

# LA DIVERSITÀ DEI FAMILY OFFICE:

Profili strategici, organizzativi e imprenditoriali  
per la sostenibilità del capitalismo italiano

REPORT 2022



**POLITECNICO**  
MILANO 1863  
SCHOOL OF MANAGEMENT



IN COLLABORAZIONE CON:



CENTRE FOR  
FAMILY BUSINESS  
MANAGEMENT

## Sponsor

Banca Patrimoni  
**Sella & c.**

**MOL** Gruppo  
MutuiOnline

**GSA**  
Tax & Tech

**PIMCO**

## Professional Partners

CLEARY GOTTLIB

DI TANNO ASSOCIATI

**DLA PIPER**

**Legance**  
AVVOCATI ASSOCIATI

**L&P**  
LOCONTE&PARTNERS

MAISTO E ASSOCIATI

**PEDERSOLI**

TAVECCHIO  
& ASSOCIATI

TREMONTI  
ROMAGNOLI  
PICCARDI  
E ASSOCIATI  
STUDIO LEGALE E FISCALE

withersworldwide

## Executive Partners

**ALVARIUM**

**FP**  
FourPartners

**FAMILY  
STRATEGY**  
Metodi per la Continuità Patrimoniale

**Nexta**  
Professionisti d'Impresa

**Vanguard**

## Patrocinatori



## Media Partner





# Indice

Introduzione	7
Executive Summary	18
Metodologia della Ricerca	23
 <b>1</b> Il Censimento dei Family Office Italiani	31
<b>2</b> Strategia, Struttura e Organizzazione dei Family Office	55
<b>3</b> Gli investimenti dei Family Office	81
Schede Istituzionali	99



# Introduzione



## La diversità dei Family Office

I Family Office nascono con lo scopo di assicurare la sostenibilità transgenerazionale del patrimonio di una o più famiglie imprenditoriali, fornendo strumenti e servizi necessari per assicurarne il coordinamento, l'indirizzo strategico e una gestione operativa efficiente. Essi sono sempre più riconosciuti, sia a livello globale che in Italia, come organizzazioni che possono giocare un ruolo chiave per assicurare la continuità generazionale e l'unità delle famiglie imprenditoriali.

Nonostante la crescente conoscenza e l'interesse nei confronti dei Family Office, essi si possono ancora considerare delle forme organizzative emergenti, caratterizzate da una forte eterogeneità di intenti, strategie e strutture organizzative. Infatti, il tessuto dei Family Office italiani, e più in generale dalle organizzazioni che si occupano in ottica olistica di grandi patrimoni famigliari, è caratterizzato dal dualismo tra alcuni Family Office di grandi dimensioni, altamente strutturati e tecnologicamente avanzati, e una grande maggioranza di Family Office ancora molto giovani e/o di dimensioni contenute, che presentano un livello di sofisticazione ancora piuttosto basso. Per comprendere a pieno la diversità di queste organizzazioni, occorre analizzarne diversi aspetti, in primis il livello di professionalizzazione, lo sviluppo di valori e pratiche di proprietà responsabile, e l'orientamento imprenditoriale.

La professionalizzazione è certamente un fattore di primaria importanza per lo sviluppo di un Family Office. Essa si articola attraverso la strutturazione interna dell'organizzazione, la formalizzazione dei ruoli organizzativi, l'istituzionalizzazione di sistemi e processi di decision-making, e l'istituzione di organi formali di controllo e supervisione. Spesso, alla professionalizzazione del Family Office si accompagna anche la professionalizzazione della famiglia, attraverso strumenti di governance familiare che ne garantiscono l'unità di visione e la gestione efficace degli inevitabili conflitti che tendono a sorgere tra famigliari e generazioni differenti. Tuttavia, nel contesto italiano – in cui in media i Family Office sono di recente fondazione e gestiscono masse più piccole rispetto alle esperienze anglosassoni – la professionalizzazione del Family Office è resa più difficile per via delle limitate economie di scala, mentre la professionalizzazione della famiglia viene spesso ostacolata da modelli di leadership troppo incentrati sulla sola figura dell'imprenditore-capofamiglia.

