e gli obiettivi dell'imprenditore responsabile debbano guidare anche e soprattutto la gestione del patrimonio di cui l'azienda è una componente. Pertanto, secondo questa logica, cosa significa per MAIS gestire un patrimonio complesso?

Maurizio Petta, CEO di MAIS, risponde: *“Tipicamente l'obiettivo principale del gestore di un patrimonio privato è la preservazione dei beni tangibili e quantificabili. Tuttavia, in MAIS riteniamo essenziale, nel pieno interesse della famiglia proprietaria, adottare una gestione metodologica ed operativa che sia orientata e prendersi tecnicamente cura del patrimonio anche nella sua componente di valori intangibili”*.

Su questa linea, per MAIS la cura nella gestione del patrimonio nell'ambito della famiglia si traduce anche nella massimizzazione del supporto orientato al mantenimento di uno stile di vita

consapevole e sostenibile nel tempo, cioè all'ottimizzazione responsabile del benessere individuale, anche in funzione di quello della comunità. Quest'ultima viene considerata uno stakeholder della gestione del proprio patrimonio, e pertanto agendo con esso anche in un'ottica di responsabilità sociale si fa carico di sostenerne in maniera perpetua una serie di bisogni, sebbene in piena sussidiarietà e collaborazione col sistema pubblico. Ciò viene attuato mediante l'azione permanente di una serie di Fondazioni non profit create dalla fondatrice, e sostenute finanziariamente tramite il suo Family Office attraverso i flussi dei profitti generati dalla gestione integrata del patrimonio. *“L'aspetto caratteristico del nostro modello è che pone al centro anche la responsabilità sociale del patrimonio come fattore di creazione di valore, declinata anch'essa nella gestione bilanciata di tre asset class economiche: finanza, stile di vita e filantropia. Nel Wealth Management tradizionale le gestioni di questi tre cluster economici tendono a essere considerate tecnicamente non correlabili (e spesso incompatibili, come le attività profit vis-à-vis quelle no-profit), ed è comune che sia lo stesso proprietario del patrimonio a volerne tenere separata la gestione. Secondo il nostro approccio quindi la responsabilità e la competenza imprenditoriale non si esaurisce solo nella ricerca del profitto, ma anche e soprattutto nel suo utilizzo per massimizzare il benessere della sua famiglia e della sua comunità in cui vive, in una prospettiva di creazione di valore globale. L'emergere di nuove metodologie orientate alla misurazione della componente economica rappresentata dai valori intangibili renderà questo approccio non solo condivisibile, ma potrà portare il ruolo dell'imprenditore e della sua famiglia ad avere un impatto*

*sostenibile e virtuoso nella società ben al di là del suo operato in un'azienda”* commenta Petta.

Scardinando i paradigmi consolidati della gestione patrimoniale focalizzata solo sul possesso e gestione degli asset tangibili, si creerà l'opportunità di reindirizzare il destino spesso infausto di quelle famiglie imprenditoriali che nelle generazioni successive a quella del creatore del patrimonio tendono a distruggerne valore.

Prosegue Petta: *“Facendo coincidere la preservazione del patrimonio con la creazione dei soli valori tangibili si sottovalutano i bisogni, le vocazioni, la mancanza o la differenza delle motivazioni valoriali individuali nel contesto evolutivo di una famiglia. Ciò conduce spesso, soprattutto dopo la morte del fondatore, a contesti relazionali dove viene alimentata la diffidenza e il conflitto tra gli individui.*

*Nella gestione dei loro patrimoni le famiglie dovrebbero quindi porre al centro degli obiettivi strategici soprattutto la preservazione dei valori umani, elaborando metodologie in grado di integrarli in essa e prevenire i rischi di tipo relazionale che li identificano. Questi di solito sono i più catastrofici per la frammentazione economica del patrimonio, vanificando così gli sforzi anche del gestore finanziario più tecnicamente capace di preservarlo. In questo senso, e in una prospettiva intergenerazionale, soprattutto i fondatori di una ricchezza economica dovrebbero sin da subito basarne la governance su regole condivise che producano consapevolezza sull'impatto che la ricchezza economica può avere sui valori della famiglia, fondamentali e necessari per mantenere uniti i propri membri nel lungo periodo, e con essi il loro patrimonio”.*





3

# I Modelli di Business dei Family Office

I Family Office svolgono un ampio e diversificato spettro di attività finalizzate alla creazione e alla preservazione di valore per le famiglie imprenditoriali. L'insieme di tali attività costituisce il modello di business di ciascun Family Office, rispecchiandone gli obiettivi e le caratteristiche organizzative specifiche. Mentre la gestione degli aspetti patrimoniali della/e famiglia/e in ottica transgenerazionale è un tratto comune a tutti i Family Office, le specifiche attività e il modo in cui esse vengono declinate in pratica varia ampiamente.

Tale diversità rappresenta una sfida sia per i Family Office chiusi che per i Family Office aperti e professionali, per motivi diversi. Nei Single Family Office, il design delle attività è fortemente vincolato agli obiettivi, le volontà e la situazione patrimoniale delle famiglie imprenditoriali a cui afferiscono. Quindi, i servizi sono altamente personalizzati per rispondere alle specifiche necessità della famiglia. Nei Family Office aperti e professionali, la scelta dei servizi offerti è guidata da una più attenta valutazione dei costi a fronte del valore creato per la famiglia, oltre che delimitata dai vincoli dettati dalla forma societaria utilizzata. Ne consegue una maggiore pressione verso lo sviluppo di competenze adeguate per svolgere un numero crescente di attività, e di capacità di cogliere una reale domanda da parte delle famiglie imprenditoriali.

Data la vasta gamma di attività che un Family Office può svolgere, una comprensione approfondita di ciò di cui si occupano i Family Office italiani nella pratica risulta di grande importanza per il settore. In questo capitolo si esaminano le attività più comuni che caratterizzano i modelli di business dei Family Office, come tali attività vengono svolte (internamente oppure tramite outsourcing), e quali sono le attività ritenute come le più strategiche per il futuro dei Family Office. L'analisi si articola in relazione a quattro ambiti di attività: attività finanziarie, attività di advisory, attività amministrative e di reportistica, e attività di supporto alla famiglia.

## **Le attività finanziarie**

Le attività finanziarie, legate ai processi di gestione, investimento e monitoraggio dei diversi asset del Family Office, sono ritenute quanto più centrali da parte delle famiglie imprenditoriali, in quanto sono direttamente legate alle decisioni di allocazione del proprio patrimonio. Tuttavia, all'interno di questa macro-categoria, esistono molteplici attività specializzate che un Family Office può potenzialmente svolgere, come la gestione del real estate, degli investimenti in filantropia, nonché la definizione della asset allocation.

Dalla Figura 3.1 emerge che la definizione della asset allocation, il monitoraggio degli investimenti e il position keeping rappresentano le attività "core" per la quasi totalità dei Family Office italiani intervistati. Seguono poi lo scouting di opportunità di investimento



e di club deal (81,4%) e l'attività di risk management (78,6%). Questi dati indicano che la gestione di investimenti in capitale privato stia diventando sempre più richiesta dalle famiglie, trainando la strutturazione di questa tipologia di attività all'interno del modello di business dei Family Office italiani, in particolare dei Multi-Family Office professionali. Il brokeraggio degli investimenti e la gestione del patrimonio immobiliare e degli investimenti in filantropia sono svolti da circa metà del campione intervistato. Segmentando ulteriormente il campione (Figura 3.2), si nota che tali attività sono particolarmente comuni nei Single Family Office rispetto ai Family Office aperti (Multi-Family Office professionali e organizzazioni di origine bancaria).

Volgendo lo sguardo al futuro, da un punto di vista strategico i Family Office confermano l'attuale modello di business con un orizzonte di medio termine (5 anni). L'aspettativa è che le prime quattro attività emerse precedentemente rimangano centrali nella strategia dei Family Office, mentre attività come il brokeraggio e la gestione degli investimenti, la gestione del patrimonio immobiliare e la filantropia manterranno un ruolo periferico nel prossimo futuro (Figura 3.3).

Infine, con riferimento al livello di internalizzazione delle attività, si registra che le attività finanziarie siano tipicamente sviluppate internamente: la quasi totalità delle attività finanziarie non viene mai interamente demandata ad attori esterni (Figura 3.4), eccetto che per lo scouting di opportunità di investimento e individuazione di club deal, in misura comunque minoritaria rispetto al campione intervistato.

**Figura 3.1: Le attività finanziarie più comuni nei Family Office**

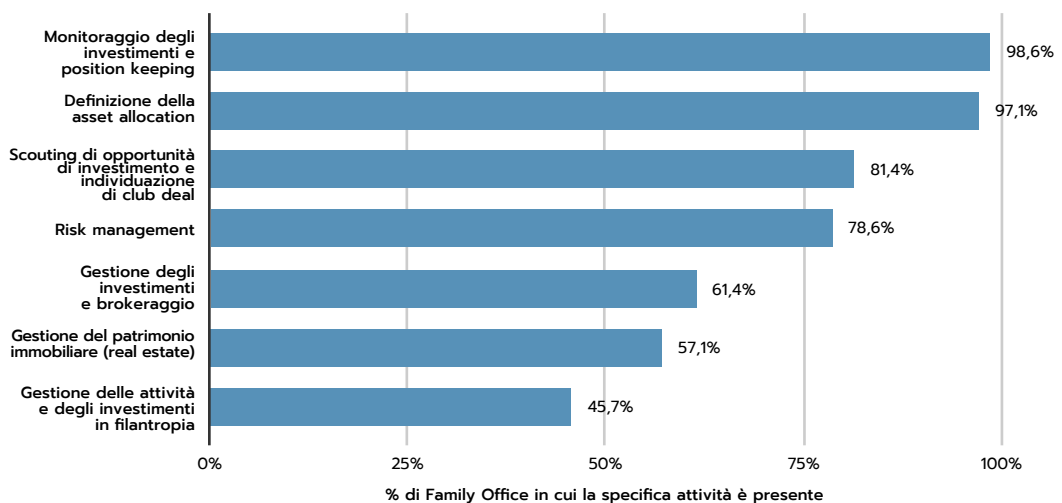


Figura 3.2: Le attività finanziarie più comuni nei Family Office. Segmentazione per tipologia di Family Office

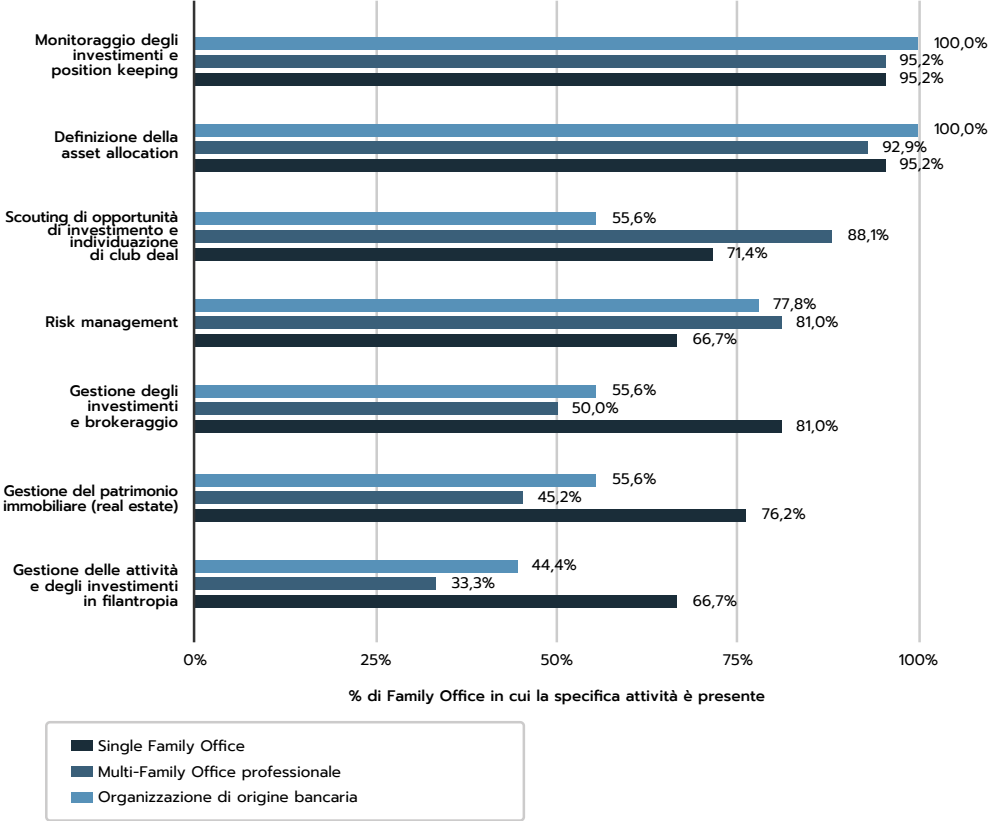


Figura 3.3: L'importanza media a 5 anni delle attività finanziarie per il modello di business dei Family Office

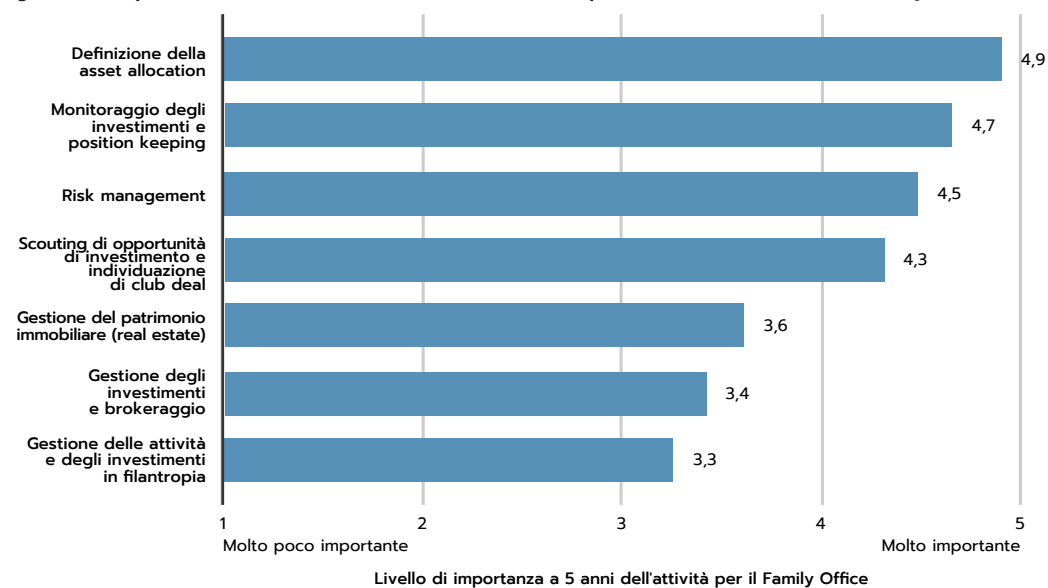
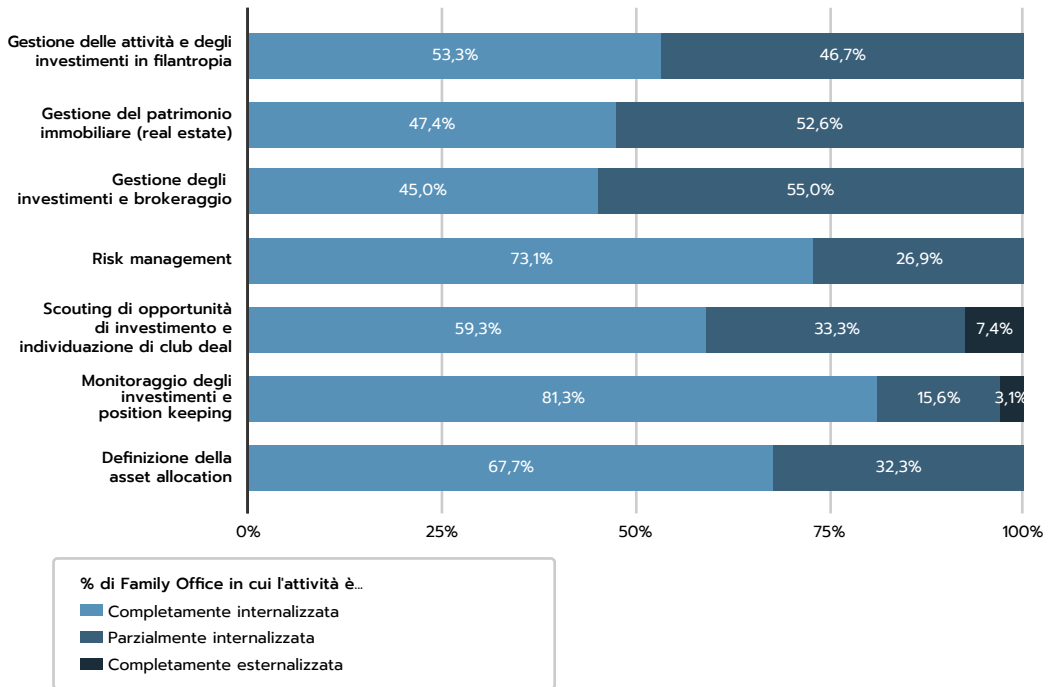


Figura 3.4: Il livello di internalizzazione delle attività finanziarie nel Family Office



## Le attività di advisory

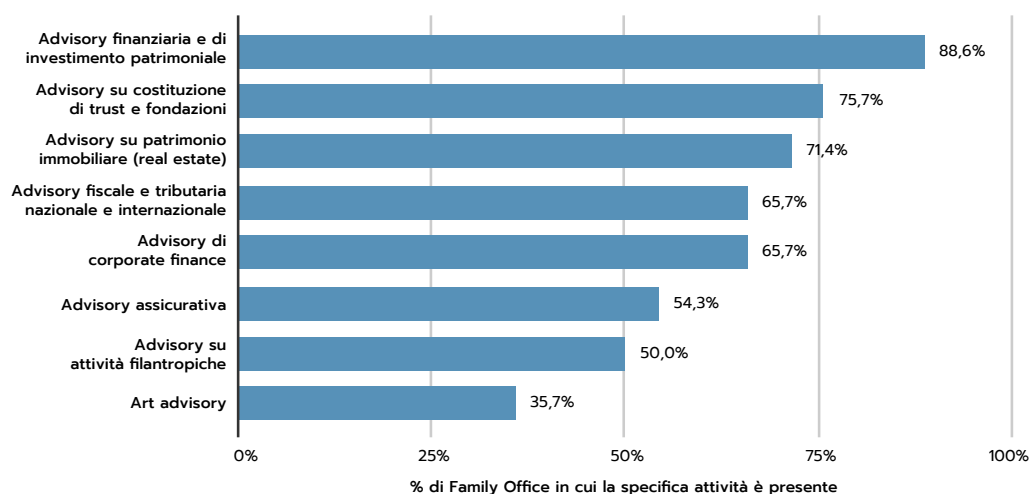
Le attività di advisory vengono considerate in ottica di servizio sviluppato dal Family Office, in cui la componente professionale è fondamentale. Data l'alta complessità e specificità dei bisogni delle famiglie, i servizi di advisory sono particolarmente importanti per fornire supporto e indirizzo nelle scelte delle famiglie imprenditoriali.

Anche in questo caso, la macro-categoria delle attività di advisory si può declinare secondo le aree tematiche che potrebbero risultare più affini all'operato dei Family Office, includendo quindi sì l'advisory finanziaria, ma anche l'advisory sull'asset protection (costituzione di trust e fondazioni), fiscale, filantropica, di finanza d'impresa. Data l'inerente natura di servizio, i dati riflettono chiaramente una prevalenza di queste attività nei Family Office aperti, stanti le limitazioni legate alla specifica forma che tali società adottano.