Per questi motivi, è importante legittimare e supportare con forza nelle famiglie imprenditoriali la cultura della professionalità e della collaborazione intergenerazionale. Inoltre, la necessità di diversificare i portafogli d'investimento e mitigare i rischi causati dal turbolento contesto geopolitico, unita all'incremento della complessità di normative di compliance cui far fronte, rendono il tema

della professionalizzazione dei Family Office ancor più urgente. In questo particolare momento storico, un aiuto importante può arrivare dalla digitalizzazione: le tecnologie digitali, come ad esempio l'intelligenza artificiale, rappresenteranno una grande opportunità per supportare i Family Office nell'integrazione del crescente flusso di dati che saranno chiamati a gestire, ma richiedono anche la revisione degli attuali approcci di gestione del dato e di digitalizzazione delle operazioni.

Oltre alla professionalizzazione, la continuità di una famiglia imprenditoriale è condizionata dallo sviluppo di valori e pratiche di proprietà responsabile. La proprietà responsabile si configura come un impegno a lungo termine della famiglia imprenditoriale nei confronti delle proprie imprese e del proprio patrimonio, della famiglia stessa e dei suoi diversi componenti, e della comunità circostante. Essa implica la condivisione di un senso di appartenenza con l'ecosistema ove l'impresa è inserita, formato da stakeholder, dipendenti, clienti, fornitori e comunità locali.

Tale concetto trova ampia applicazione nel contesto dei Family Office. Sebbene la professionalizzazione di un Family Office passi inevitabilmente dal coinvolgimento e dalla delega nei confronti di professionisti esterni alla famiglia, la gestione della proprietà non può essere esternalizzata: bisogna necessariamente eseguirla dall'interno della famiglia, ed eseguirla bene. Infatti, le famiglie imprenditoriali si distinguono da altre tipologie d'investitori poiché sono in grado di offrire non solo capitale finanziario, ma anche capitale umano e sociale che spesso conferiscono un vantaggio competitivo distintivo, non imitabile e, quindi, sostenibile nel tempo. Una gestione responsabile del Family Office riduce l'insorgenza di conflitti fra proprietà e management, rendendo la struttura più solida e resistente alle spinte disgregatrici provenienti dall'insorgenza di conflitti interni. Lo sviluppo di una proprietà responsabile passa soprattutto attraverso un'adeguata formazione dei famigliari su tematiche inerenti i ruoli, i diritti, le responsabilità e i compiti del proprietario, attività che dovrebbe essere condotta proprio dal Family Office al fine di garantire la continuità transgenerazionale. Pertanto, la proprietà responsabile è un forte abilitatore della trasformazione del Family Office proprio in virtù del legame che un proprietario responsabile è in grado di instaurare con gli stakeholder chiave presenti all'interno del network del Family Office, ossia nell'ecosistema organizzativo dentro al quale esso è inserito.

Infine, in un contesto esterno molto complesso e in rapido cambiamento, le famiglie imprenditoriali stanno acquisendo maggiore consapevolezza rispetto alla responsabilità non solo di proteggere il proprio patrimonio, ma anche di accrescerlo e rinnovarlo nel tempo.

Potendo pianificare investimenti di lungo e lunghissimo termine, il Family Office è una struttura ideale per investire capitali in progetti ad alta innovatività e sviluppo sociale ed economico, quali

le startup e le piccole e medie imprese innovative. Questo comportamento è abilitato anche dal crescente ruolo attivo delle nuove generazioni all'interno delle famiglie imprenditoriali, che spingono verso investimenti meno conservativi e con orizzonti di ritorno più lunghi, che consentano di supportare lo sviluppo industriale e sociale nel lungo periodo. Una tale visione imprenditoriale aumenta il livello di attenzione verso asset class più illiquide e modalità di investimento più dirette. Tali investimenti vanno interpretati e integrati all'interno della strategia del Family Office per garantire ricchezza transgenerazionale, definita come un flusso continuo di ricchezza attraverso le generazioni, secondo modalità imprenditoriali. Tuttavia, tale trend si riverbera in modo eterogeneo nelle famiglie e nei loro Family Office, contribuendo alla loro diversità. Mentre alcuni Family Office hanno abbracciato proattivamente le modalità imprenditoriali di mantenimento e costruzione del patrimonio, a cui è seguita una forte iniezione di competenze sia interne sia esterne, altri Family Office continuano ad effettuare scelte più conservative.

Aspetti come la professionalizzazione, la proprietà responsabile e l'orientamento imprenditoriale rappresentano tre importanti sfide per l'efficacia dei Family Office come organizzazione a servizio di una famiglia imprenditoriale. Essendo inoltre i Family Office immersi in un vero e proprio ecosistema organizzativo a gravità famigliare<sup>1</sup>, essi non possono prescindere dall'intessere relazioni con una serie di stakeholder esterni, quali, ad esempio, advisor delle famiglie imprenditoriali, wealth manager, consulenti, commercialisti, esperti legali, educatori. In poche parole, tutti coloro i quali gravitano attorno alle famiglie, intrattenendo con esse relazioni di varia natura. Affinché l'impatto del Family Office possa dirsi sistemico, le tre sfide sopra menzionate non possono essere affrontate e risolte dalla sola famiglia, bensì devono essere recepite e interiorizzate anche dalla rete formata da tutti gli stakeholder che vi gravitano attorno. Si inserisce proprio in questa cornice l'obiettivo principale del report *"La diversità dei Family Office: Profili strategici, organizzativi e imprenditoriali per la sostenibilità del capitalismo italiano"*, avente l'ambizione di portare questi temi all'attenzione di un pubblico di stakeholder il più ampio possibile al fine di agevolare una trasformazione di successo delle famiglie imprenditoriali e dei Family Office italiani.

---

<sup>1</sup> De Massis, A., Kotlar, J., & Manelli, L. (2021). Family firms, family boundary organizations, and the family-related organizational ecosystem. *Family Business Review*, 34(4), 350-364.

## **Il report “La diversità dei Family Office: Profili strategici, organizzativi e imprenditoriali per la sostenibilità del capitalismo italiano”**

Il presente report si articola in tre capitoli. Il Capitolo 1 descrive le caratteristiche principali dei Family Office italiani attivi, risultato dalla raccolta ed analisi di dati volti a censire questa forma organizzativa, e introduce una tipologia dei Single Family Office basata sulle caratteristiche organizzative e di leadership che mira ad aumentare la comprensione della loro eterogeneità.

Il Capitolo 2 descrive i risultati dei questionari Single e Multi-Family Office Italia 2022, inviati per via telematica al campione di Family Office italiani attivi precedentemente individuati. I risultati, diversificati fra Single Family Office e Multi-Family Office, vertono sui seguenti temi:

- Organizzazione dei Family Office italiani
- Coinvolgimento familiare, governance e strategia dei Family Office italiani
- Coinvolgimento generazionale e pianificazione successoria dei Family Office italiani
- Strumenti tecnologici a supporto dei Family Office italiani

Infine, il Capitolo 3 affronta la tematica degli investimenti dei Family Office italiani, presentando sia i risultati emersi dal questionario Family Office Italia 2022 che una panoramica sugli investimenti imprenditoriali diretti da loro effettuati nell'economia reale italiana.

I risultati delle ricerche presentate in ciascun capitolo sono arricchiti da casi di studio e dalle prospettive offerte dai Partner della ricerca.