Sulla base dei dati raccolti si identificano tre attività di advisory più comuni nei Family Office italiani: l'advisory finanziaria e di investimento patrimoniale, l'advisory su asset protection e l'advisory sulla gestione del real estate (Figura 3.5). Segmentando ulteriormente il campione secondo i tre archetipi emersi nei capitoli precedenti, si nota che anche l'advisory di finanza d'impresa (corporate finance) sia rilevante per i Family Office aperti, al pari delle tre attività citate sopra, ma molto meno per i Single Family Office (Figura 3.6). Tuttavia occorre sottolineare la presenza di alcune attività di advisory il cui livello di adozione è simile per tutti e tre gli archetipi di Family Office, in particolare l'advisory fiscale e tributaria, l'advisory su attività filantropiche e l'art advisory.

Per quanto riguarda l'importanza delle attività di advisory nei prossimi 5 anni, come illustrato in Figura 3.7, si evince che la consulenza finanziaria rimarrà la più importante per il modello di business futuro dei Family Office, seguito dall'advisory fiscale e tributaria, dall'advisory su gestione del patrimonio immobiliare e dall'advisory

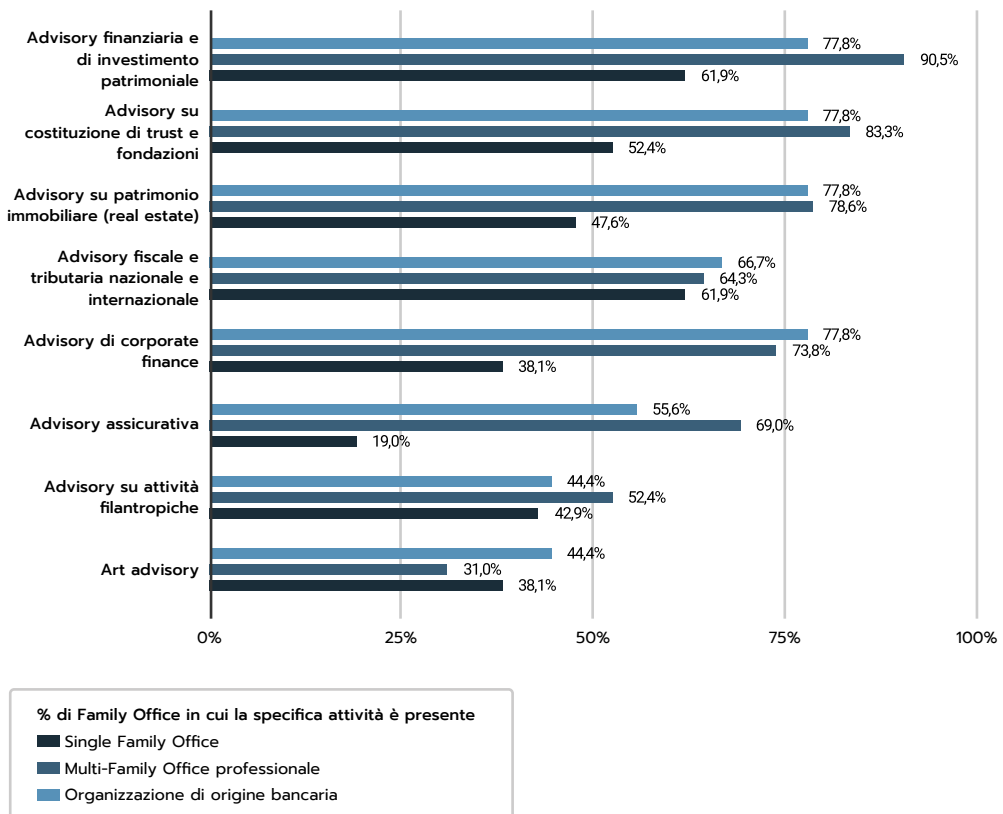
**Figura 3.5: Le attività di advisory più comuni nei Family Office**



sul design di strumenti legali per la protezione del patrimonio. Anche in questo caso, le attività comuni nei Family Office vengono ritenute come le più importanti e le più utili per creare valore per il Family Office e le famiglie clienti. Le attività di advisory su arte e assicurazioni per il passaggio generazionale vengono ritenute meno centrali nel futuro dei Family Office italiani, che prevedono invece di dare maggiore attenzione alle attività “tradizionali”.

La natura “core” dell’advisory finanziaria si nota anche nelle scelte strategiche di sviluppo interno delle competenze. Infatti, questa è l’unica tra tutte le attività di advisory che non viene mai demandata all’esterno, stando alle risposte dei Family Office intervistati, e per più della metà degli intervistati tale attività è completamente internalizzata (Figura 3.8). Per tutte le altre attività di advisory si identificano casi di completa esternalizzazione; per esempio, per circa il 25% dei Family Office l’attività di art advisory è condotta completamente all’esterno del Family Office, principalmente per via delle competenze altamente specialistiche richieste.

**Figura 3.6: Le attività di advisory più comuni nei Family Office. Segmentazione per tipologia di Family Office**



**Figura 3.7: L'importanza media a 5 anni delle attività di advisory per il modello di business dei Family Office**

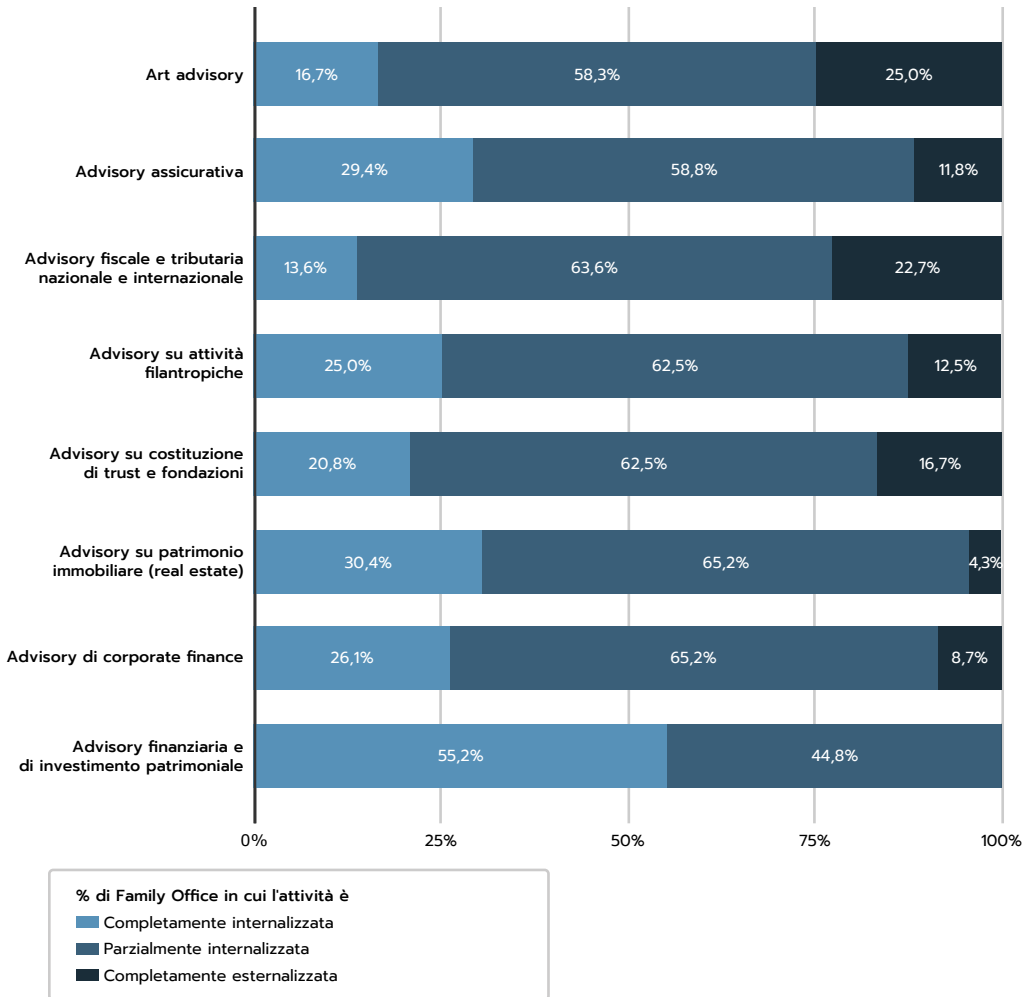


### Le attività amministrative e di reportistica

Le attività amministrative dei Family Office abilitano e supportano le core operations, mentre le attività di reportistica permettono un monitoraggio attento e costante dei costi e dei risultati: entrambe sono attività importanti per qualsiasi Family Office, tanto più quando tali organizzazioni sono volte a gestire gli affari delle famiglie imprenditoriali a 360 gradi, secondo una logica olistica.

L'account aggregation risulta l'attività più diffusa (Figura 3.9), a sottolineare l'evidente ruolo primario nella gestione di ricchezze

Figura 3.8: Il livello di internalizzazione delle attività di advisory nel Family Office

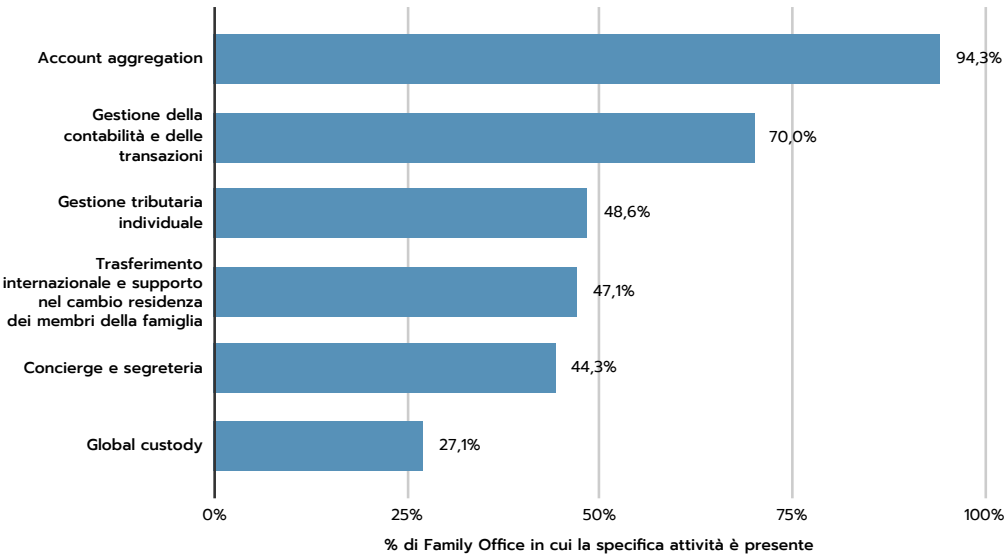


finanziarie complesse, seguita dalla gestione della contabilità e delle transazioni (pagamento delle bollette, finanziamenti personali, ecc...), condotta dal 70% dei Family Office. A seguire, circa metà dei Family Office intervistati conduce attività di gestione tributaria individuale, offre supporto nel cambio di residenza, e servizi di concierge (incluso anche gestione dei mezzi di imbarcazione e di trasporto, prenotazione di viaggi, gestione del personale, ecc...). In particolare, è interessante notare che le attività di concierge e segreteria vengono svolte da più del 75% dei Single Family Office intervistati (Figura 3.10), mentre risultano molto meno presenti

nel modello di business dei Family Office aperti. I servizi di global custody, votati alla custodia e amministrazione degli attivi bancabili inclusa la gestione di depositi e transazioni, sono presenti solo in circa un quarto dei Family Office, rendendola un'attività relativamente marginale nel loro modello di business.

Anche in questo caso la prospettiva a cinque anni rispecchia la situazione corrente dei Family Office. L'account aggregation e la gestione della contabilità sono le attività che i Family Office pensano che portino maggiore valore aggiunto, a discapito della global custody e dei servizi di concierge (Figura 3.11). L'aggregazione dei dati multi-portafoglio e multi-asset risulta essere un'attività

**Figura 3.9: Le attività amministrative e di reportistica più comuni nei Family Office**

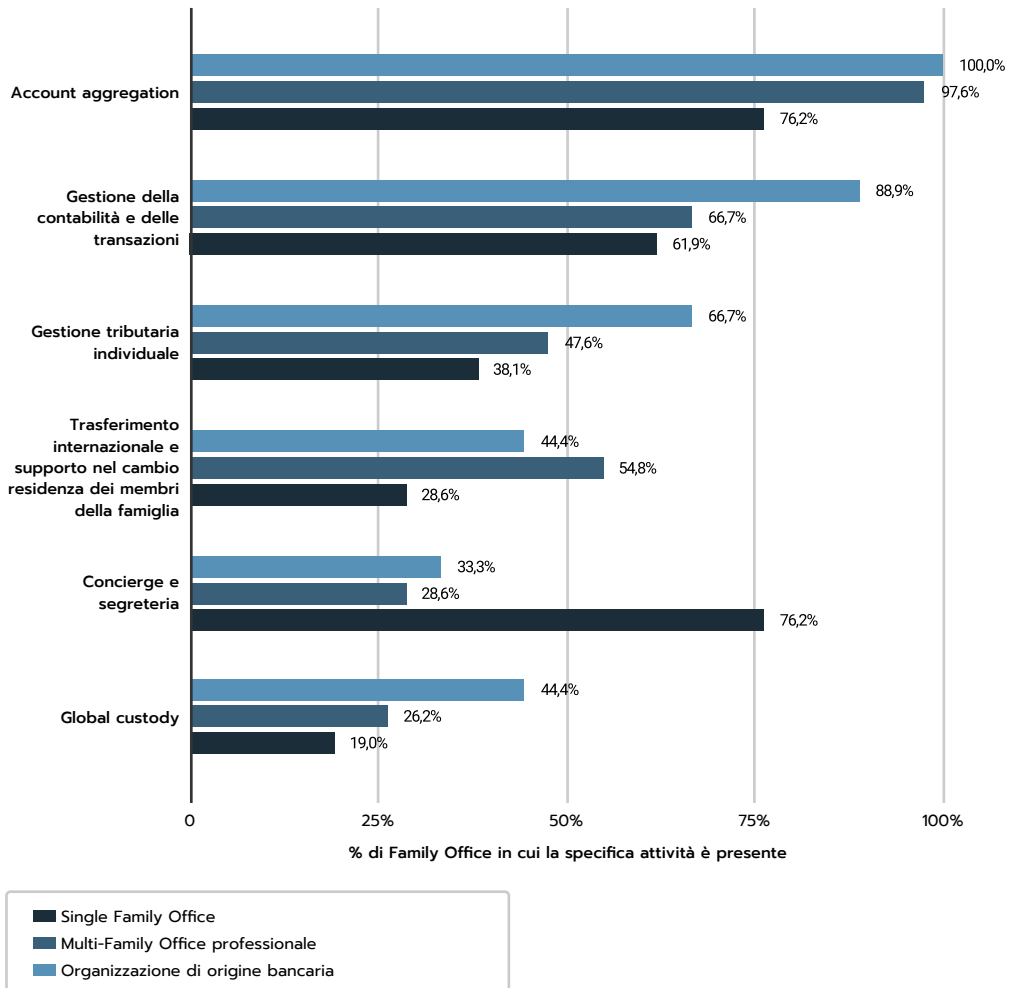




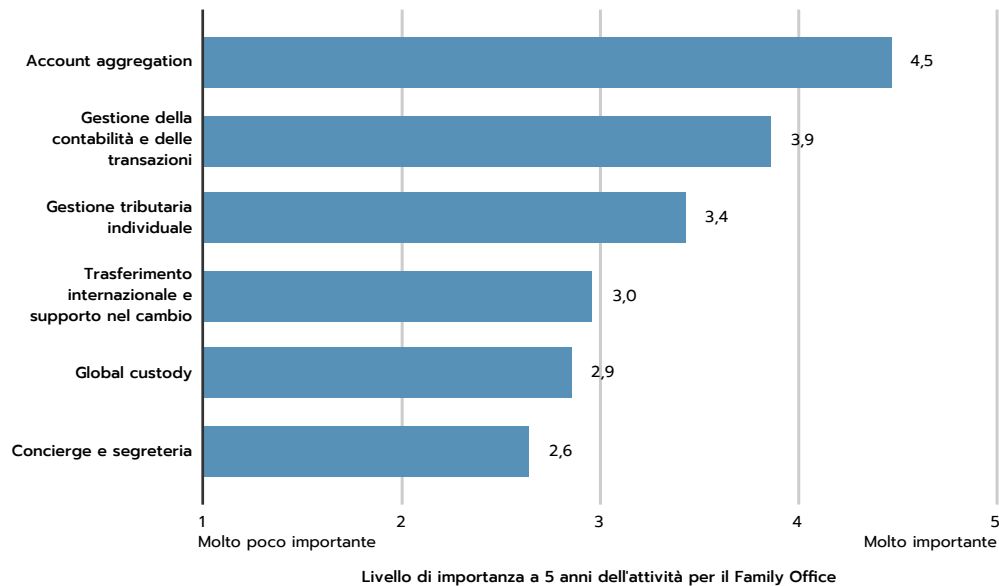
basilare, necessaria per comprendere lo stato patrimoniale attuale complessivo della famiglia, e rimane quindi centrale nel modello di business dei Family Office.

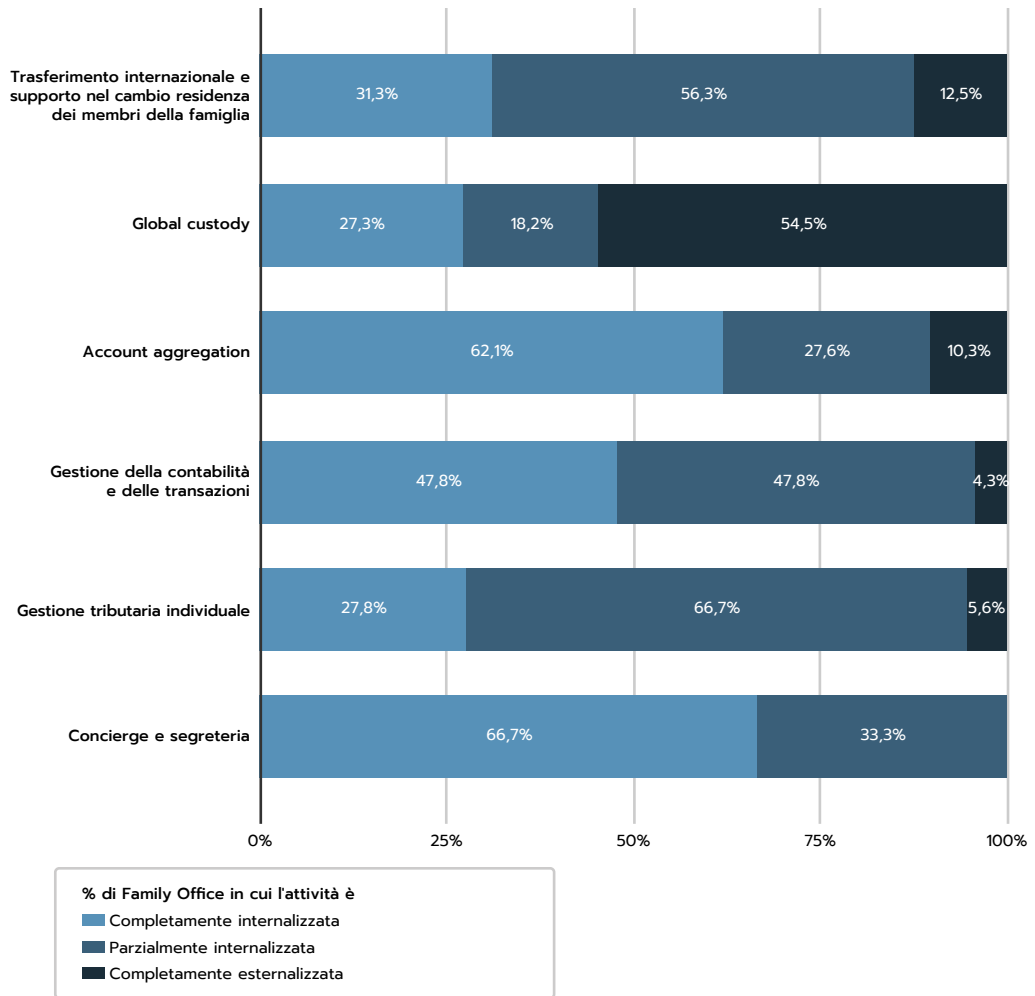
L'account aggregation è anche l'attività mediamente più internalizzata dai Family Office italiani, seguita dalle attività di concierge e segreteria, svolte internamente da più del 60% dei Family Office (Figura 3.12). Esse sono seguite dalla gestione della contabilità individuale, internalizzata in quasi il 50% dei casi, mentre le attività restanti sono svolte completamente all'interno nel 30% circa dei Family Office, con un conseguente maggiore utilizzo di partner con competenze complementari.

**Figura 3.10: Le attività amministrative e di reportistica più comuni nei Family Office. Segmentazione per tipologia di Family Office**



**Figura 3.11: L'importanza media a 5 anni delle attività amministrative e di reportistica per il modello di business dei Family Office**

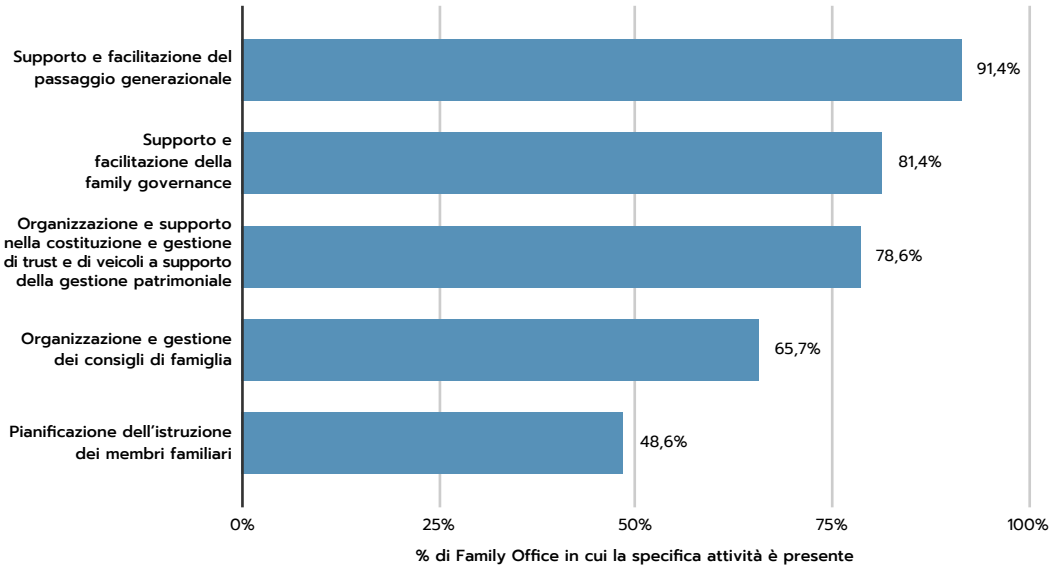


**Figura 3.12: Il livello di internalizzazione delle attività amministrative e di reportistica nel Family Office**

## Le attività di supporto alla famiglia

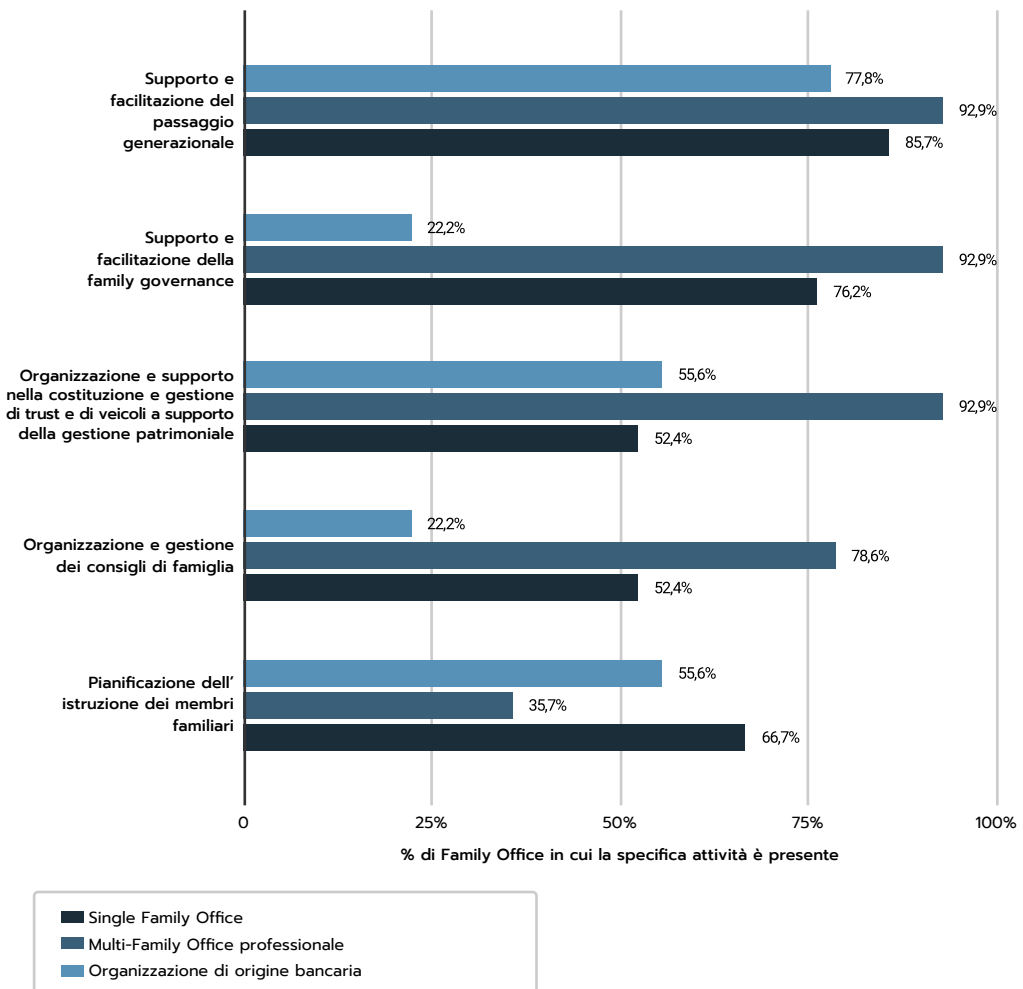
L'ultima macro-categoria di attività del Family Office riguarda i servizi volti a supportare la continuità transgenerazionale della famiglia, come la pianificazione dell'istruzione, finanziaria e non, delle giovani generazioni, oltre all'organizzazione e gestione della governance di famiglia. Tali attività contraddistinguono i Family Office rispetto alle attività di wealth management classiche, che si relazionano spesso al patrimonio del singolo individuo, piuttosto che la famiglia, mentre i Family Office perseguono una prospettiva più ampia che considera (anche) le dinamiche intra-famigliari, per facilitare le relazioni tra i diversi rami e le diverse generazioni della famiglia.

Figura 3.13: Le attività di supporto alla famiglia più comuni nei Family Office



La Figura 3.13 mostra come le tre attività più comuni in questa categoria siano il supporto e la facilitazione del passaggio generazionale, condotto dal 91% dei Family Office intervistati, il supporto e facilitazione delle attività di family governance, con l'81%, e l'organizzazione e supporto nella costituzione di trust e veicoli a supporto della gestione patrimoniale, con il 78%. Queste attività arrivano ad un tasso di adozione pari al 93% se si considerano esclusivamente i Multi-Family Office professionali (Figura 3.14). È quindi ben evidente che la cosciente gestione dei processi e delle dinamiche più “soft”, in particolare la gestione delle relazioni endofamigliari, rappresenti un importante complemento agli strumenti legali, come i trust, la cui diffusione in Italia risulta limitata rispetto ad altri Paesi europei, anche se nettamente in crescita. Tale crescita è trainata dai

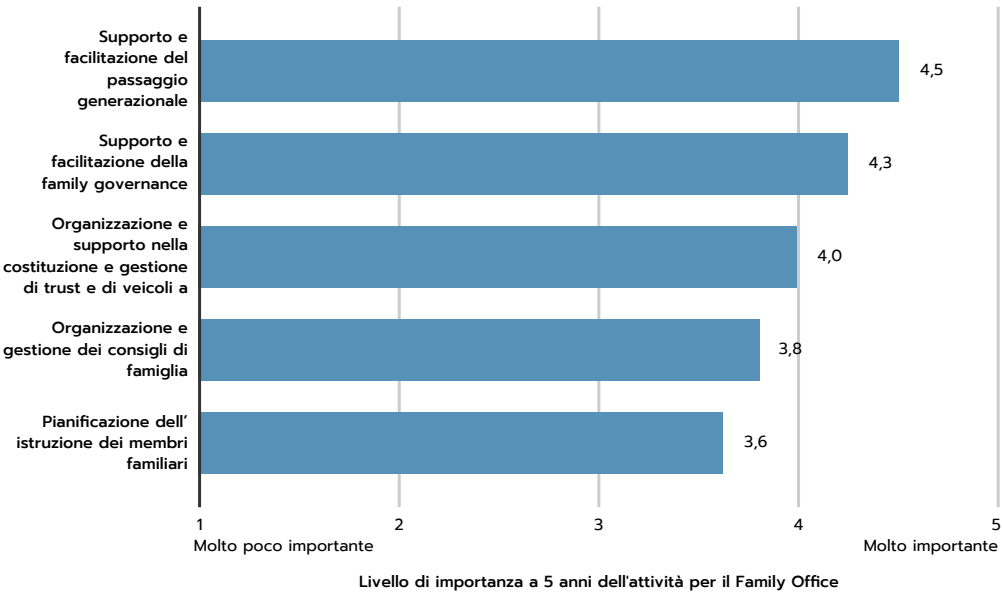
**Figura 3.14: Le attività di supporto alla famiglia più comuni nei Family Office. Segmentazione per tipologia di Family Office**



Multi-Family Office professionali, in quanto permettono un'aggregazione di competenze eterogenee e specializzate.

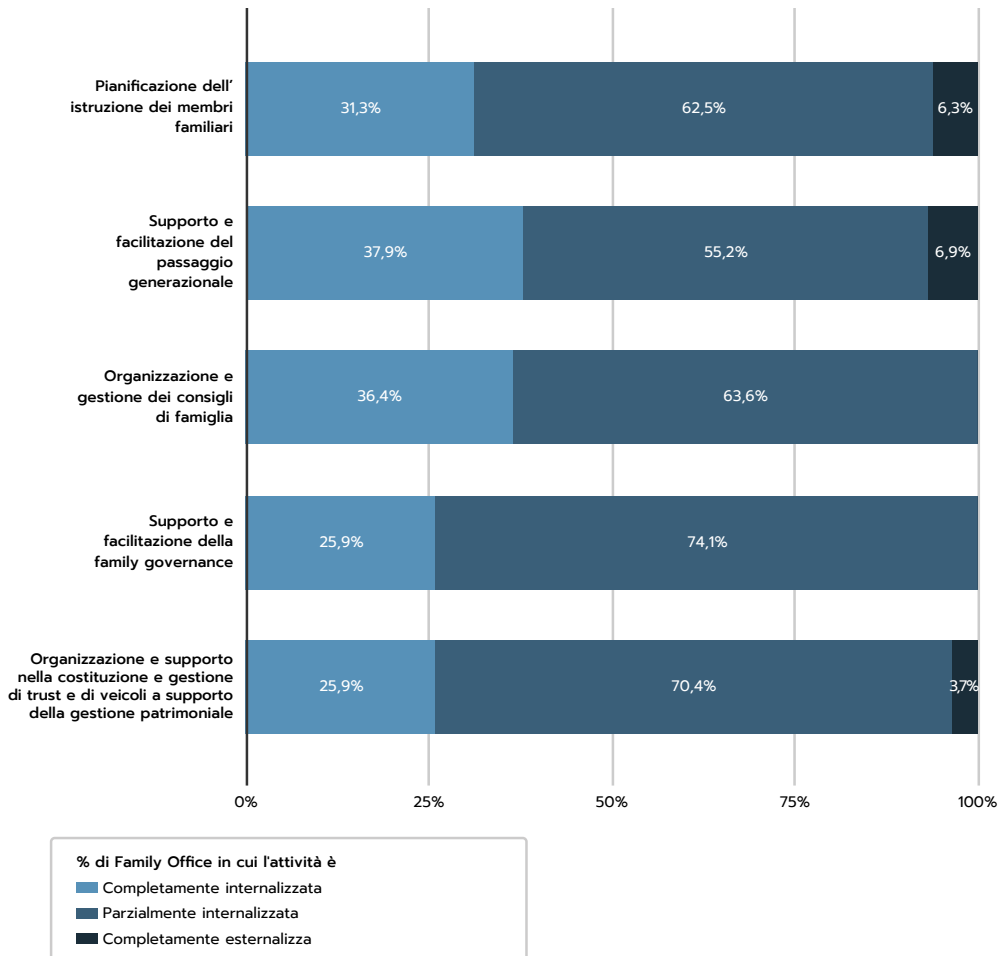
L'organizzazione e la gestione della governance familiare, in particolare dei consigli di famiglia, sono attività abbastanza diffuse sia tra i Single Family Office sia tra i Multi-Family Office professionali. La pianificazione dell'istruzione dei membri della famiglia risulta invece poco rilevante per i Multi-Family Office professionali, che la svolgono solo nel 35,7% dei casi, a fronte di due terzi del campione dei Single Family Office.

**Figura 3.15: L'importanza media a 5 anni delle attività di supporto alla famiglia per il modello di business dei Family Office**



Le attività di supporto alla famiglia ritenute più strategiche nei prossimi 5 anni dai Family Office italiani sono quelle già presenti nel modello di business attuale. In particolare, le attività di supporto e facilitazione del passaggio generazionale, mantenendo l'unità della famiglia, rimangono assolutamente centrali nei modelli di business di qualsiasi tipologia di Family Office (Figura 3.15). Tali attività sono completamente internalizzate nel 25%-30% dei Family Office italiani, mentre per il restante 75%-70% dei casi tali attività sono condotte con il supporto di professionisti esterni, a causa delle competenze legali, tributarie e psicologiche necessarie per la conduzione corretta ed efficace di tali attività.

**Figura 3.16: Il livello di internalizzazione delle attività di supporto alla famiglia nel Family Office**



## IL FAMILY OFFICE COME AGGREGATORE DI FAMIGLIE: IL CASO CHERRY BAY GROUP

Cherry Bay Group è un Multi-Family Office (semi-)indipendente di origine italiana fondato nel 2018 da ex consulenti nel Principato di Monaco e con sede operativa a Milano. Una delle attività principali è quella di advisory per investimenti di private equity nei confronti di UHNWI e famiglie imprenditoriali. Cherry Bay opera essenzialmente come aggregatore per i propri clienti in investimenti di tipo club deal, svolgendo attività di scouting, monitoraggio e deal structuring a 360 gradi. In tale modalità di investimento, più disintermediato rispetto al tradizionale fund investing di private equity, il patrimonio dei clienti viene messo in sinergia con quello di altre famiglie per entrare in un'impresa target dove le dinamiche di gestione e l'influenza sulla strategia sono diverse dalle imprese famigliari da cui i patrimoni provengono. Tuttavia, risulta altresì importante (ri)mettere al centro l'obiettivo fondamentale di creazione di valore. Dalle parole di Mattia Rossi, Managing Partner di Cherry Bay Group: *"Superando il concetto di investimento come mera speculazione finanziaria, nei nostri investimenti cerchiamo sempre di combinare virtuosamente la creazione di valore strategico di lungo periodo per l'impresa target con il ritorno sull'investimento per i nostri investitori, in ottica win-win"*. Tale sinergia porta all'utilizzo flessibile e ad hoc degli strumenti più adatti, come la nota convertibile o il mezzanino.

La modalità club deal consente diversi vantaggi. Prima di tutto, è una modalità solitamente più trasparente, in cui gli investitori famigliari hanno un contatto più diretto, chiaro e continua-

tivo con l'aggregatore (il Multi-Family Office), senza commitment di capitale ex ante e con minori fee di entrata rispetto al fund investing standard. In secondo luogo, la creazione strategica di valore sopra citata si sviluppa soprattutto attraverso la creazione e il mantenimento di un rapporto semi-informale con l'imprenditore dell'impresa target, a cui gli investitori, spesso (ex) imprenditori a loro volta, forniscono know-how gestionale, expertise industriale e settoriale, così come supporto nei processi di crescita e internazionalizzazione. Coerentemente, Cherry Bay si focalizza su imprese target di piccole-medie dimensioni in fase growth/expansion, quindi con lo scopo di finanziare le strategie di crescita di imprese già stabilite. Nella selezione di tali imprese, *"l'aspetto finanziario-contabile è tanto importante quanto le caratteristiche professionali ed umane dell'imprenditore per la nostra strategia"*, continua Mattia Rossi, *"ed è qui che l'utilizzo del club deal porta ulteriore valore aggiunto rispetto al semplice apporto di capitali"*. Non da ultima, l'attività di aggregazione per investimenti di private equity permette la diversificazione del rischio inerente al patrimonio famigliare, che segna il passo di un cambiamento culturale all'interno del tessuto imprenditoriale italiano. *"La famiglia imprenditoriale non considera più l'impresa di famiglia come unica destinazione e fonte del proprio reddito ma come uno dei possibili "basket" in cui investire. Questo cambiamento rispecchia una tendenza delle nuove generazioni verso asset più illiquidi"* chiosa Rossi.







4

# **Le Attività di Investimento dei Family Office**

Data la centralità delle attività finanziarie nei modelli di business dei Family Office italiani, non sorprende che la protezione e la gestione del patrimonio della famiglia in ottica di lungo periodo siano tematiche molto sentite. In questo capitolo, la nostra analisi si sposta quindi sui trend relativi alle attività di investimento dei Family Office italiani, che risultano particolarmente importanti per sviluppare una visione quanto più completa sul fenomeno.

In Italia i Family Office sono molto eterogenei anche per quanto riguarda la gestione finanziaria dei patrimoni. Infatti, come discusso nel Capitolo 1, i Multi-Family Office possono essere di vario tipo e svolgere attività radicalmente differenti. Si pensi per esempio alla differenza tra una SIM (Società di Intermediazione Mobiliare) e una SCF (Società di Consulenza Finanziaria). Sebbene entrambe le forme giuridiche possano essere adottate da un Family Office, le attività svolte e i modi in cui tali attività sono svolte possono essere radicalmente diversi. Al contrario, i Single Family Office, non offrendo i propri servizi ad altri attori, ricavano la liquidità per sostenere la propria operatività dal capitale investito dalla famiglia e dai ritorni degli investimenti finanziari. Essi sono quindi estremamente importanti in quanto permettono di rendere il Single Family Office autosufficiente, evitando che diventi un puro centro di costo, sussidiato dalla famiglia imprenditoriale.

Inoltre, l'attuale contesto finanziario ed economico globale, caratterizzato dai tassi di interesse nulli o addirittura negativi, porta le famiglie imprenditoriali e i Family Office a cambiare la propria asset allocation, alla ricerca di ritorni più significativi, anche a fronte di rischi maggiori. Ciò denota una vera e propria rivoluzione tra i Family Office italiani, che fino a pochi decenni apparivano quasi completamente volti alla gestione di asset class tradizionali, come le obbligazioni, che riuscivano a fornire alle famiglie imprenditoriali un ritorno relativamente alto ad un rischio relativamente basso. Oggi, il perseguimento di asset class alternative, unito a trend più ampi nel comportamento degli investitori, come la finanza socialmente responsabile, sta cambiando radicalmente il modo con cui i Family Office investono il proprio patrimonio finanziario.