## Ringraziamenti

Il report di ricerca “La diversità dei Family Office: Profili strategici, organizzativi e imprenditoriali per la sostenibilità del capitalismo italiano” non sarebbe stato possibile senza il prezioso contributo delle famiglie imprenditoriali e dei Family Office che hanno preso parte, in vari modi, a questo progetto di ricerca. 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 ai questionari Single e Multi-Family Office Italia 2022 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 prospettive fondamentali allo svolgimento della ricerca. Il nostro ringraziamento va in particolare ai seguenti professionisti che, in vari modi, hanno generosamente condiviso la propria esperienza 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 & Associati*
- Alessandro Bavila, Avvocato, *Partner Maisto e Associati*
- Roberto Bonomi, Dottore commercialista e Revisore Legale, *Partner Withersworldwide*
- Alberto Cavo, *Responsabile dello sviluppo delle relazioni e dell'attività commerciale AIPB – Associazione Italiana Private Banking*
- Giulio Cerioli, Avvocato, *Presidente Nexta Partners*
- Marco Cerrato, Avvocato, *Partner Maisto e Associati*
- Giulia Cipollini, Avvocato, *Partner Withersworldwide, Head of Tax and Wealth Planning*
- Massimo Corneo, *Senior Sales Executive Vanguard*
- Roberta Crivellaro, Avvocato, *Managing Partner Withersworldwide, Head of the Italian Practice*
- Elisabetta De Lorenzi, Dottoressa, *Partner Tavecchio & Associati*
- Andrea de' Mozzi, *Equity Partner Pedersoli Studio Legale*
- 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*
- Massimo Fortuzzi, *Head Large Private Wealth Management Banca Patrimoni Sella & C.*
- Alessandro Fracassi, *CEO Gruppo MutuiOnline S.p.A. e Amministratore Delegato GSA S.A.G.L.*
- Lucia Frascarelli, Avvocato, *Segretario Generale Assofiduciaria*
- Alessandro Gandolfi, *Managing Director e Responsabile per l'Italia PIMCO Europe GmbH*
- Fabio Gassino, Avvocato, *Associate Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP*
- Emanuele Giangreco Biancheri, *Partner Family Strategy*
- Elena Giordano, *Partner Alvarium Investment Managers (Suisse) SA*
- Marco Graziani, Avvocato, *Partner Legance – Avvocati Associati*
- Giovanna Gregori, *Executive Director e Board Member AIDAF*
- Davide Gysi, *Senior Vice President PIMCO Europe GmbH*
- Marco Iannone, *Executive Vice President PIMCO Europe GmbH*
- Edoardo Kratter, Avvocato, *Associate Withersworldwide*
- Tiziana Leone, *Co-head Large Private Wealth Management Banca Patrimoni Sella & C.*
- Gabriele Lobascio, *Board Member CESAM, di Gruppo MutuiOnline S.P.A.*
- Stefano Loconte, Avvocato e Professore, *Founder e Managing Partner Loconte&Partners*
- Antonio Longo, Avvocato, *Counsel DLA Piper*
- Guglielmo Maisto, Avvocato e Professore, *Founding Partner Maisto e Associati*
- Katrina Anne Malcolm, *Business Development Manager DLA Piper*
- Alberto Manzonetto, *Managing Partner Four Partners Advisory SCF SpA*
- Fabio Marchetti, Avvocato e Professore, *Presidente Assofiduciaria*
- Antonio Martino, Avvocato, *Counsel DLA Piper*
- Federico Meconi, *Chief Business Innovation Officer Banca Patrimoni Sella & C.*
- Patrizia Misciattelli delle Ripe, *Founder e Presidente AIFO – Associazione Italiana Family Officer*
- Filippo Molinari, *Senior Associate Withersworldwide*
- Beatrice Molteni, *Associate Wealth Management Loconte&Partners*
- Giorgio Novello, *Analyst Four Partners Advisory SCF SpA*
- Marco Palamidessi, Dottore commercialista, *Senior Partner Nexta Partners*
- Marco Paracchi, Dottore commercialista, *Partner Tremonti Romagnoli Piccardi e Associati*
- Mauro Puppo, Dottore commercialista, *Amministratore Delegato Nexta Partners*
- Roberto Randazzo, Avvocato, *Partner Legance – Avvocati Associati*
- Giulio Renzi Ricci, *Head of Asset Allocation Vanguard*

- Kirby Rosplock, *Founder & CEO Tamarind Partners, Inc., and Tamarind Learning, USA*
- Gianluca Russo, *Avvocato, Senior Attorney Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP*
- Giorgia Sanchini, *Director Alvarium Investment Managers (Suisse) SA*
- Marco Sandoli, *Avvocato, Partner Di Tanno Associati*
- Federico Sella, *Amministratore Delegato Banca Patrimoni Sella & C.*
- Federica Sgarzani, *Dottore commercialista, Associate Tremonti Romagnoli Piccardi e Associati*
- Alfonso Sorrentino, *Direttore commerciale e marketing Gruppo MutuiOnline S.P.A.*
- Valerio Stroppa, *Senior Advisor DLA Piper*
- John Studzinski, *Vice Chairman PIMCO Europe GmbH*
- Marco Tabanella, *Senior Sales Executive Vanguard*
- Andrea Tavecchio, *Dottore commercialista, Founding Partner Tavecchio & Associati*
- Giammarco Tosi, *Deputy CEO Gruppo MutuiOnline S.P.A.*
- Fabrizio Vedana, *Partner STEP – The Society of Trust and Estate Practitioners*
- Giorgia Zanetti, *Dottore commercialista, Associate Maisto e Associati*