Dalle analisi emerse dal questionario Family Office Italia 2021, la composizione del portafoglio dei Single Family Office è piuttosto variegata, anche se le componenti di public equity e rendita fissa sono ancora predominanti. Tuttavia, occorre notare che, a discrezione degli obiettivi e delle strategie delle famiglie imprenditoriali, le asset class alternative (es. private equity) e il real estate possono acquisire notevole rilevanza nel portafoglio di investimenti. In particolare, notiamo diversi Single Family Office che arrivano ad avere più del 50% del capitale investito in asset class alternative. Infine, i passion asset stanno emergendo in maniera importante nei portafogli dei Family Office, anche se gli investimenti in tali asset sono spesso contingenti all'evoluzione storica del Family Office e delle famiglie a cui afferiscono. Ad esempio, risulta evidente dalle

interviste condotte che tali investimenti siano svolti per lo più da famiglie imprenditoriali che godono della presenza di componenti della famiglia che si sono specializzati nella collezione di arte o altri collectables, come pietre preziose, opere d'arte, auto d'epoca o whisky. In ultima battuta, il ritorno sul portafoglio degli investimenti nel 2020 per i Single Family Office è stato compreso tra lo 0% e il 10%, con la maggior parte dei Single Family Office che attesta un ritorno compreso tra il 4% e il 6%.

## Gli Investimenti di private equity e venture capital

Come evidenziato precedentemente, gli investimenti di private equity e venture capital stanno diventando sempre più preponderanti nelle scelte d'investimento dei Family Office italiani. La Figura 4.1 mostra che più del 90% dei Family Office ha effettuato almeno un investimento in private equity o venture capital dal 2015 ad oggi, con una netta prevalenza dello strumento club deal, utilizzato dall'86,2% dei Family Office italiani intervistati (Figura 4.2). Seguono, per frequenza di utilizzo, il co-investimento (utilizzato dal 78,5% dei Family Office), l'investimento diretto (condotto dal 73,8% dei Family Office) e, per ultimo, l'investimento indiretto (ossia il fund investing), con il 61,5%.

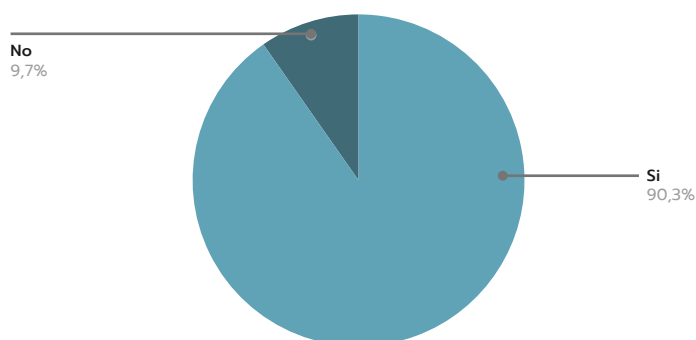
Le ragioni della diffusione di queste modalità d'investimento, e in particolare dello strumento club deal, a discapito del fund investing sono complesse. In primis, si evidenzia una minore asimmetria informativa tra target e investitore, in quanto i target vengono analizzati e "cherry-picked" per l'investimento in modo completamente personalizzato da aggregatori di capitale con competenze specialistiche e un network eterogeneo di imprenditori, investitori e consulenti di vario tipo. Inoltre, gli investimenti club deal vengono spesso effettuati per imprese già avviate, che stanno raggiungendo, o che hanno raggiunto, la fase di maturità nel proprio ciclo di vita. In tal senso, gli investimenti di private equity attraverso club deal solitamente finanziano progetti di rinnovamento strategico, di crescita, sia organica sia inorganica, e di innovazione dell'impresa target. Infine, i Family Office possono condividere il rischio dell'investimento con altri investitori, nonché possono essere investitori "attivi", con un canale diretto con l'imprenditore. Rispetto agli investimenti come *limited partner* in fondi di private equity infatti gli investimenti in club deal hanno maggiore flessibilità, maggiore controllo e coinvolgimento da parte degli investitori e minori costi.

<sup>1</sup> Ai fini della ricerca, gli investimenti di private equity e venture capital sono considerati in termini aggregati, in quanto il venture capital è di fatto una tipologia specifica della più ampia categoria del private equity, con la distinzione che il primo si focalizza sulle fasi iniziali di sviluppo di un business (spesso start-up), mentre il secondo fa riferimento a investimenti di tipo growth o replacement, più rilevanti negli stadi avanzati del ciclo di vita di un'impresa.

La Figura 4.3 mostra le motivazioni principali che guidano la decisione di investire o meno in private equity o venture capital da parte dei Family Office italiani. I primi tre fattori che guidano le decisioni di investimento dei Family Office sono (1) la presenza di competenze manageriali avanzate nell'impresa target, (2) le esigenze di decorrelazione del portafoglio, e (3) la presenza di competenze specialistiche nella struttura che gestisce e conduce il processo di investimento.

Segmentando ulteriormente il campione intervistato secondo i tre archetipi di Family Office descritti nel Capitolo 1 del presente report, i Single Family Office si focalizzano in modo distintivo rispetto agli altri due tipi di Family Office sul potenziale di scalabilità dell'impresa target, sulla presenza di un prodotto/servizio già testato sul mercato (avendo già superato la fase di ricerca del "product-market fit") e sulla presenza di obiettivi espliciti di impatto sociale ed ambientale nel modello di business dell'impresa target.

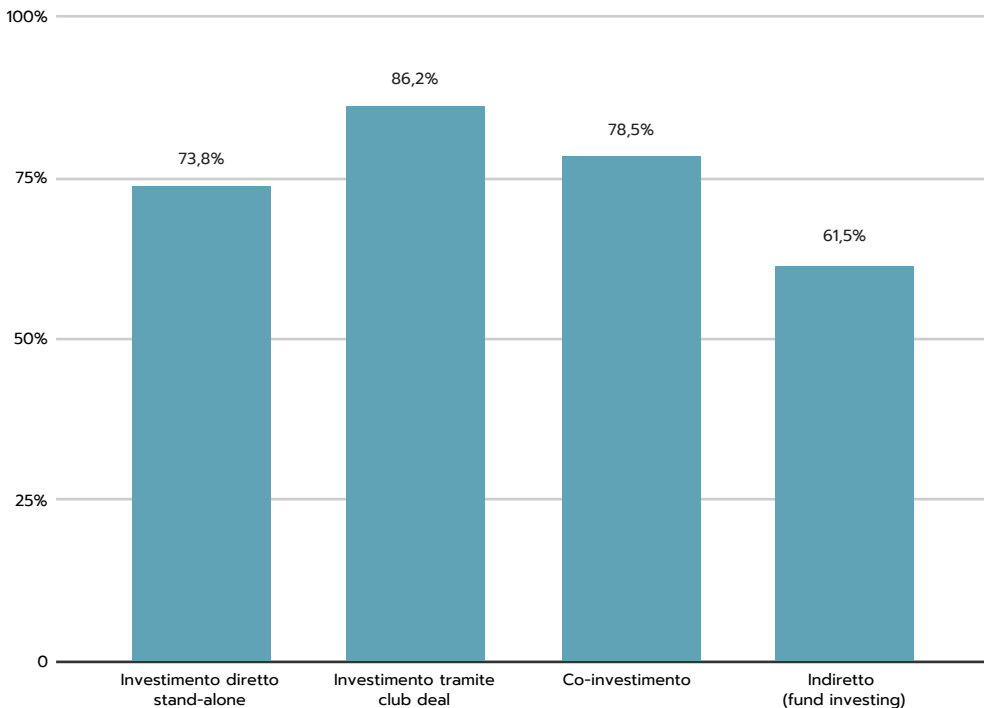
**Figura 4.1 Perseguimento di investimenti di private equity o venture capital da parte dei Family Office italiani (2015-2020)**



Queste evidenze mostrano come i Single Family Office siano delle organizzazioni che combinano, bilanciando, sia obiettivi finanziari (maggiore scalabilità porta a maggiore ritorno sull'investimento) sia obiettivi socioemotivi (l'importanza dell'impatto sociale deriva spesso da una consapevolezza che la ricchezza comporta una responsabilità nei confronti sia della famiglia sia della società intera).

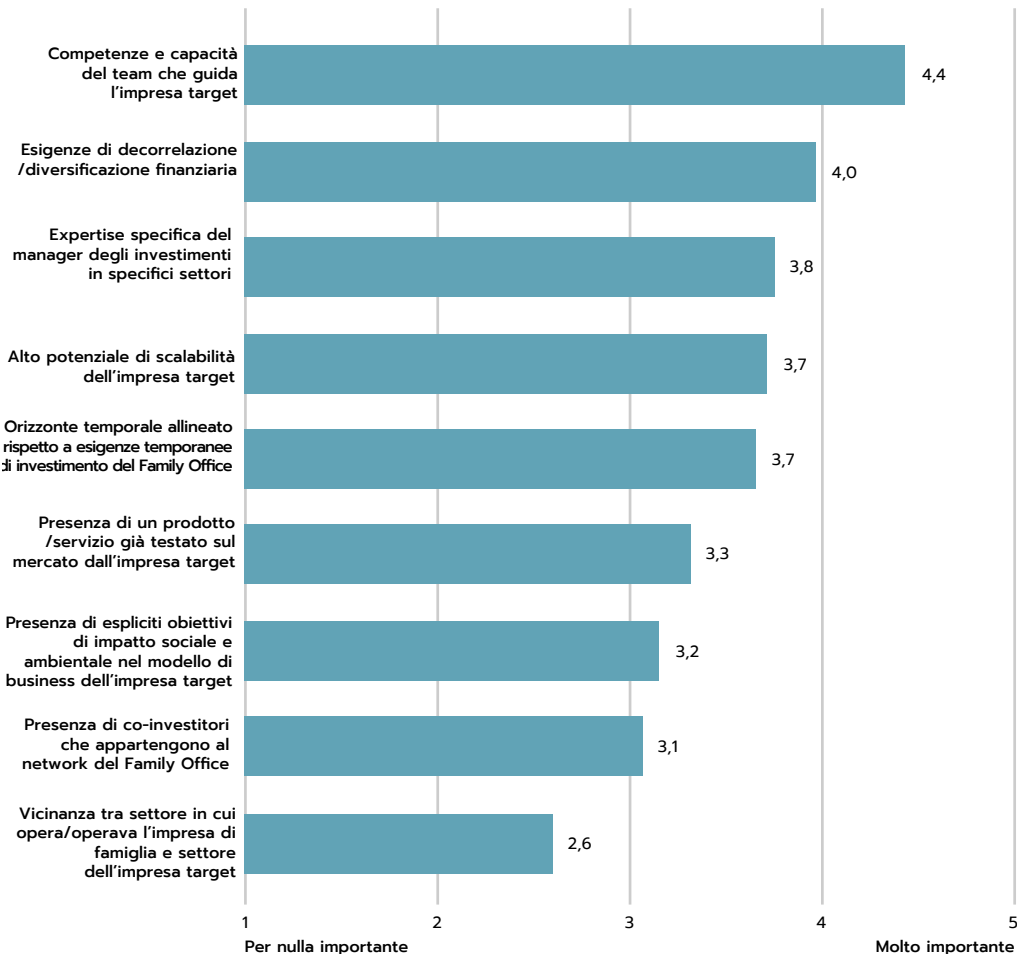
Infine, la Figura 4.4 mostra che circa il 20% dei Family Office intervistati non effettuerà investimenti di private equity o venture capital nei prossimi 12 mesi, probabilmente anche a causa dell'incertezza legata al COVID-19. Circa il 64% prevede di effettuare tra 1 e 5 investimenti, mentre poco più del 15% ha pianificato di effettuarne più di 6. Questo risultato mostra come il trend di diffusione degli investimenti in capitale proprio di imprese private sia in realtà declinato differentemente a seconda del tipo di Family Office considerato.

**Figura 4.2 Le modalità di investimento in private equity e venture capital**



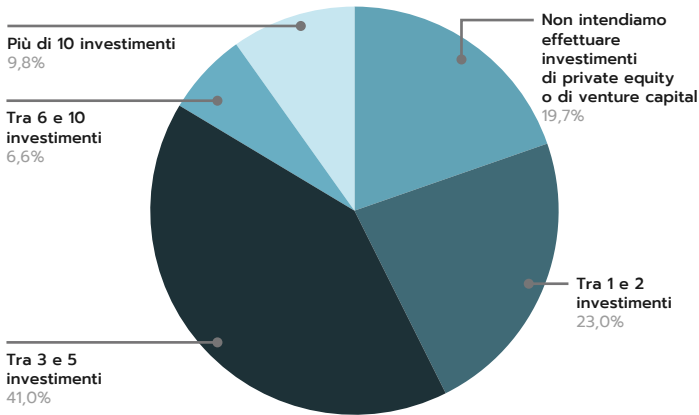
Nota: La somma delle percentuali è superiore a 100% in quanto gli intervistati avevano la possibilità di effettuare una scelta multipla.

**Figura 4.3** Le motivazioni che guidano la decisione del Family Office di investire in private equity o venture capital





**Figura 4.4 Numero di investimenti di private equity o venture capital pianificati per i prossimi 12 mesi**



## Impatto sociale e filantropia

Oltre agli investimenti di private equity e di venture capital, altri trend provenienti dalla società civile globale, come l'imperativo dell'impatto sociale degli investimenti o la filantropia, stanno influenzando in modo assai rilevante il comportamento e le strategie dei Family Office in tutto il mondo. Questa sezione si occupa di fornire primi dati ed evidenze su tali tematiche offrendo uno spaccato del contesto dei Family Office italiani.

In particolare, si nota in Figura 4.5 come gli indicatori ESG (Environmental, Social and Governance) siano utilizzati in maniera discrezionale, saltuaria e non strutturata, in più della metà della popolazione (59,1%), a fronte del 13,6% dei Family Office che non li considera affatto. Il 22,7% dei Family Office misura qualitativamente la performance sugli obiettivi ESG lungo tutto l'intero processo d'investimento, ma solo il 4,5% dei Family Office utilizza anche indicatori quantitativi che ne misurino l'impatto sociale. Le motivazioni dietro l'adozione di tali pratiche sono molteplici: in primis, il coinvolgimento di generazioni più giovani, e quindi più sensibili a tematiche di responsabilità sociale nella finanza; segue la volontà di esprimere l'identità della famiglia attraverso attività ad impatto sociale. Tuttavia, solo un quarto dei Family Office italiani

ha un approccio definibile come vagamente “strutturato” in termini di considerazione e misurazione della performance sui criteri ESG nei processi di investimento.

Per quanto riguarda le attività filantropiche (Figura 4.6), il 46,7% dei Family Office alloca le risorse direttamente, tramite grant e donazioni ai soggetti riceventi, mentre il 18,3% lo fa attraverso l’allocazione verso fondi filantropici terzi. Di contro, il 26,7% dei Family Office fornisce esclusivamente advisory sulla filantropia. Mentre i benefici delle attività filantropiche sono noti, meno chiari sono gli ostacoli alla loro efficace esecuzione. Tra i Family Office intervistati, le barriere all’attività filantropica (Figura 4.7) sono soprattutto la bassa trasparenza sulla destinazione dei fondi, a cui si associano quindi le tematiche del monitoraggio, reporting e misura dell’impatto lungo tutto il processo filantropico, e la bassa reputazione dell’ente filantropico.

**Figura 4.5 Il livello di integrazione di obiettivi ESG nella strategia di investimento del Family Office**

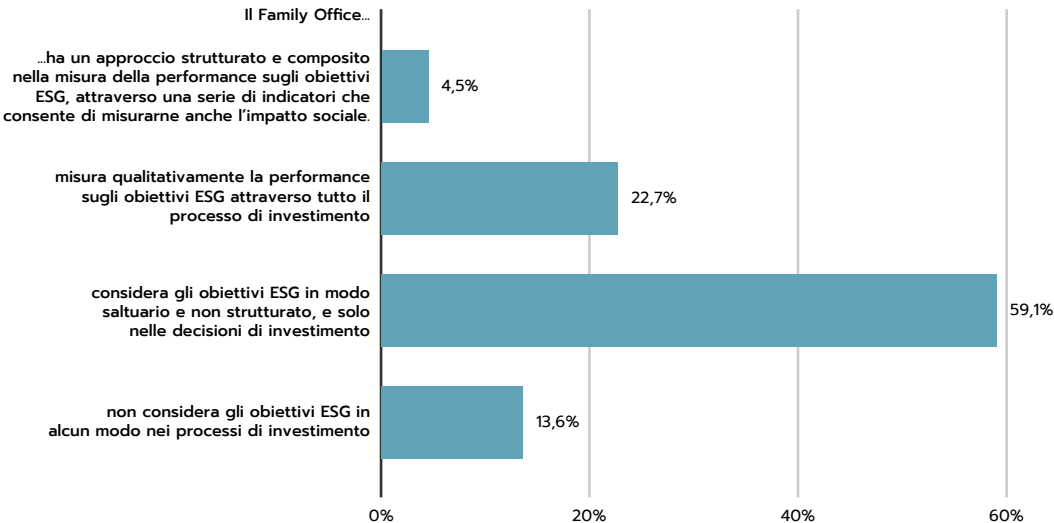
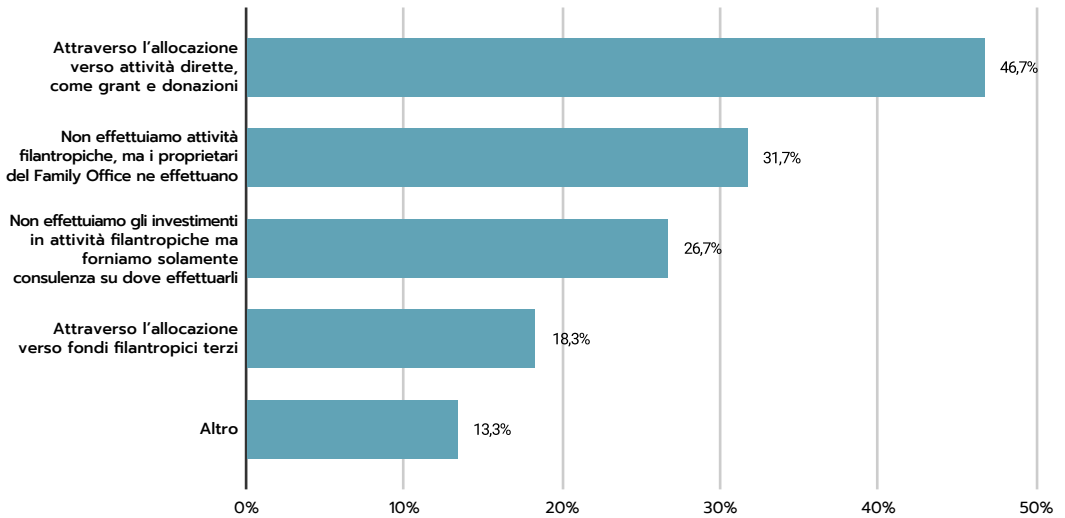
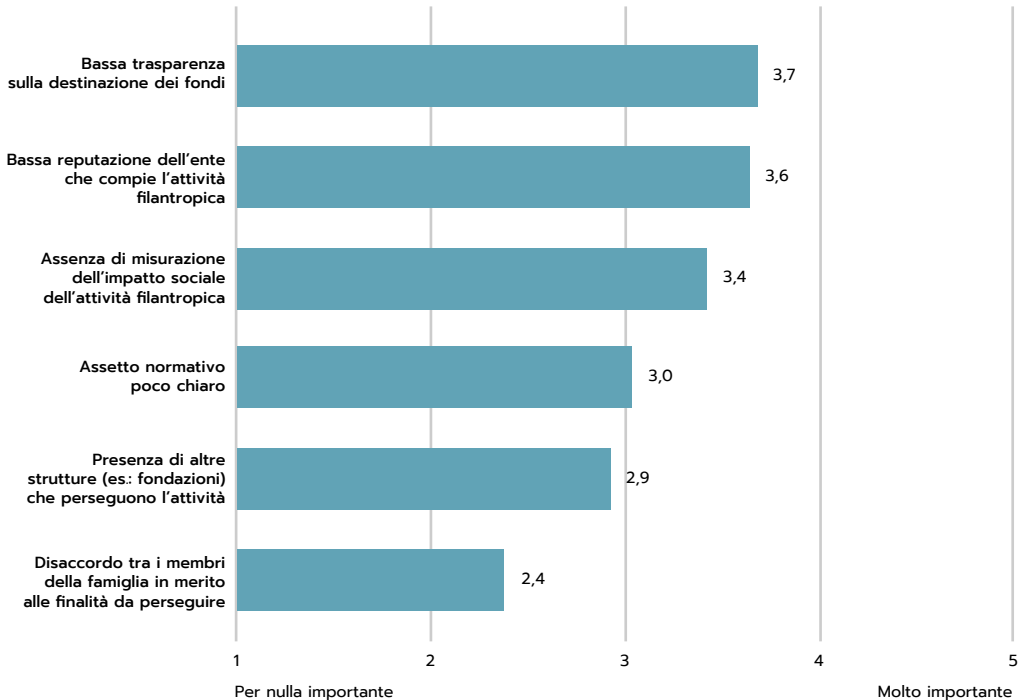


Figura 4.6 Modalità di perseguimento di attività filantropiche da parte dei Family Office



La somma delle percentuali è superiore a 100% in quanto gli intervistati avevano la possibilità di effettuare una scelta multipla

Figura 4.7 Barriere e ostacoli percepiti dai Family Office negli investimenti in filantropia



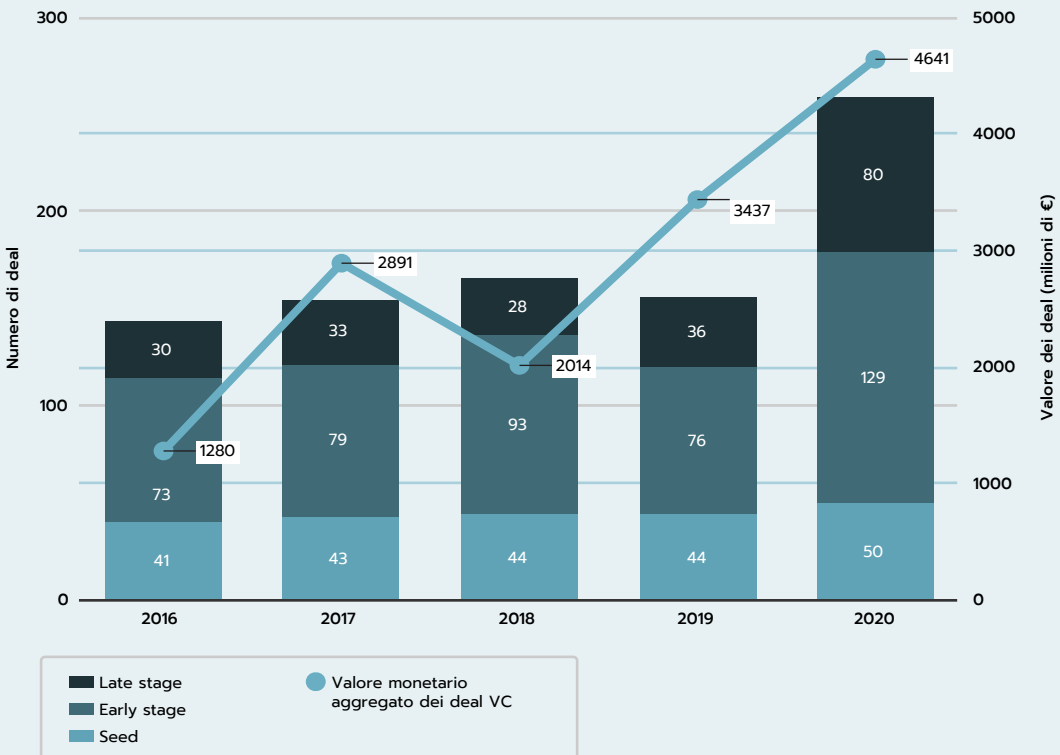
# SCHEMA DI APPROFONDIMENTO **GLI INVESTIMENTI DI VENTURE CAPITAL DEI FAMILY OFFICE EUROPEI (2016-2020)**

I Family Office si sono affacciati, oramai da qualche anno, anche al mondo del venture capital, inteso come quella parte degli investimenti in capitale di rischio in imprese private (private equity) che mira a finanziare startup-up tecnologiche o piccole imprese innovative ad alta scalabilità. Tuttavia, la novità non è rappresentata dalla tipologia di finanza imprenditoriale quanto piuttosto dalle modalità con cui viene affrontata dai Family Office europei si stanno equipaggiando per investire direttamente nelle imprese target, evitando quindi l'intermediazione della classica struttura

Limited Partner-General Partner dei fondi di private equity.

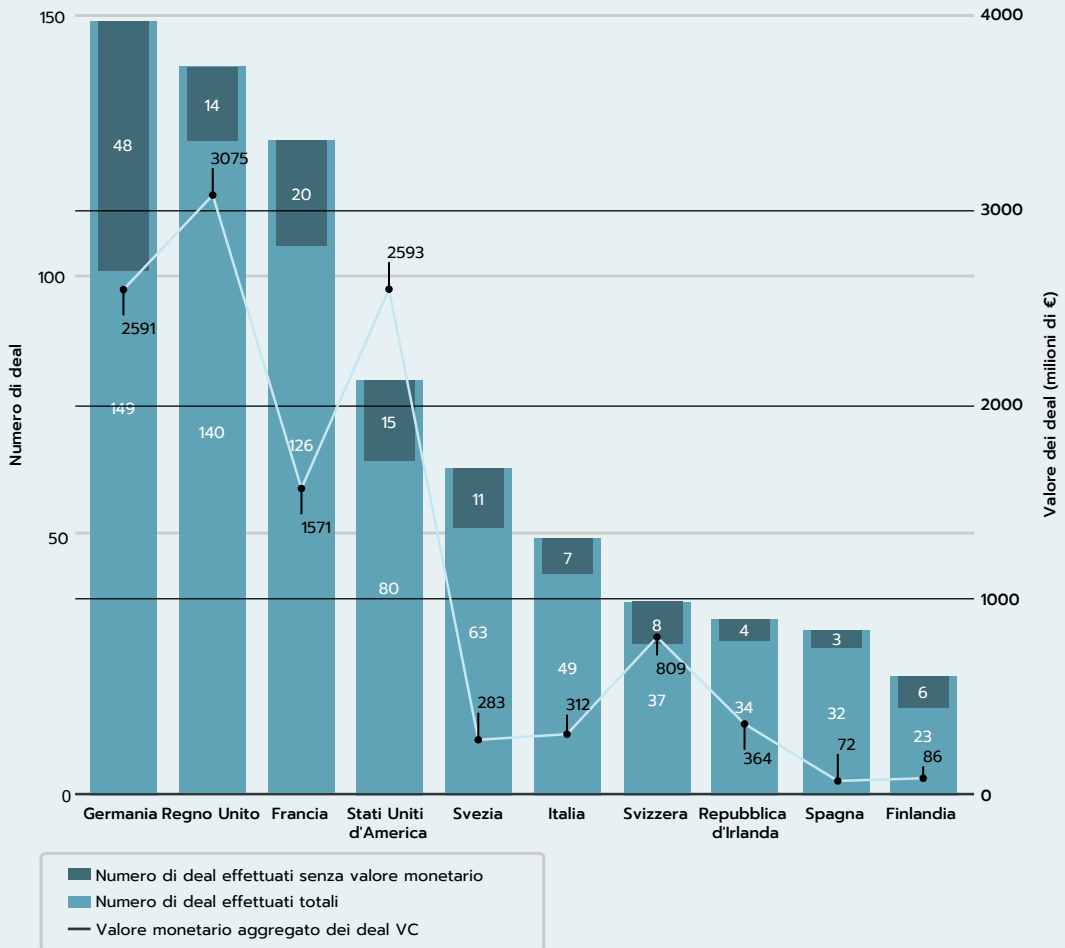
Dai dati di Pitchbook, Crunchbase e Zephyr, i Family Office stanno accelerando tale trend. Notiamo infatti (Figura 4.8) che i Family Office europei hanno incrementato la loro presenza in round di finanziamento di venture capital, nei quali la somma totale scambiata nei round tra il 2018 e il 2020 è più che raddoppiata, da circa 2 miliardi di Euro nel 2018 a più di 4,6 miliardi di Euro nel 2020. Tale crescita si concentra soprattutto nei round di finanziamento early e late stage (da round A e B in avanti), mentre la fase seed, relativamente più rischiosa, rimane più o meno invariata nel periodo considerato. Tuttavia, non tutti i Family Office europei che hanno investito direttamente nel venture capital sono egualmente

**Figura 4.8: Numero di deal effettuati da Family Office europei (2016-2020) segmentati per stage dell'investimento**



Dati estratti ed analizzati da Crunchbase, Pitchbook e Zephyr (Bureau van Dijk)

Figura 4.9: Numero e valore aggregato dei deal per Paese target (2016-2020)



Dati estratti ed analizzati da Crunchbase, Pitchbook e Zephyr (Bureau van Dijk)

attivi: infatti il top 10% dei Family Office più attivi (21 sui 213 Family Office europei presenti nel campione, di cui 5 italiani) hanno partecipato a circa il 60% dei round di finanziamento totali.

Capovolgendo la prospettiva dall'investitore (il Family Office) all'impresa target, si presentano due evidenze principali. La prima è la concentrazione geografica degli investimenti in imprese localizzate in Germania, Regno Unito e Francia, ossia i Paesi europei in cui gli ecosistemi di innovazione sono più sviluppati, che combinate contano per il 67% di tutte le imprese che hanno ricevuto investimenti da Family Office europei

tra il 2016 e il 2020. La seconda evidenza è che gli Stati Uniti d'America sono il quarto Paese per numero di imprese che sono state oggetto di round di investimento da Family Office europei, seguiti da Svezia, Italia e Svizzera (Figura 4.9). Ciò potrebbe essere segnale di una presenza futura sempre maggiore dei Family Office come attori di finanza imprenditoriale e investitori "diretti" con reputazione anche a livello extra-europeo, grazie alla crescente integrazione dei Family Office nei network internazionali di investitori professionali di venture capital.

## APPROFONDIMENTI DAGLI EVENTI DELLA COMMUNITY

# WORKSHOP TEMATICO “FAMILY OFFICE E INVESTIMENTI”

20 aprile 2021

---

### Intro

Durante il secondo workshop tematico “Family Office e investimenti”, sono stati approfonditi i principali temi della ricerca con il contributo dei Partner della ricerca e l'esperienza di un importante Multi-Family Office indipendente. Questi i principali elementi emersi durante il workshop:

“ Se consideriamo il Family Office come entità di investimento, i fattori generazionali sono molto importanti. Nei Single Family Office di I generazione, gli investimenti sono un modo per continuare lo spirito imprenditoriale. Per i Family Office di II generazione e più, sono importanti le dinamiche di socializzazione che li portano ad essere proprietari attivi, al posto di rentier semplici. Molto spesso, il Family Office diventa un fenomeno che motiva nei confronti di un passaggio generazionale. Gli investimenti del Family Office sono strumentali per creare nuovi spazi per l'azione della next-gen, evitando quindi i conflitti tra generazioni diverse dovuti soprattutto alla persistenza della generazione senior. ”

**Alfredo De Massis e Josip Kotlar**  
Responsabili scientifici del progetto



**Dott. Alberto Manzonetto**  
Four Partners Advisory SCF S.p.A

## CASO DI STUDIO

### Consulenza finanziaria e Family Office

“ Il nostro valore fondamentale è l'indipendenza. Noi siamo un Multi-Family Office ma non abbiamo le famiglie nel capitale. Non nasciamo come emanazione di una famiglia che poi ha pensato di condividere le proprie esperienze con altre famiglie magari facendolo entrare nel capitale e quindi diventando un familiare non più dedicato a una singola famiglia ma a più famiglie. Noi nasciamo come realtà Multi-Family Office indipendente che vuole porsi in una maniera totalmente terza rispetto ai clienti che serve e rispetto soprattutto a tutti gli operatori di mercato. Quindi noi non siamo manifatture di prodotti non abbiamo come abbiamo detto legami con istituzioni né di distribuzione di quant'altro. Questo ci consente di essere sempre completamente scevri da ogni conflitto d'interessi che è la cosa che riteniamo essere più importante per svolgere questo lavoro. In questo lavoro di consulenza indipendente, la preservazione del patrimonio è certamente uno dei primi diktat che ci sentiamo ripetere da tutti

i nostri clienti.

Il nostro osservatorio sul quadro italiano mostra che una percentuale del 60%-70% di patrimonio allocata in equity è una situazione poco frequente, se si eccettuano gli investimenti nell'azienda di famiglia. Alla prova dei fatti, il concetto di investimento illiquido, specialmente di tipo private equity, è molto appealing e fa molta presa sui giovani, tuttavia fa anche un po' paura. Il fatto di investire in private equity e sapere che il ciclo dell'investimento può essere pari a 10 anni non sempre fa piacere a tutti.

Parlando dei trend che certamente sono in atto, gli investimenti di venture capital in tecnologia e healthcare sono particolarmente rilevanti. Qui devo dire che c'è un po' di "immaturità" nella maniera in cui questa cosa viene affrontata sia dagli investitori (le famiglie) sia da chi li propone. Dico questo perché mi sembra che ci sia ancora molta ricerca del cosiddetto "homerun", cioè tutti cercano di investire nel prossimo unicorno. Il processo di investimento strutturato dovrebbe invece partire dall'idea di capire qual è l'allocazione da dedicare a questo tipo di investimenti e creare un portafoglio diversificato, avendone benefici anche in termini di rischio.

Altro tema attualmente più recente sulla bocca di tutti è quello dei criteri ESG, Environmental, Social and Corporate Governance. Il nostro osservatorio mostra che, soprattutto per le nuove generazioni, la E di Environment è molto sentita, mentre la S e la G molto meno. ”

## APPROFONDIMENTI DAGLI EVENTI DELLA COMMUNITY

“ Una delle sfide che i Family Office potranno cogliere nel presente e nel breve futuro sarà quella di responsabilizzare sempre di più le generazioni future. Ciò richiede la considerazione delle generazioni future come mezzo per lo sviluppo tecnologico e per l'innovazione organizzativa, canalizzando e facendo fruttare le spinte all'imprenditorialità. Secondo me il Family Office può cogliere questa sfida tramite l'istruzione delle generazioni future, cercando di far sì che abbiano sempre maggiore responsabilità e maggiore conoscenza su come gestire un patrimonio di famiglia in maniera adeguata. ”



**Dott.ssa Federica Sgarzani**  
Tremonti Romagnoli Piccardi e Associati



**Dott. Marco Paracchi**  
Tremonti Romagnoli Piccardi  
e Associati

“ Un imprenditore di successo non necessariamente è un investitore di successo. Quindi lo strumento di Family Office non deve essere uno strumento per seguire le passioni del fondatore o della sua famiglia, ma deve essere uno strumento per sviluppare il patrimonio e comunque preservarlo. Quindi è fondamentale ab origine avere degli obiettivi delle finalità e dei valori e una filosofia di investimento molto ben chiari.

L'attrazione e il mantenimento di talenti e competenze specialistiche di alto livello all'interno del Family Office sono necessari per il buono sviluppo delle attività di investimento. Bisogna garantire innanzitutto a mio avviso autonomia e indipendenza. E questo lo si può fare solo attraverso un framework legale adeguato. Inoltre, bisogna ampliare anche gli ambiti operativi dei Family Officer, individuando e favorendone le specialità e incentivandone la crescita. Infine, è fondamentale anche la cultura aziendale. Proprio perché si deve dare la possibilità a questi manager di avere una crescita, in questa maniera si evita poi la possibilità che cerchino delle nuove opportunità sul mercato, abbandonando il Family Office. ”

“ Una delle sfide più importanti che riguarda gli investimenti dei Family Office italiani è il ruolo potenziale nel processo di canalizzazione del risparmio verso tutto quello che è economia reale, quindi gli asset illiquidi. Questo fenomeno è utile al fine di fornire un sostegno alle imprese più sane, investendo anche in quei settori che possono contribuire alla modernizzazione del Paese, come le tecnologie digitali. ”

**Avv. Marco Sandoli**  
Di Tanno Associati





## LA SFIDA DELL'IMPATTO SOCIALE PER I FAMILY OFFICE: IL CASO PFC

PFC, Family Office di un ramo della famiglia Marzotto, nasce nel 2016 come evoluzione della gestione del portafoglio di investimenti della famiglia. Tale evoluzione è stata trainata da motivi di ottimizzazione e centralizzazione delle attività legate alla gestione del patrimonio della famiglia, al fine di evitare le spinte disgregatrici che caratterizzano spesso la storia delle famiglie imprenditoriali dinastiche. Oggi, PFC è gestito dalla sesta e dalla settima generazione di un ramo della famiglia Marzotto.

Partendo dall'eredità storica e culturale dell'imprenditore di quarta generazione Gaetano Marzotto – creatore della “Città dell'Armonia” (Valdagno) uno dei più importanti esempi di welfare aziendale nella storia imprenditoriale italiana del Novecento – PFC focalizza le proprie attività di investimento perseguendo obiettivi sia finanziari sia di impatto sociale e sostenibilità. In PFC sono state le nuove generazioni a promuovere questi obiettivi, riuscendo a convincere, non senza difficoltà, le generazioni senior. *“All'inizio alcuni membri della famiglia pensavano che un approccio agli investimenti più centrato sugli obiettivi di impatto sociale fosse naif, non adatto a PFC”* – commenta Giorgiana Notarbartolo, Head of Impact di PFC – *“Ma con i risultati raggiunti nel tempo siamo riusciti a convincere anche i membri della famiglia più scettici”*. Nei processi di investimento PFC va al di là del negative screening, ossia l'esclusione di potenziali target di investimento basata sull'incompatibilità valoriale tra investitore e target, per abbracciare criteri legati ad impact investing tematico, concentrandosi su temi come salute, istruzione, energy, housing, cibo & agritech. *“Attualmente stiamo esplorando anche forme di impact investing più evoluto, in cui viene massimizzato l'impatto sociale, e forme di filantropia contemporanee,*

*come la venture philanthropy, al fine di combinare maggiore impatto sociale e maggiore sofisticazione nella asset allocation e nei processi di investimento”* prosegue Notarbartolo. Tra le leve per realizzare impatto sociale nelle imprese in cui è azionista, PFC utilizza il voto per delega al fine di allineare le attività, i processi e le pratiche delle imprese ai criteri ESG, nonché un costante monitoraggio della performance su criteri ESG degli stock in portafoglio. PFC ricorre ad investimenti in equity in imprese private per combinare obiettivi finanziari ed ESG, focalizzandosi su investimenti di tipo growth e small/mid buyout. Inoltre, PFC investe anche in fondi di investimento, limitatamente in quelli operanti secondo l'ottica impact investing e dotati di sistemi di governance trasparenti e adeguati.

Il confronto con famiglie internazionali e i relativi Family Office è stato molto importante per tracciare la traiettoria di sviluppo del Family Office. Ciò ha permesso la costruzione di un network di famiglie imprenditoriali attive nel campo degli investimenti sostenibili, in cui vengono scambiate esperienze e best practice (ad esempio, nelle tematiche di family governance) nella gestione della continuità transgenerazionale della famiglia. *“Nelle famiglie ci sono almeno due tipi di capitale: quello finanziario e quello umano. Purtroppo il primo è spesso l'unico tipo di capitale che viene considerato quando si parla di famiglie e Family Office, quando invece il secondo è importante tanto quanto il primo, se non di più. Il confronto costante con famiglie di altri Paesi, con esperienze e retaggi differenti, e la condivisione reciproca di idee e pratiche ci ha permesso di accrescere la nostra consapevolezza come Single Family Office”*, chiosa Giorgiana Notarbartolo.