## Il team di ricerca:



**Josip Kotlar**

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

---



**Alfredo De Massis**

Co-Direttore Scientifico & Chair dello International Scientific  
Advisory Board; Professore Ordinario di Imprenditorialità e  
Family Business Management  
Libera Università di Bolzano, Centre for Family Business Management,  
IMD (Svizzera) e Lancaster University Management School (UK)

---



**Francesca Capella**

Project Manager  
Politecnico di Milano School of Management

---



**Luca Manelli**

Lead Researcher  
Politecnico di Milano School of Management



**Giulia Pontoglio**

Business Analyst  
Politecnico di Milano School of Management



**Emanuela Rondi**

Affiliate Researcher  
Università degli Studi di Bergamo



**Francesco Vettor**

Corporate Relations Manager  
Politecnico di Milano School of Management

Hanno inoltre contribuito allo sviluppo della ricerca:

**Luigi Aldrighetti**

**Carolina Preti**

**Ciro Rizzo Zampieri**

**Simone Rocchitelli**

## International Scientific Advisory Board

- **Bernardo Bertoldi**  
Professore Associato presso il Dipartimento di Management dell'Università di Torino, cofondatore di 3H Partners
- **Federico Frattini**  
Professore Ordinario di Strategic Management and Innovation presso Politecnico di Milano School of Management, Dean della Polimi Graduate School of Management
- **Giancarlo Giudici**  
Professore Ordinario di Corporate Finance presso Politecnico di Milano School of Management
- **Judy Green**  
Presidente del Family Firm Institute (FFI), Boston, USA
- **Nadine Kammerlander**  
Professore di Family Business, WHU - Otto Beisheim School of Management, Vallendar, Germania
- **Samuele Murtinu**  
Professore di International Business and Interim Head of Section (Entrepreneurship), Utrecht University School of Economics, Utrecht, Netherlands
- **Kirby Rosplock**  
Founder & CEO Tamarind Partners, Inc., e Tamarind Learning, Palm Beach Gardens, USA
- **Dianne Welsh**  
Hayes Distinguished Professor of Entrepreneurship e Founding Director of the Entrepreneurship Programs, University of North Carolina Greensboro, Greensboro, USA

# Executive Summary



## L'oceano blu dei Single Family Office: Censimento e tipologie strategiche

- In Italia sono attualmente attivi 214 Family Office, di cui la grande maggioranza ha sede legale in Lombardia, e in particolare nella città di Milano.
- Nella popolazione censita sono preponderanti i Multi-Family Office professionali o di origine bancaria (52,8%).
- I Single Family Office rappresentano il 47,2% della popolazione, con una forte crescita nell'ultimo decennio (2011-2020). Nella classificazione delle attività economiche ATECO vengono identificati prevalentemente come holding di partecipazioni (codice ATECO 64.20) e holding gestionali (codice ATECO 70.10).
- I Single Family Office sono una tipologia organizzativa emergente e altamente eterogenea: essi rappresentano un vero e proprio "Oceano Blu" nel panorama economico italiano. Al fine di comprendere la loro diversità, abbiamo proposto una tipologia basata su quattro dimensioni chiave che, combinate in gradi diversi, danno origine ad archetipi chiaramente distinti di Single Family Office: *Cassaforte di Famiglia*, *Family Portfolio Office*, *Family Venturing Office* e *Family Office Dinastico*.



## Strategia, struttura e organizzazione dei Family Office

- Il 39% dei Single Family Office serve una famiglia internazionale.
- I Single Family Office impiegano mediamente 6 professionisti, di cui 2 hanno un ruolo all'interno della gestione direzionale. Nel 78% dei casi, la direzione del Family Office è di tipo familiare.
- Nel 61% dei Single Family Office l'amministratore delegato (o ruolo equivalente) è un componente della famiglia, ha in media 58,8 anni e ricopre la posizione da quasi 14 anni.
- Il management del Family Office coinvolge nel 65% dei casi solo la generazione più senior, mentre solo nel 33% dei casi l'azionariato del Family Office è multigenerazionale.
- Gran parte dei Single Family Office intervistati adotta strumenti o strutture di governance familiare, sebbene il 35% residuo ne risulti ancora privo. Tra le motivazioni, emergono la percezione di una spiccata capacità di risolvere in modo informale i conflitti tra membri della famiglia o la sostanziale mancanza di necessità di implementare tali strumenti per via di una famiglia poco complessa e/o dispersa.
- Più della metà dei Single Family Office ha già in essere, o comunque in fase di valutazione, accordi (formali o informali) per la continuità generazionale e la successione. Rimane però un 31% di Single Family Office che non ha ancora discusso il tema e/o non ha la volontà di farlo del medio-breve periodo. La pianificazione della continuità generazionale passa prettamente at-



## Gli investimenti dei Family Office

traverso la pianificazione dell'educazione delle nuove generazioni: il 52% dei Family Office rispondenti dichiara di aver già definito, in modo formale o informale, piani e programmi per educare alla proprietà responsabile i membri delle nuove generazioni, mentre il 35% ha tali piani in fase di valutazione.

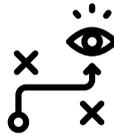
- Il tema della protezione dei dati è tanto importante per i Single quanto per i Multi-Family Office. Gli intervistati dichiarano di aumentare di anno in anno il budget destinato alla cybersecurity, con una crescita sostanziale stimata attorno al 30%.
- I Multi-Family Office servono nel 50% dei casi un numero di famiglie clienti inferiore a 10. Essi sono composti mediamente da circa 25 professionisti, di cui solo 4 hanno in media un ruolo all'interno della gestione direzionale. Le famiglie che si affidano ai Multi-Family Office sono sovente internazionali: alcuni membri hanno cittadinanza estera nel 43% dei casi e residenza estera in più della metà dei casi. L'amministratore delegato (o ruolo equivalente) di tali Family Office ha in media 54,8 anni e ricopre la posizione da circa 12 anni.
- I ritorni sugli investimenti dei Family Office nell'anno contabile precedente sono stati per la maggior parte al di sopra, o molto al di sopra, delle aspettative.
- Due terzi dei Single Family Office ha aumentato l'importanza relativa dell'asset class del private equity nella propria asset allocation dal 2020 al 2021, che è altrimenti rimasta invariata nel restante 33% dei casi. Tutti i Family Office hanno dichiarato la loro intenzione di aumentare il peso dell'asset class del private equity nella propria asset allocation nei prossimi 5 anni. Rispetto alla massa investita del Family Office, la porzione di patrimonio investita in private equity è pari a circa il 14%.
- Le considerazioni di natura ambientale e sociale (ESG) iniziano a essere rilevanti nei processi d'investimento e di asset allocation dei Family Office; tuttavia, tale fenomeno è ancora emergente. La mancata applicazione di forme di finanza socialmente responsabile (SRI) è prettamente dovuta all'incertezza del contesto corrente e ad una discontinuità troppo elevata con la strategia che la famiglia ha perseguito storicamente.
- Dal 2016 ad oggi, i Single Family Office hanno condotto un totale di 94 deal nell'economia reale italiana, di cui 67 con valore noto, per un valore cumulato di 541 milioni di euro.
- Le imprese in cui i Family Office hanno investito sono state fondate nel decennio scorso (2011-2021) o in quello ancora precedente (2001-2010) e hanno sede prevalentemente in Lombardia (56%) e Veneto (il 13%). Abbiamo inoltre osservato che i Family Office prediligono investimenti in imprese appartenenti al mondo digital: infatti, i settori delle imprese target aventi il maggior numero di deal conclusi operano in ambito ICT, portali e piattaforme digitali e fintech.