5

# **Tecnologia e Strumenti per la Gestione dei Family Office**

Le tecnologie digitali stanno avendo un impatto pervasivo su tutte le organizzazioni. Per creare allineamento interno tra tecnologia e organizzazione, esse devono spesso affrontare processi radicali di ripensamento delle strutture, dei ruoli e dei processi che avvengono al proprio interno (la cosiddetta “trasformazione digitale”). I Family Office non fanno eccezione. La trasformazione digitale dei processi del Family Office offre infatti importanti vantaggi per il monitoraggio del patrimonio familiare, unito ad un costante controllo dei rischi ad esso correlati. Il supporto delle tecnologie digitali è specialmente rilevante a fronte della crescente diversità delle tipologie degli asset delle famiglie imprenditoriali, che possono essere finanziari e non, e possono spaziare considerevolmente in termini di distribuzione geografica.

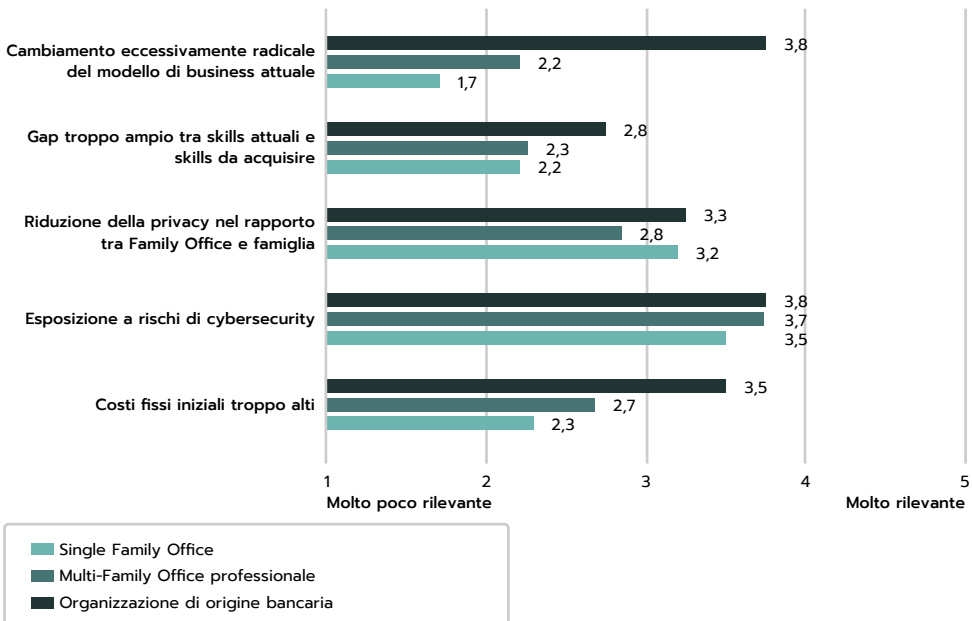
Le tecnologie digitali hanno quindi ripercussioni importanti sulla capacità dei Family Office di creare valore per la famiglia. Esse abilitano modalità più efficaci di gestione dei dati, che sono sempre più riconosciute come risorsa chiave, aprono la strada a nuovi canali di comunicazione, e consentono un sicuro efficientamento delle attività operative. Allo stesso tempo, la trasformazione digitale del Family Office porta con sé nuove criticità da affrontare e gestire, come il cyber-risk e la cybersecurity, la privacy dei dati (GDPR) e la compliance normativa (il cosiddetto “regtech”), quest’ultima particolarmente saliente per i Multi-Family Office aperti.

## **Opportunità e barriere alla digitalizzazione dei Family Office**

Dall’analisi del questionario Family Office Italia 2021, si nota come i tre principali vantaggi derivanti dall’adozione di tecnologie digitali nei processi e nelle attività del Family Office siano: la possibilità di avere un monitoraggio più costante e preciso della performance dei portafogli (finanziari e non) delle famiglie, un controllo più efficace dei costi e dei rendimenti, e infine maggiore precisione nelle attività di rendicontazione e bookkeeping. Questo risultato conferma le evidenze presentate nei capitoli precedenti, che vedono le attività di gestione degli investimenti e di account aggregation come le attività core più importanti considerate dai Family Office italiani.

Tuttavia, i Family Office hanno avvertito anche delle barriere alla trasformazione digitale delle proprie attività e dei propri processi. Come si evince dalla Figura 5.1, le due barriere principali non riguardano soltanto la radicalità del cambiamento tecnologico, ma piuttosto considerazioni più operative legate alla questione della protezione da cyber-attacchi e al rispetto della privacy tra la famiglia e il Family Office. Sistemi di cybersecurity avanzati e adattivi avranno quindi un ruolo molto importante per evitare spillover di dati, che a loro volta possono causare danni estremamente profondi all’architettura dei processi del Family Office, alla reputazione del Family Office e, ovviamente, alla famiglia stessa.

Figura 5.1: Le barriere alla digitalizzazione del Family Office



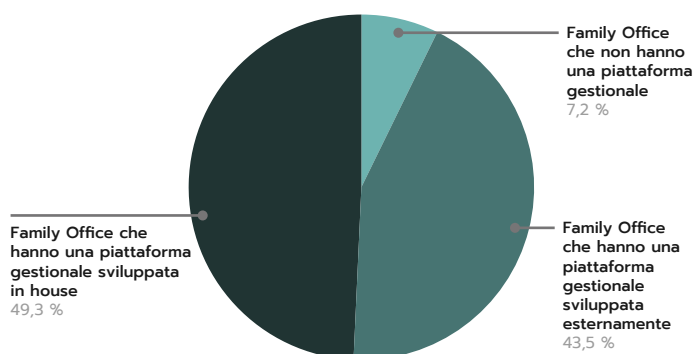
## Family Office e tecnologia: le piattaforme di gestione degli asset famigliari

Operativamente, la trasformazione digitale del Family Office parte dalla trasformazione dei processi organizzativi che determinano l'efficacia e la rapidità dei flussi di dati e informazioni, sia internamente al Family Office che in relazione ad attori esterni. In questa sede analizziamo le modalità attraverso le quali le piattaforme gestionali dei Family Office abilitano la modellazione, l'esecuzione e il monitoraggio delle attività di asset/wealth management e di account aggregation.

La Figura 5.2 mostra come il 92,8% degli intervistati possieda una piattaforma gestionale, ma l'utilizzo di tali piattaforme non è uguale per tutti i Family Office. Tali piattaforme sono per lo più sviluppate internamente (per il 49,3% dei Family Office intervistati) mentre il restante 43,5% si appoggia su soluzioni sviluppate e gestite da terze parti. Inoltre, il 56,3% dei Family Office intervistati evidenzia come la propria piattaforma gestionale sia installata su un data center esterno, che permette maggiore scalabilità, specialmente nel caso siano presenti più famiglie che richiedono servizi al Family Office (Figura 5.3).

Ma quali sono le diverse funzionalità svolte dalle piattaforme gestionali utilizzate dai Family Office italiani? Come si vede dalla Figura 5.4, le funzionalità più comuni sono il monitoraggio e position keeping dei portafogli finanziari, segnalata dall'81,7% dei Family Office intervistati, oltre all'account aggregation o il reporting consolidato del patrimonio familiare multi-asset. Da notare, tuttavia,

**Figura 5.2: Utilizzo e origine della piattaforma gestionale da parte dei Family Office**



la forbice di circa il 20% tra la funzionalità di monitoraggio e position keeping, più comune, e funzionalità strettamente connesse ad essa, come il risk management, il cost control sulle commissioni applicate dagli intermediari finanziari, e gli strumenti di acquisizione di flussi di dati finanziari (tramite feed), meno comuni anche se possedute da due terzi del campione intervistato. Ancora meno comuni sono le funzionalità riguardanti la reportistica su indicatori ESG e sull'impatto sociale degli investimenti, o la due diligence digitale degli investimenti illiquidi.

La Figura 5.5 mostra le funzionalità che i Family Office intervistati ritengono utile integrare (bundling) in un'unica soluzione software. Dal grafico emerge come l'acquisizione di dati – sia dalla famiglia (account aggregation e reporting consolidato multi-asset) che dal provider di dati finanziari (acquisizione dei flussi e data aggregation) – costituisca un elemento cruciale per lo sviluppo futuro dei Family Office, le cui potenzialità di innovazione tecnologica non sono ancora pienamente sfruttate. Tali strumenti sono essenziali per i servizi di Family Office: gli strumenti di reportistica permettono il monitoraggio degli asset posseduti dalla famiglia, passaggio tanto cruciale quanto costoso particolarmente per le famiglie multigenerazionali; mentre l'acquisizione di dati finanziari permette una visione tempestiva dell'andamento del valore degli asset. Dalle evidenze della ricerca appare che tali attività siano sentite come particolarmente problematiche, quindi l'innovazione sviluppata dai fornitori di tecnologia per i servizi di Family Office risulta particolarmente importante.

**Figura 5.3: Piattaforme gestionali dei Family Office e data center**

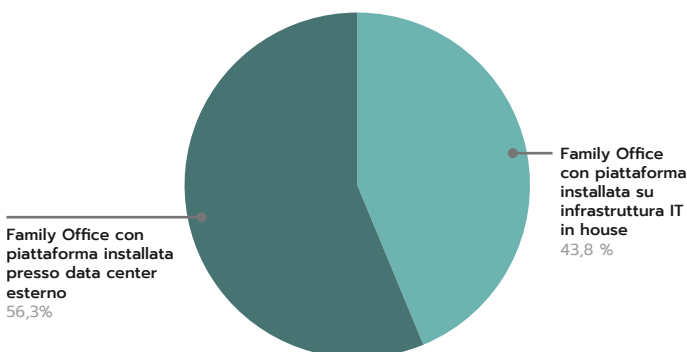
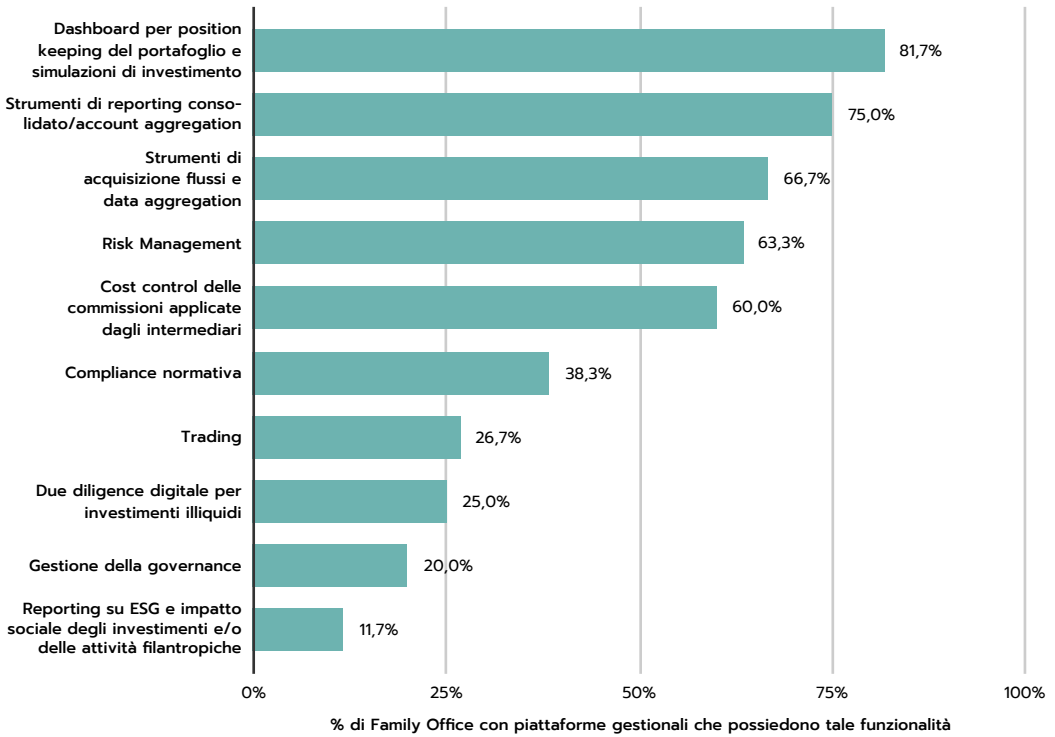


Figura 5.4: Le funzionalità più comuni nelle piattaforme gestionali utilizzate dai Family Office



Infine, tali considerazioni sono ulteriormente rafforzate dagli ostacoli percepiti dai Family Office nell'utilizzo delle piattaforme (Figura 5.6). I Family Office intervistati hanno indicato il basso grado di interoperabilità, data la limitata integrazione attuale nei flussi periodici di dati tra Family Office e banche depositarie e società prodotto come l'ostacolo principale nell'utilizzo corrente della piattaforma gestionale. La mancanza di integrazione è avvertita come un importante ostacolo anche a causa delle limitazioni nella customizzazione e nella possibilità di utilizzo da diversi device (smartphone, personal computer, tablet).



Figura 5.5: Soluzioni software: verso una prospettiva integrata?

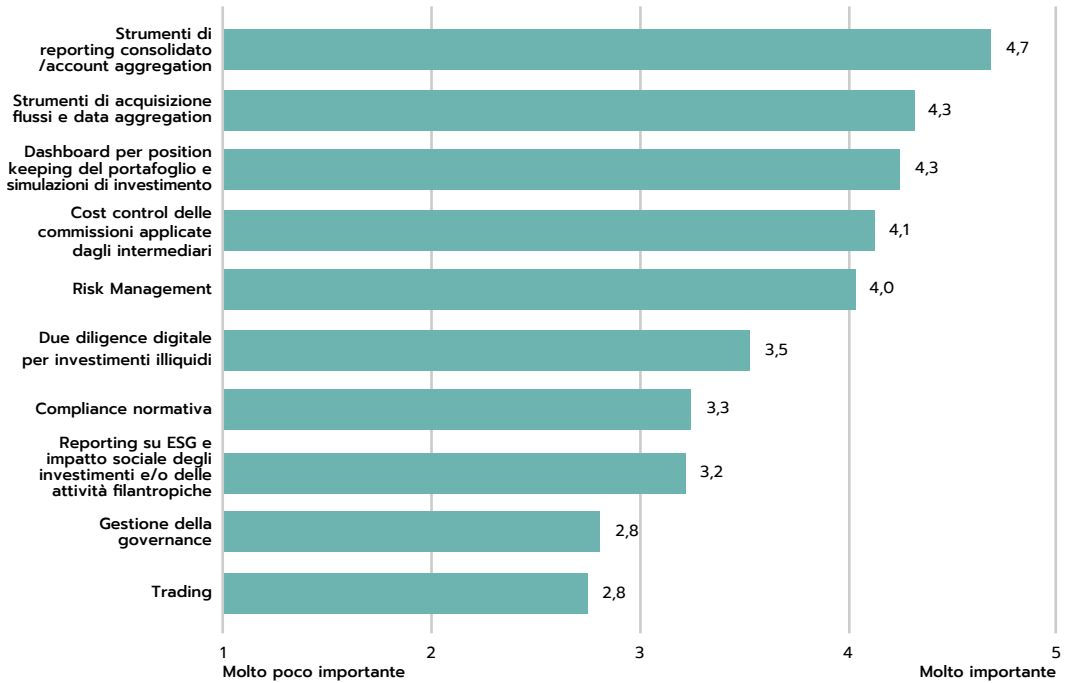


Figura 5.6. I principali ostacoli all'adozione di piattaforme gestionali da parte dei Family Office italiani



## OPPORTUNITA' DIGITALI E FAMILY OFFICE: IL CASO CORPORATE FAMILY OFFICE (CFO)

Corporate Family Office (CFO) è stata fondata da Andrea Caraceni nel 2000 come Multi-Family Office aperto. La value proposition di CFO è centrata sulla gestione finanziaria delle famiglie, includendo quindi la allocazione, la gestione e il controllo degli investimenti liquidi, il finanziamento dell'impresa familiare (particolarmente utile nel contesto imprenditoriale italiano) e gli strumenti di asset protection per la continuità del patrimonio della famiglia. A tali attività si aggiungono tutte le altre attività che potrebbero essere di interesse delle famiglie clienti, come l'assistenza legale o la consulenza su opere d'arte, tramite l'utilizzo di un network di professionisti dedicati. Peculiarità di CFO è essere una SIM, intermediario finanziario vigilato e autorizzato alla detenzione dei beni dei clienti.

Recentemente, visti gli importanti cambiamenti tecnologici in atto nel mondo della finanza - il cosiddetto Fintech - che portano a nuovi modi di interfacciarsi con il cliente e nuovi modelli di business, CFO sta digitalizzando la propria offerta. *“Una problematica delle famiglie facoltose, limitatamente attenuata dal recepimento della direttiva europea PSD2, è l'aggregazione dei dati finanziari quando essi provengono da diverse istituzioni finanziarie. Quando le famiglie diventano*

*complesse, anche il patrimonio diventa complesso”, dice Caraceni. Per fronteggiare questa sfida, CFO sta collaborando con altre società per la creazione di un istituto di pagamento, che consenta di collegarsi ai sistemi informativi tramite APIs delle diverse istituzioni bancarie al fine di permettere una visione complessiva sulla liquidità della famiglia. Una seconda sinergica linea di azione strategica riguarda lo sviluppo di una app digitale, al fine di innovare e migliorare le modalità di interazione Family Office-cliente. Essa permette “di mostrare al cliente, tramite dashboard, quali siano le posizioni titoli aperti presso CFO e/o presso altri intermediari, e di aggregare e analizzare tali informazioni in diversi modi”, dice Caraceni. “Ciò permette al nostro cliente di essere sempre aggiornato sui ritorni degli investimenti, sui costi applicati e sul livello di rischio degli investimenti”. In questo senso, tramite il rinnovamento della propria offerta in direzione digitale, CFO sta sviluppando un nuovo modo di svolgere il ruolo di aggregatore e cabina di regia che offre servizi “sartoriali” alla famiglia, che caratterizza i Family Office.*





6

# **La prospettiva dei Professionisti:**

Aspetti normativi,  
giuridici e fiscali

## Il Family Office “guardiano” del trust di famiglia

“ Accade spesso, nella prassi internazionale e interna legata al mondo dei trusts, che il Family Office ricopra direttamente, o per il tramite di società appositamente costituite, l’ufficio di guardiano di trust di famiglia.

In generale, il guardiano è quel soggetto (la cui presenza è facoltativa) che – oltre al trustee – ha la titolarità di poteri relativi al trust. Talvolta, le stesse leggi regolatrici di trust definiscono il guardiano come colui che deve essere consultato dal trustee nell’esercizio di tutti, o di qualche specifico potere, ovvero come il soggetto che esercita il controllo sull’operato del trustee o le altre attribuzioni demandategli dall’atto istitutivo. Al guardiano, dunque, possono competere una pluralità di funzioni, dalle più scontate, quali la nomina o la revoca del trustee, fino a poteri di indirizzamento e interferenza nella vita del trust, anche particolarmente incisivi (si pensi, per il caso di partecipazioni sociali nel fondo in trust, alla necessità del trustee di consultarsi con il guardiano per l’esercizio delle prerogative di socio

ovvero di ottenerne il consenso per il compimento di atti dispositivi). E’ importante evitare, peraltro, che la discrezionalità del trustee venga ad essere compromessa, come nel caso in cui l’esercizio di tutti, o gran parte, dei suoi poteri sia subordinato al veto del guardiano: in tal caso, la struttura del trust potrebbe essere messa in discussione tanto sotto il profilo sostanziale che fiscale. Ancora, al pari del trustee, il guardiano è titolare di obblighi fiduciari nei confronti dei beneficiari, dovendo agire nell’interesse esclusivo di questi, a pena di responsabilità.