# Executive Summary



## The blue ocean of Single Family Offices: Census and strategic typologies

- There are currently 214 active Family Offices in Italy; the vast majority is headquartered in Lombardy, and particularly in the city of Milan.
- Professional or bank-owned Multi-Family Offices are preponderant in the census population (52.8%).
- Single Family Offices represent 47.2% of the population, steeply grown in the last decade (2011-2020). In the ATECO classification of economic activities, they are mainly identified as holding companies (ATECO code 64.20 and ATECO code 70.10).
- Single Family Offices are an emerging and highly heterogeneous type of organization: they represent a true “Blue Ocean” in the Italian economic landscape. In order to understand their heterogeneity, we develop a typology based on four key dimensions, whose combination gives rise to four clearly distinct archetypes of Single Family Office: Family Safer, Family Portfolio Office, Family Venturing Office and Dynastic Family Office.



## Strategy, structure and organization of Family Offices

- 39% of Single Family Offices serve an international family.
- Single Family Offices employ on average 6 professionals, 2 of which are executives. In 78% of cases, the Family Office’s management is family-based.
- In 61% of Single Family Offices, the CEO (or equivalent role) is a family member, is on average 58.8 years old, and held the position for almost 14 years.
- Family Offices’ management involves only the most senior generation in 65% of cases, whereas the shareholding of the Family Office involves more than one generation only in 35% of cases.
- A large proportion of Single Family Offices surveyed adopt family governance tools or structures, although the remaining 35% still have not adopted them yet. Reasons for this lack include a perceived strong ability to informally resolve conflicts between family members or the presence of an uncomplicated and/or undispersed family, which makes them unnecessary.
- More than half of the Single Family Offices already have in place, or at least are considering, formal or informal arrangements for generational continuity and succession. However, 31% have not yet discussed the issue and/or do not plan to do so in the medium to short term. Planning for generational continuity goes through planning for the education of the next generation: 52% of responding Family Offices said they



## The investments of Family Offices

- 
- have already formally or informally established plans and programs to educate members of the next generation in responsible ownership, while 35% have such plans under consideration.
- Data protection issues are as important to Single as it is to Multi-Family Offices. The respondents reveal they are increasing their budgets for cybersecurity year by year, with substantial growth estimated at around 30 percent.
  - Multi-Family Offices serve fewer than 10 families in 50% of cases. They are composed of about 25 professionals on average, of which only 4 have an executive role. Families who rely on Multi-Family Offices are often international: some family members have foreign citizenship in 43% of cases and foreign residency in more than half of cases. The CEO (or equivalent role) of such Family Offices is on average 54.8 years old and has held the position for about 12 years.

- Returns on Family Office investments in the previous accounting year were mostly above, or well above, expectations.
- Two-thirds of Single Family Offices increased the relative importance of the private equity asset class in their asset allocation from 2020 to 2021, which was otherwise unchanged in the remaining 33% of cases. All Family Offices state their intention to increase the weight of the private equity asset class in their asset allocation over the next 5 years. Compared to the Family Office's invested mass, the portion of assets invested in private equity is about 14%.
- Environmental, social and governance (ESG) considerations are beginning to be relevant in Family Office investment and asset allocation processes; however, this phenomenon is still in its infancy. The lack adoption of forms of socially responsible investing (SRI) is mostly due to the uncertainty of the current environment and the excessive discontinuity with the strategy that the family has been pursuing.
- From 2016 to date, Single Family Offices have conducted a total of 94 deals in the Italian real economy (of which 67 disclosed the deal value), with a cumulative value of 541 million euros.
- The firms in which Family Offices have invested were founded in the past decade (2011-2021) or the one before that (2001-2010) and are mainly based in Lombardy (56%) and Veneto (13%). We also observe that Family Offices prefer to invest in firms belonging to the digital industry: in fact, the sectors of the target firms having the highest number of deals concluded operate in ICTs, digital portals and platforms, and fintech.



# Metodologia della ricerca



L'Osservatorio Family Office si fonda su un ampio e sistematico programma di ricerca sviluppato attraverso raccolta, integrazione e analisi di un ventaglio di dati derivati da molteplici fonti primarie e secondarie, analizzati in funzione degli obiettivi e delle domande di ricerca seguendo rigorosi standard scientifici. Il progetto di ricerca dell'Osservatorio combina due approcci:

- Un approccio analitico teso ad esaminare le peculiarità di natura storica, sociale ed economica del contesto italiano riguardo ad aspetti del fenomeno del Family Office noti in letteratura.
- Un approccio esplorativo sul fenomeno del Family Office con l'obiettivo di comprendere le prospettive dei diversi attori coinvolti su temi ancora limitatamente investigati nella letteratura.