Alla luce di ciò, è chiaro come il rapporto di fiducia che lega il disponente al proprio Family Office, la conoscenza delle dinamiche familiari da parte di questi, nonché le competenze tecniche dei suoi professionisti, rendano lo stesso il candidato ideale per il ruolo di guardiano di trust. Come accennato, tuttavia, la contiguità (specie in presenza di rapporto di “mono-committenza”, nel caso di Single Family Office), con il disponente e i suoi familiari-beneficiari, potrebbero esporre il trust a contestazioni di etero-direzione: da qui, la necessità di predisporre le clausole dell’atto istitutivo di trust secondo un attento bilanciamento di poteri, nonché di svolgere l’ufficio di guardiano senza che ciò si traduca, in concreto, nell’esautoramento del trustee. ”

**Fabio Gassino**  
Associate  
Cleary Gottlieb  
Steen & Hamilton LLP

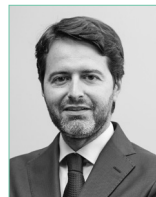


**Pietro Fioruzzi**  
Partner  
Cleary Gottlieb  
Steen & Hamilton LLP

CLEARY GOTTLIEB

## La gestione della variabile fiscale nel Family Office

**Marco Sandoli**  
Avvocato, Partner  
Di Tanno Associati



“ Nella gestione del patrimonio familiare uno degli aspetti che assume maggiore rilevanza è la variabile fiscale. Le tematiche di natura fiscale devono essere adeguatamente approfondite in seno al Family Office fin dalla fase di acquisizione degli asset. Ciò non solo per evitare possibili inefficienze fiscali (ad esempio, fenomeni di doppia imposizione) in occasione della distribuzione dei proventi degli investimenti, ma anche per gestire al meglio il trasferimento successorio intra-familiare.

Così, ad esempio, nella fase di acquisizione è importante valutare se un determinato asset (ad esempio, un'opera d'arte o un natante) debba essere detenuto personalmente dai membri della famiglia, ovvero se sia più efficiente, anche in ottica successoria, la sua detenzione tramite un veicolo societario dedicato, il quale in talune circostanze potrebbe anche essere localizzato in un Paese estero.

Pertanto, proprio in considerazione della rilevanza che può assumere la variabile fiscale, non è infrequente che, anche ove la famiglia abbia costituito un proprio Family Office (c.d. Single Family Office) strutturato in forma societaria (tipicamente in forma di società a responsabilità limitata), si possa riscontrare l'allocazione di asset patrimoniali di rilevante valore in capo a singoli membri della famiglia, così come l'impiego, in aggiunta alla struttura societaria del Family Office, di altri strumenti tipici del wealth planning, quali la società semplice, la polizza vita ramo III, il trust e la fondazione.

Del resto, un'efficiente gestione della variabile fiscale assume ancora più rilevanza quando il patrimonio della famiglia è localizzato in una pluralità di Paesi esteri. Ad esempio, sono sempre più diffusi, anche per ragioni di diversificazione del rischio Paese, gli investimenti dei Family Office nei mercati immobiliari esteri, come pure la detenzione di quote di fondi di private equity extra-EU (dunque “non armonizzati” ai fini fiscali italiani). In tali casi, oltre ad una valutazione dell'efficienza della struttura di investimento ai sensi della normativa fiscale italiana, si rende altresì necessaria l'analisi della normativa fiscale del Paese ove detto investimento è localizzato, oltre all'analisi delle possibili interrelazioni esistenti tra le normative dei due Paesi.

Proprio tali complessità fanno sì che la gestione della variabile fiscale di un Family Office richieda elevate competenze specialistiche di natura interdisciplinare, rendendo quindi necessaria nella maggior parte dei casi l'assistenza di professionisti esterni alla struttura del Family Office. Solo in talune circostanze nei Multi-Family Office più strutturati è presente una risorsa dedicata al wealth planning che gestisce le tematiche fiscali, avvalendosi per lo più di professionisti esterni. ”

**DI TANNO ASSOCIATI**  
Studio Legale e Tributario

## L'investimento dei Family Office nei cd. *asset alternativi*: profili legali e fiscali



**Enzo Schiavello**  
Avvocato, Senior Partner  
Legance – Avvocati Associati

**Marco Graziani**  
Avvocato, Partner  
Legance – Avvocati Associati



“ La valutazione e la strutturazione dei cd. “investimenti alternativi”, una asset class sempre più presente nei portafogli dei Family Office, è più complessa – sotto il profilo legale e fiscale – rispetto a quella dei tradizionali investimenti finanziari. Tra le molte variabili, rilevano in particolare (a) la natura giuridica del Family Office, (b) le modalità di investimento (diretto o indiretto), (c) la tipologia del sottostante (private equity, venture capital, immobiliare) e la localizzazione geografica del medesimo (Italia, UE, extra-UE), (d) la documentazione contrattuale (spesso molto corposa) e la normativa applicabile ai rapporti tra i vari soggetti coinvolti (investitore, società/fondo target, eventuale gestore, etc.), (e) la presenza di coinvestitori e/o di soggetti che si qualificano come gestori professionali (SGR/AIFM) o che semplicemente coordinano l'investimento per conto dei diversi partecipanti.

L'investimento indiretto, attraverso fondi d'investimento o nella forma del cd. “club deal”, è spesso ritenuto più semplice da finalizzare rispetto all'investimento diretto. Si tratta, però, di un errore di prospettiva, che potrebbe penalizzare l'investitore.

Non bisogna dare per scontato, anzitutto, che la presenza di un gestore professionale, o di un capofila dell'investimento (nel “club deal”), costituisca una garanzia che la struttura proposta sia efficiente fiscalmente per tutti gli investitori (incluso un Family Office italiano). A questi fini, specie quando si tratta di una struttura d'investimento costituita in una giurisdizione estera, per l'investitore italiano è importante comprendere in che modo e in quale momento saranno tassate le future distribuzioni; le modalità di tassazione, infatti, non sono sempre le stesse e le variabili in gioco sono molte. Molti ignorano, ad esempio, che la qualifica delle distribuzioni di volta in volta comunicata dal gestore di un fondo estero (rimborsi di capitale, dividendi o capital gain), tendenzialmente non è valida in base alle regole fiscali italiane. Ancora più complessa può essere la qualifica dei redditi provenienti da una struttura UE non gestita da un AIFM o da una struttura

extra-UE. Altro aspetto degno di attenzione concerne la possibile esposizione del Family Office, in quanto investitore, alle regole fiscali di giurisdizioni estere (sia quelle in cui è costituito il veicolo d'investimento/fondo o è stabilito l'eventuale gestore del medesimo, sia quelle in cui saranno effettuati gli investimenti sottostanti) e, se del caso, quali accorgimenti sono stati adottati per minimizzare tale esposizione o quale assistenza il gestore (o il promotore/advisor dell'iniziativa) si impegna a prestare all'investitore a questo proposito.

Dal punto di vista legale, è opportuno verificare che la documentazione contrattuale (per quanto concerne obblighi e diritti, patrimoniali e non) sia in linea con i migliori standard di mercato e offra all'investitore adeguate tutele e protezioni nelle diverse fasi della vita della struttura d'investimento, specie in quelle potenzialmente più “critiche”. Non solo nel caso di investimenti in “club deal” (che presentano particolari criticità sotto il profilo legale-regolatorio, da valutare con molta attenzione), ma anche con riguardo a fondi alternativi che investono direttamente nelle diverse asset class (es. fondi di private equity o di venture capital cd. “diretti”), un Family Office disposto ad investire somme rilevanti può infatti essere in grado di negoziare alcuni aspetti del proprio investimento, al pari di quanto fanno alcuni investitori istituzionali (es. fondi pensione o fondi di fondi). Queste negoziazioni – che spesso si traducono in modifiche alla documentazione contrattuale, ovvero in specifiche side letter – possono riguardare sia taluni aspetti economici, sia specifiche garanzie/protezioni che il Family Office può chiedere rispetto all'attività del gestore del fondo. In conclusione, il buon esito dell'investimento in asset alternativi presuppone, dal punto di vista legale e fiscale, un processo rigoroso di due diligence e di strutturazione/negoziazione. ”

**Legance**  
AVVOCATI ASSOCIATI



## Il contributo del Family Office alla gestione del passaggio generazionale nell'impresa di famiglia



**Stefano Loconte**  
Avvocato e Professore,  
Fondatore e Managing  
Partner Loconte&Partners



**Beatrice Molteni**  
Associato Wealth  
Management  
Loconte&Partners

“ Le imprese familiari svolgono un ruolo significativo nell'economia del nostro Paese, tanto che rappresentano l'85% del tessuto imprenditoriale italiano.

Stando ai dati forniti dall'Osservatorio di AIDAF alla fine del 2020, il 30% delle aziende familiari sopravvive al fondatore, il 13% delle aziende familiari riesce ad arrivare alla terza generazione, mentre solo il 4% approda alla quarta generazione o successive.

Da tale sintetica rappresentazione statistica, emerge con evidenza quanto il cambio di leadership possa provocare un forte impatto, più o meno negativo, sulla performance dell'azienda.

È dunque per tale ragione che la gestione del passaggio generazionale è considerata un'attività cruciale ed altrettanto delicata da affrontare, in ragione della quale risulta fondamentale affidarsi e lasciarsi guidare da professionisti esperti del settore.

Spesso, infatti, le generazioni successive non vengono formate in modo appropriato sulle responsabilità o sulla visione aziendale e perciò si ritrovano a dover assumere ruoli dirigenziali senza possedere le adeguate competenze.

È, quindi, essenziale analizzare e intraprendere un programma formativo per lo sviluppo delle capacità delle nuove generazioni con l'obiettivo di renderle capaci proprietari e potenziali futuri leader dell'impresa di famiglia.

Il Family Office, all'interno di questo scenario, ricopre un ruolo chiave per la famiglia poiché rappresenta il suo principale referente, in grado di affiancare il family leader nelle decisioni più importanti e di fornire il proprio parere professionale (tecnico, informato e non emotivo) ad esclusivo vantaggio dell'azienda.

Il Family Office si presta, dunque, a contribuire

alla formazione dei componenti della famiglia, soprattutto di coloro che sono realmente interessati, ed anche motivati, a proseguire l'attività di impresa, mediante la messa a disposizione di tutte le sue conoscenze, sia con riferimento alle strategie aziendali da intraprendere (purché siano realistiche, prudenti ed eseguibili in un periodo di tempo stabilito), sia con riferimento agli investimenti finanziari da effettuare.

Inoltre, il Family Office può offrire un prezioso supporto sui temi della gestione patrimoniale e sviluppare le capacità di leadership delle nuove generazioni, mediante l'implementazione di un programma di crescita e affiancamento strutturato nel tempo.

A tal proposito, è bene ricordare che il passaggio generazionale di impresa è un processo lungo ed articolato, che deve essere avviato e sviluppato nel tempo, rispettando le esigenze dei singoli, oltre che i bisogni dell'impresa di famiglia.

Inoltre, il Family Office può contribuire anche a sviluppare un sistema di valori condiviso, che consenta poi ai membri della famiglia di poter creare un sistema di governance in grado di provvedere alla miglior gestione dell'impresa e che sia in grado di assumere, a livello amministrativo, le scelte più idonee, anche in funzione delle diverse tipologie di asset detenuti.

È dunque inestimabile il supporto del Family Office, quando ci si accosta ad un processo tanto importante quanto spinoso come quello del passaggio generazionale di impresa. ”

**LOCONTE&PARTNERS**

## La variabile fiscale nella strutturazione del Family Office

“ La costituzione (e il mantenimento) di un Family Office richiede vari tipi di analisi, alcune di carattere giuridico-legale, altre di carattere economico-finanziario, altre ancora volte ad individuare le figure chiave dello stesso, sia all'interno sia all'esterno della famiglia. Tra le analisi giuridico-legali che si possono considerare cruciali, rientra sicuramente quella volta ad esaminare i risvolti fiscali della struttura.

In estrema sintesi, si può affermare che l'analisi fiscale dovrebbe essere finalizzata alla definizione di due importanti aspetti: (i) la **forma giuridica** del Family Office (ad es. società e tipologia di societaria, fondo di investimento, trust, una combinazione dei precedenti); e (ii) la sua **localizzazione geografica** (in Italia o all'estero). Tra gli elementi rilevanti ai fini dell'identificazione della forma giuridica e della localizzazione - oltre ovviamente all'esame del regime tributario applicabile al singolo veicolo - assumono particolare importanza: (i) la composizione degli asset (ad es. immobili, beni personali, asset finanziari quali azioni, quote di fondi, obbligazioni, con specifica attenzione alla residenza degli emittenti); (ii) la residenza dei membri della famiglia che beneficeranno dei redditi generati dal Family Office; (iii) il grado di coinvolgimento dei membri della famiglia all'interno del Family Office; (iv) la residenza degli altri soggetti coinvolti, quali i soggetti deputati alle scelte di investimento; (v) l'operatività e la strutturazione del Family Office, e cioè se si prevede (a) l'affidamento degli investimenti a soggetti esterni (quali banche o società di investimento), creando cioè un Family Office tendenzialmente statico le cui attribuzioni principali riguardano l'individuazione dei gestori esterni e le macro politiche di asset allocation e di profilo del rischio, ovvero (b) la strutturazione di un Family Office dotato al suo interno di soggetti dalle elevate capacità professionali deputati all'assunzione di tutte le scelte di investimento.

Volendo fornire qualche esempio, la forma giuridica e la localizzazione dovranno essere individuate tenendo presente lo Stato di residenza dei vari membri



**Guglielmo Maisto**  
Avvocato e  
Professore, Partner  
fondatore Maisto



**Marco Cerrato**  
Avvocato, Partner  
Maisto e Associati



**Alessandro Bavila**  
Avvocato, Partner  
Maisto e Associati

della famiglia e la loro mobilità. La costituzione di un Family Office in forma, ad esempio, di trust potrebbe presentare profili di criticità per i membri della famiglia che risiedono in Stati avversi a tali strumenti (come, ad esempio, la Francia) e/o che non ne disciplinino in maniera chiara il relativo regime fiscale o, ancora, che prevedano misure fiscali penalizzanti ove lo stesso sia residente in talune giurisdizioni a bassa fiscalità (come, ad esempio, l'Italia con riferimento alle distribuzioni). D'altro canto, l'utilizzo di fondi di investimento o società (italiane o estere) potrebbe sollevare tematiche derivanti da regimi tributari (i) che tassano per trasparenza società generatrici prevalentemente di c.d. passive income finanziari (si pensi alla disciplina CFC italiana o quella c.d. PFIC statunitense); o che (ii) prevedano regimi antielusivi di attribuzione di un reddito forfettario (come il regime italiano delle società c.d. “di comodo”).

La composizione degli asset e il livello di strutturazione del Family Office, per fare un altro esempio relativo alla forma giuridica, potrebbe guidare la scelta di una s.r.l. o di una società semplice. Nel primo caso, alla tassazione a livello della società, si aggiungerebbe la tassazione delle distribuzioni, conseguenza evitabile utilizzando un veicolo con un regime impositivo di trasparenza, come la società semplice. D'altro canto, però, una società semplice mal si attaglierebbe ad un Family Office particolarmente strutturato, in ragione del divieto di svolgimento di attività d'impresa e il corrispondente rischio fiscale in caso di riqualificazione. ”

MAISTO E ASSOCIATI

## La forma societaria del Family Office tra strutture regolamentate e non regolamentate

**Giovanni Bandera**  
Dottore commercialista,  
Equity Partner Pedersoli  
Studio Legale



“ Cos'è un Family Office? In che forma societaria deve essere costituito un Family Office? Sono domande ricorrenti che non hanno una risposta univoca. Infatti dietro la formula “Family Office” si cela un complesso e variegato insieme di servizi il cui comune denominatore è la cura e la tutela del patrimonio familiare (generalmente diverso dalla principale attività imprenditoriale), che per definizione ha ad oggetto beni ed interessi diversi (patrimonio immobiliare, patrimonio mobiliare, attività di investimento alternative, attività filantropiche, collezioni d'arte e altri passion assets, ecc.). In tale contesto non esiste una ricetta che va bene per tutti e la strutturazione in forma societaria dei servizi di Family Office non può che partire dalla puntuale analisi delle esigenze del gruppo (o dei gruppi) familiare, dalla composizione del relativo patrimonio e dalla corretta identificazione di obiettivi da raggiungere e bisogni da soddisfare.

Con riferimento alla gestione del patrimonio immobiliare e mobiliare in particolare le strutture più diffuse sono quelle di holding nella forma giuridica di società di capitali (Spa, Srl o Sapa) con management indipendente e chiare regole di governance. Per alcune specifiche esigenze è diffuso anche l'utilizzo di società semplici o trust.

Un'evoluzione interessante delle strutture societarie adottate dai Family Office si ha quando un Single Family Office si trasforma in un Multi-Family Office, ovvero quando la complessità della famiglia e del patrimonio da gestire suggeriscono di porre in essere una netta separazione tra azionisti e gestori del patrimonio in grado non solo di offrire servizi professionali sofisticati ma anche di garantire indipendenza e assenza di conflitti di interesse.

In tali casi l'adozione di strutture societarie vigilate quali SIM, SGR e SCF, oltre a raggiungere gli obiettivi

sopra delineati, permette anche di ottenere i seguenti vantaggi: (i) attrarre più facilmente competenze e talenti del settore finanziario ed immobiliare, (ii) accedere direttamente ai mercati riservati agli investitori professionali, (iii) accedere al credito alle condizioni riservate agli investitori professionali e (iv) garantire a tutti gli stakeholder la prestazione dei servizi di gestione del patrimonio in conformità con la disciplina regolamentare applicabile e sotto la supervisione delle Autorità di Vigilanza.

Naturalmente l'adozione di una struttura societaria vigilata presuppone il rispetto di alcuni requisiti in capo agli azionisti (onorabilità) e in capo agli esponenti aziendali (onorabilità e professionalità), il rispetto di specifici vincoli patrimoniali minimi e l'adozione di una adeguata struttura organizzativa.

Con particolare riferimento a quest'ultima si sottolinea come i Family Office strutturati nella forma di intermediari vigilati garantiscano per disposizioni di legge:

- la separazione tra funzioni di gestione e funzioni di controllo, che devono essere indipendenti e rispondono in ultima istanza alle Autorità di Vigilanza;
- il risk management del patrimonio (sia ex ante che ex post);
- la misurazione e la rendicontazione periodica delle performance, secondo schemi standard predefiniti e in compliance con la normativa europea;
- la gestione dei conflitti di interesse;
- la conformità alle norme di trasparenza, di adeguatezza degli investimenti effettuati e di best execution.

Infine alcuni intermediari vigilati possono consentire più facilmente di adottare e gestire strutture giuridiche di investimento sofisticate quali i vari schemi di fondi alternativi di investimento (FIA) ammessi dalla normativa europea. ”

**PEDERSOLI**  
STUDIO LEGALE

## Il ruolo del Family Office nella creazione del Trust di famiglia

**Andrea Tavecchio**  
Dottore commercialista,  
Partner fondatore  
Tavecchio e Associati



“ Il Trust anche in Italia si sta accreditando sempre di più come uno strumento fondamentale per la programmazione dei patrimoni di famiglia. Questo perché permette una sorta di “balance of powers”, cioè di un sistema di poteri e controlli che si bilanciano e controllano a vicenda. Quando è ben strutturata, la governance del Trust permette di gestire il patrimonio di famiglia con un orizzonte temporale di lungo periodo, con la giusta attenzione ai costi ed al profilo di rischio-rendimento e minimizzando l'impatto delle componenti emozionale ed emotiva nelle scelte. Per tutta la letteratura finanziaria sono queste le condizioni necessarie – insieme ad una corretta asset allocation – per avere dei rendimenti positivi nel lungo periodo.

Come noto a chi legge l'istituto del Trust ha, tipicamente, quattro “lati”: 1) il trustee; 2) il settlor; 3) i beneficiari; 4) i protectors. Un Family Office avrà quindi a che fare in molti casi con ciascuna di queste figure nei diversi momenti di vita del Trust. Per questo si ritiene utile - in questo breve contributo - dare alcuni spunti di riflessione pratici e basati sull'esperienza su come un Family Office possa dare un valore aggiunto nell'aiutare le i Clienti a relazionarsi con l'istituto del Trust”[1].

A parere di chi scrive sarebbe consigliabile che il Family Office affianchi il Cliente nel definire gli obiettivi che intende perseguire nel “fare un Trust” e sia parte attiva nella mappatura esatta del patrimonio e delle sue caratteristiche. Il Family Trust è, infatti, uno strumento di governance corretta, prudente e di lungo periodo del patrimonio e non un tentativo di arbitraggi fiscali o di violazione della c.d. legittima (o di sfuggire a dei creditori).

E' anche utile che il Family Office accompagni il Cliente negli incontri con gli specialisti coin-

volti nel processo (tipicamente in Italia avvocati, commercialisti e notai) e verifichi che la famiglia abbia effettivamente il tempo di comprendere a fondo tutte le implicazioni legali e fiscali delle scelte che farà.

Il Family Office dovrebbe poi fungere da “segretario” di questi incontri, tenendone traccia scritta in appositi memorandum, specie quando viene trattata l'eventuale irrevocabilità o altre modalità di segregazione dei beni oggetto del trust ed i limiti di influenza del settlor/beneficiari sull'operato del Trustee.

Il Family Office deve quindi aiutare i Clienti a ragionare non solo sulla situazione *as is*, ma anche a 5, 15 e 50 anni per immaginare quali sono e quali potranno essere i potenziali conflitti tra settlor, trustee, beneficiari, professionisti e protectors.

Finita questa fase il Family Office deve affiancare la famiglia nella selezione dei candidati a svolgere la funzione di Trustee ed eventualmente di Protector, prospettando a parere di chi scrive, varie ipotesi sia esterne al Family Office che interne allo stesso, sia di realtà italiane che di realtà internazionali.

Questa, però, è una scelta complessa che dipende dalle caratteristiche del Family Office, della famiglia, dalle dimensioni e composizione del patrimonio, e richiede quindi ulteriori approfondimenti. ”

[1] Su questo si veda anche S. Tomassini, A. Tavecchio, Il ruolo e l'attività del professionista: consulente, trustee o guardiano?, Ambiti di applicazione del Trust, Quaderno SAF Nr. 45

## I profili fiscali connessi agli investimenti dei Family Office in passion assets

“ Con la costante crescita di interesse da parte delle famiglie per i passion assets, il Family Office assume un ruolo centrale per gestire tali beni nonché per delineare una strategia di lungo periodo per la valorizzazione della collezione della famiglia.

In questo contesto, è fondamentale che il Family Office sappia consigliare alla famiglia l'istituto giuridico idoneo a raggiungere la strategia prefissata, tenuto conto della complessità e della mancanza da parte dell'Amministrazione finanziaria di chiarimenti chiari e univoci in relazione ai regimi fiscali applicabili a ciascun istituto.

Sulla base della nostra esperienza i principali istituti giuridici a tal fine utilizzabili sono il trust, la fondazione e la società benefit.

In particolare, attraverso l'istituto del trust, la famiglia trasferisce a titolo definitivo la disponibilità dei passion assets ad un soggetto terzo (il trustee), dotato di una comprovata conoscenza nell'ambito di tali beni, il quale, pur non diventandone proprietario, è tenuto a gestire tali beni in funzione di uno scopo predeterminato.

Dal punto di vista fiscale, secondo i più recenti orientamenti della prassi dell'Amministrazione finanziaria ad oggi non ancora formalizzati in un documento ufficiale, l'apporto di beni al trust non costituisce un evento imponibile, essendo il presupposto dell'imposta di donazione integrato soltanto al momento della successiva attribuzione di tali beni ai beneficiari del trust.

Passando alla fondazione, va innanzitutto rilevato che questo è un ente dotato di personalità giuridica di diritto privato, il cui patrimonio è finalizzato a sostenere attività sociali, educative, filantropiche, religiose, scientifiche e culturali. Il trasferimento di passion assets a un ente di tale natura determina la loro definitiva fuoriuscita dalla sfera privata della famiglia, sebbene quest'ultima possa entrare a far parte dell'organo amministrativo della stessa fondazione, continuando così ad esercitare un'influenza sulle scelte strategiche e di investimento dei beni. Tuttavia, è evidente che in tale ipotesi la famiglia non potrà ricavare alcuna utilità economica dalla valoriz-



**Marco Paracchi**  
Dottore commercialista,  
Partner Tremonti  
Romagnoli Piccardi  
e Associati



**Federica Sgarzani**  
Dottore commercialista,  
Associato Tremonti  
Romagnoli Piccardi  
e Associati

zazione dei beni trasferiti alla fondazione.

Sotto il profilo fiscale, i trasferimenti a favore di fondazioni che hanno come scopo esclusivo l'assistenza, lo studio, la ricerca scientifica, l'educazione, l'istruzione o altre finalità di pubblica utilità, non sono soggetti all'imposta di donazione. Tale esenzione si applica anche a favore delle fondazioni che non hanno come scopo esclusivo le attività sopramenzionate, purché i beni oggetto di trasferimento siano disposti per tali finalità. In tale caso l'ente ha tuttavia l'obbligo di dimostrare, entro cinque anni dal trasferimento, che i beni ricevuti siano state utilizzati per il conseguimento delle finalità "altruistiche" indicate dalla famiglia.

Infine, la famiglia può decidere di costituire una società benefit. Tale istituto ha il pregio di coniugare lo svolgimento di un'attività con finalità lucrativa, vale a dire attività d'impresa, con il perseguimento strutturale di uno scopo benefico comune.

Dal punto di vista fiscale, le società benefit sono assimilate alle società di capitali, con la conseguenza che sia il reddito prodotto nell'ambito dell'attività caratteristica, che quello prodotto per il perseguimento dello scopo benefico è determinato secondo le regole proprie di tali società ed assoggettato alla tassazione ordinaria IRES e IRAP.

Già solo da questa breve panoramica, è evidente che la scelta dell'istituto giuridico da utilizzare per investire in passion assets debba essere attentamente valutata caso per caso, individuando con il supporto del Family Office quale tra gli strumenti giuridici a disposizione risponda al meglio agli obiettivi della famiglia. ”

## Family Office, patti di famiglia e passion assets



**Roberta Crivellaro**  
Avvocato, Managing  
Partner Witherswor-  
ldwide, Head of the  
Italian Practice



**Giulia Cipollini**  
Avvocato, Partner With-  
ersworldwide, Head of Tax  
and Wealth Planning

### “ Family Office e patto di famiglia

Una delle funzioni che può essere svolta dal Family Office – in particolar modo quando questo è costituito in forma di società, holding di gruppo – è quella di strumento mediante il quale poter svolgere il passaggio generazionale nell'impresa o nel gruppo sottostante di famiglia.

Infatti, le partecipazioni in società possono costituire oggetto di trasferimento mediante patto di famiglia, un contratto attraverso il quale il disponente, fondatore dell'impresa di famiglia (titolare di partecipazioni sociali, in questo caso delle partecipazioni del Family Office costituito in forma di società), trasferisce le medesime ad uno o più tra i propri discendenti (c.d. “legittimari assegnatari”).

Contestualmente, i medesimi legittimari assegnatari (o, si ritiene con qualche riserva, anche lo stesso disponente) liquidano una somma corrispondente al valore della quota ereditaria di legittima a favore dei partecipanti al patto non assegnatari, eredi legittimari del disponente, ma ai quali non vengono attribuite le partecipazioni sociali.

In tal modo, l'imprenditore realizza il passaggio generazionale nel suo patrimonio (o, se non altro, in una parte solitamente consistente dello stesso), in maniera anticipata rispetto alla propria morte e, mediante il patto di famiglia, si produce anche la rilevante conseguenza che quanto disposto nel patto non è soggetto a collazione ereditaria e ad azione di riduzione verso le disposizioni testamentarie e le donazioni lesive delle quote di legittima.

Tale ultima esenzione conferisce un'elevata stabilità e definitività al trasferimento delle partecipazioni sociali, costituendo il patto di famiglia anche una significativa deroga al divieto di sottoscrivere patti successori, previsto nel nostro ordinamento all'art. 458 del codice civile.

### Family Office e “Passion Assets”

Parlando di successione del patrimonio familiare, un tema di sicura rilevanza per chi gestisce un Family Office è quello dei c.d. Passion Assets, ossia quei beni che, come accade per gli oggetti da collezione (ad es. orologi, auto d'epoca o meno, moto, yachts, private jets, opere d'arte, NFTs, vini), presentano un valore patrimoniale e un valore di “legacy” rispetto alla famiglia stessa. Questa loro caratteristica li rende una categoria di assets particolare sia in termini di skills gestorie (che il Family Office deve possedere), sia in termini di governance e di pianificazione del passaggio generazionale. Infatti, sebbene vengano acquistati a fronte di una passione e/o componente valoriale del singolo fondatore del ramo familiare, essi rappresentano anche una fonte di investimento e di diversificazione del patrimonio della famiglia stessa, suscitando spesso un forte interesse alla sua continuità anche nella nuova generazione.

Per garantire la continuità intergenerazionale, i Passion Assets vengono gestiti dalla famiglia e dal Family Office anche tramite la costituzione di trusts. Il trust è infatti uno strumento flessibile in termini di governance, che può prevedere funzioni utili come il potenziale cambio delle giurisdizioni coinvolte o la creazione di sottofondi dedicati rispetto alle varie assets classes e/o ai rami familiari.

Viene valutata anche, a certe condizioni, la fondazione. Da ultimo, segnaliamo che anche il conferimento in società dedicate è una pratica che si sta affermando. Si pensi al crescente successo delle “corporate art collections”, ossia le collezioni d'arte aziendali. ”

withersworldwide



## APPROFONDIMENTI DAGLI EVENTI DELLA COMMUNITY

# WORKSHOP TEMATICO

# “FAMILY OFFICE: UN CONFRONTO INTERNAZIONALE”

11 maggio 2021

---

## Intro

Durante il terzo workshop tematico “Family Office: Un confronto internazionale”, sono stati approfonditi i principali temi della ricerca con il contributo dei Partner della ricerca e l'esperienza di un importante Multi-Family Office indipendente. Questi i principali elementi emersi durante il workshop:

“ Un progetto di ricerca sulla tematica del Family Office in Italia presenta complessità metodologiche innate, legate sia alla difficoltà di inquadrare i Family Office come forma organizzativa ben definita, sia alle specificità del contesto italiano. I Family Office attivi in Italia sono in forte crescita, ma si stanno altresì sviluppando secondo modelli molto diversi tra loro, al punto di poter causare confusione agli occhi delle famiglie imprenditoriali. Queste ultime, a loro volta, esprimono bisogni eterogenei, finanziari e non, che non sempre possono essere soddisfatti da un'unica tipologia di organizzazione o servizio. Per saper cogliere e interpretare i cambiamenti in atto, è sicuramente importante lanciare lo sguardo oltre i confini nazionali, a partire dagli Stati Uniti dove i Family Office si sono affermati già da fine Ottocento come strumento chiave per assicurare la longevità di imprese familiari e famiglie imprenditoriali. ”

**Alfredo De Massis e Josip Kotlar**  
Responsabili scientifici del progetto

## APPROFONDIMENTI DAGLI EVENTI DELLA COMMUNITY



**Dott. Pierluigi Parmeggiani**  
PFG SCF Family Office

“ L’obiettivo classico del Family Office americano, che per definizione ha un orizzonte temporale che parte dai 100 anni in avanti, è quello di mantenere la famiglia unita e facoltosa ricca attraverso le generazioni. Non so se tale obiettivo sia condiviso da tutti i Family Office italiani ed europei, che a volte si concentrano solo sugli investimenti. A tale proposito, un’espressione non troppo elegante ma molto efficace, riferitami da un collega americano dice: “alcuni imprenditori preparano i soldi per i loro figli, ma non i figli per i loro soldi”. Quindi è necessario sottolineare l’importanza dell’educazione patrimoniale delle nuove generazioni, che non consiste solamente in apprendere nozioni di finanza, ma anche in un processo di socializzazione in un ruolo consapevole di componente della famiglia, che contribuisce al capitale umano e intellettuale, prima ancora che al capitale finanziario, della famiglia. ”



**Avv. Pietro Fioruzzi**  
Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP

“ Negli Stati Uniti dal 2010 i Family Office rientrano nel campo di applicazione dell’Investment Advisory Act a seguito del Dodd-Frank Act. Però, in casi particolari, possono beneficiare dell’esenzione della cosiddetta Family Office Rule che la SEC ha introdotto per garantire ai Single Family Office un regime di favore ma a certe condizioni. Queste condizioni sono: che i servizi vengano rivolti solo ai family clients, che però comprendono anche gli stessi soggetti che lavorano per la famiglia; che la proprietà e il controllo siano in capo alla famiglia e quindi non vi sia un incentivo a professionalizzare oltre un certo livello questa attività per offrire servizi a terzi; che il Single Family Office non si presenti al pubblico come investment adviser. ”



“ Tra le lezioni che si possono apprendere dalle esperienze internazionali, emerge il tema degli investimenti in passion asset, che possono aiutare a comprendere e valorizzare le passioni dei componenti della famiglia. Tali asset possono supportare la redazione di una carta dei valori della famiglia, ispirare iniziative filantropiche, ma anche creare opportunità diversificate per i componenti di famiglie numerose. Un fattore che va però attentamente valutato dai Family Office e dalla famiglia è quello della reputazione. In quanto i passion asset incorporano una componente emotiva importante, la famiglia non decide sempre in piena razionalità. Per evitare errori e ricadute reputazionali, serve una guida solida, con regole e strutture condivise e trasparenti. ”



**Avv. Giulia Cipollini**  
Withersworldwide



**Dott. Giovanni Bandera**  
Pedersoli Studio Legale

“ Non esiste più il vecchio consigliere, esperto di un po' di tutto e che riesce a dare consigli di buon senso. Quanto più complesso è il patrimonio, tanto più alta deve essere la professionalità di chi fornisce consulenza a chi deve gestire il patrimonio. Quindi nel Family Office stanno entrando sempre di più competenze verticali e specifiche, anche se in ritardo rispetto ad altri Paesi. Per quanto riguarda l'aspetto normativo, in Paesi come Inghilterra o Lussemburgo ci sono forme di vigilanza un po' più leggere rispetto all'Italia, in cui non esiste una normativa specifica per il Family Office. Esse hanno due vantaggi: da una parte regolamentare in maniera più precisa le attività di gestione patrimoniale o di consulenza finanziaria; dall'altra, fare ciò in un contesto dove la struttura organizzativa che deve supportare questo tipo di attività non diventi predominante rispetto alla struttura che fa l'attività di gestione effettiva. ”



# Gruppo di Lavoro

## Responsabili della ricerca



### **Alfredo de Massis**

—  
Professore Ordinario di  
Imprenditorialità e Family Business  
Libera Università di Bozen-Bolzano,  
Lancaster University Management  
School e IMD  
—  
alfredo.demassis@unibz.it



### **Josip Kotlar**

—  
Professore Associato di Strategia  
e Imprese Familiari  
Politecnico di Milano  
School of Management  
—  
josip.kotlar@polimi.it

---

## Project Manager



### **Francesca Capella**

—  
Research Associate  
Politecnico di Milano  
School of Management

---

## Ricercatori



### **Luca Manelli**

—  
Lead Researcher  
PhD Candidate  
Politecnico di Milano  
School of Management



### **Emanuela Rondi**

—  
Lead Researcher  
Senior Assistant Professor  
of Management  
Università degli Studi di Bergamo

---

Hanno inoltre contribuito allo sviluppo della ricerca:

**Prof. Vittorio Chiesa**  
**Prof. Davide Chiaroni**  
**Prof. Federico Frattini**  
**Prof. Giancarlo Giudici**  
**Dott. Ing. Cristian Pulitano**  
**Dott.ssa Anna Temporin**  
**Dott. Francesco Vettor**

**Francesca Borghetti**  
**Stefano Corti**  
**Mattia di Lorenzo**  
**Gabriele Mauri**  
**Camilla Vitali**



**POLITECNICO**  
**MILANO 1863**  
SCHOOL OF MANAGEMENT

---

La School of Management del Politecnico di Milano raggruppa le attività del MIP Graduate School of Business e del Dipartimento di Ingegneria Gestionale del Politecnico di Milano. Essa accoglie le molteplici attività di ricerca, formazione e alta consulenza, nel campo del management, dell'economia e dell'industrial engineering, che il Politecnico di Milano porta avanti attraverso le sue diverse strutture interne e consortili. La School of Management del Politecnico di Milano si distingue per la qualità e l'eccellenza dei suoi programmi, testimoniate anche dai prestigiosi accreditamenti conseguiti negli anni. La Scuola è orgogliosa di rientrare nell'1% delle Business School al mondo certificate con la "Triple Crown", annoverando i tre accreditamenti internazionali più prestigiosi per le Business School: EQUIS, AACSB e AMBA.

Dal 2018, la School of Management ha avviato una linea di ricerca dedicata ai temi delle imprese familiari, delle famiglie imprenditoriali e dei Family Office, che coinvolge il Professor Josip Kotlar e diversi docenti e ricercatori e ricercatrici attivi sul tema. Combinando metodi qualitativi e quantitativi, studiamo come le imprese familiari bilanciano gli obiettivi finanziari e non-finanziari nella definizione della strategia, come conciliano storia e tradizioni con il crescente bisogno di innovazione e cambiamento, come finanziano il rapido ridimensionamento della loro attività e come costruire e sostenere un vantaggio competitivo nel tempo e attraverso le generazioni. Tali ricerche mirano ad aiutare le imprese familiari, di tutte le dimensioni, ad affrontare le sfide della trasformazione tecnologica ed avere successo in contesti competitivi in rapida evoluzione. Le nostre attività di ricerca alimentano lo sviluppo di percorsi di formazione e supporto alle imprese dedicati alle famiglie imprenditoriali, ai professionisti e alle associazioni di settore, facilitate dal network del Politecnico di Milano.

**Il Centro per il Family Business Management** della Facoltà di Economia della Libera Università di Bolzano è uno dei punti di riferimento internazionali nel campo del family business e dei Family Office. Si occupa principalmente di svolgere attività di ricerca nell'ambito delle imprese familiari e delle famiglie imprenditoriali, toccando temi quali le loro caratteristiche distintive, gli obiettivi, i processi e le conseguenze derivanti dall'influenza della famiglia sulle attività d'impresa e sull'amministrazione dei patrimoni di famiglia. Alla ricerca si aggiungono attività di formazione e supporto alle imprese, alle famiglie imprenditoriali e alle associazioni di settore del territorio e internazionali, facilitate anche dalla presenza del Centro presso il NOI Techpark di Bolzano.

Diretto dal Professor Alfredo De Massis, il Centro conta diversi/e ricercatori/ici e dottorandi/e che collaborano quotidianamente al fine di eccellere nella ricerca e nella formazione in area family business e Family Office. L'obiettivo è generare e trasferire nuova conoscenza scientifica sulla gestione delle imprese familiari e delle famiglie imprenditoriali, che abbia anche importanti implicazioni pratiche per una migliore gestione delle imprese stesse, delle famiglie imprenditoriali e dei loro patrimoni. Il Centro si avvale di un ampio e rinomato network nazionale e internazionale, che conta rinomati esperti del settore, associazioni di ricerca, associazioni di settore, imprese e società di consulenza. La qualità delle attività svolte dal Centro è testimoniata da un cospicuo numero di progetti ad esso commissionati, dai numerosi output scientifici generati e pubblicati sulle principali riviste internazionali che lo annoverano tra i principali centri al mondo per produttività e influenza nonché dai riconoscimenti internazionali ottenuti dai suoi componenti nel corso degli anni.





# La Trasformazione del Family Office

Le famiglie imprenditoriali italiane tra  
capitale finanziario, socioemotivo e umano

ISBN 979-12-200-9456-6



9 791220 094566



**POLITECNICO**  
MILANO 1863  
SCHOOL OF MANAGEMENT



CENTRE FOR  
FAMILY BUSINESS  
MANAGEMENT