## **Il censimento dei Family Office italiani: Le fonti di dati e la metodologia**

Il censimento dei Family Office italiani rappresenta il punto di partenza e la base dati fondamentale dell'Osservatorio. Per le finalità di questa ricerca, i Family Office sono definiti come *organizzazioni che svolgono la funzione di coordinamento, indirizzo strategico e gestione in ottica transgenerazionale del patrimonio di una o più famiglie imprenditoriali*. Poiché non esiste un albo ufficiale che identifica le organizzazioni qualificabili come Family Office, e poiché i Family Office non fanno riferimento ad un unico settore economico o ad un'unica classe di società, il censimento è sviluppato e aggiornato nel tempo attraverso una metodologia che attinge ad una varietà di fonti.

Il primo passo del censimento della popolazione di Family Office italiani è stato l'identificazione delle tipologie di società, dei settori e delle ragioni sociali rilevanti da banche dati riconosciute. Tali fonti di dati sono scientificamente rigorose e utilizzate correntemente nella ricerca scientifica in finanza, management, sociologia e scienza politica. Sono state utilizzate le seguenti banche dati:

- **AIDA** (<https://www.bvdinfo.com/en-gb/our-products/data/national/aida>), la banca dati prodotta da Bureau van Dijk che contiene informazioni finanziarie, anagrafiche e commerciali su oltre 500.000 società di capitale che operano in Italia, acquistando, rielaborando e indicizzando tutti i bilanci ufficiali depositati presso le Camere di Commercio Italiane con uno storico di 10 anni. Essendo una banca dati su imprese esclusivamente italiane, essa è stata il punto di partenza per l'identificazione di una prima popolazione di Family Office. AIDA è stata utilizzata in due modi. Primo, tramite la ricerca "Family Office" nella ragione sociale dell'impresa. Secondo, tramite l'analisi dell'azionariato di imprese che hanno ricevuto investimenti da Family Office italiani.

- **Orbis** (<https://www.bvdinfo.com/it-it/le-nostre-soluzioni/dati/internazionali/orbis>), omologo internazionale di Aida, è utilizzato per identificare Family Office italiani operanti oltre i confini nazionali. Si tratta del più grande database disponibile con dati sulle società mondiali. Dispone di informazioni su oltre 400 milioni di società ed entità in tutto il mondo - di cui 40 milioni con informazioni finanziarie dettagliate.
- **Zephyr** (<https://www.bvdinfo.com/en-us/our-products/data/greenfield-investment-and-ma/zephyr>), banca dati facente parte del gruppo Bureau van Dijk come Aida e Orbis, si focalizza invece sulle operazioni di finanza straordinaria nazionali e internazionali, come acquisizioni e fusioni, investimenti *greenfield*, joint venture, round di investimento da parte di fondi di private equity, e così via. Dispone di informazioni su più di 1,8 milioni di operazioni ("deal"). Da Zephyr sono stati scaricati i deal effettuati dalla tipologia di investitore "Family Office", dal quale sono stati poi collegati i singoli investitori.
- **Pitchbook** (<https://pitchbook.com/about>), controllato da Morningstar, è un database finanziario che raccoglie dati su private equity, venture capital e operazioni di finanza straordinaria a livello globale. Esso include dati su imprese target e startup, investitori (se si applica, sia su limited partners sia su general partners) e advisor dei deal. Tale banca dati è stata utilizzata ricercando la dicitura "Family Office" per la categoria di investitore, e secondariamente ricercando la dicitura "Holding" e "Venture Capital Firm", in modo tale da evitare la possibilità di "falsi negativi", ossia la non considerazione di organizzazioni che non sono evidenziate in Pitchbook come Family Office, ma che nella realtà lo sono.
- **Crunchbase** (<https://about.crunchbase.com/about-us/>) è un database di dati finanziari focalizzati soprattutto sul mondo della finanza imprenditoriale, in particolare sul venture capital. È un database "aperto", in cui i dati vengono immessi direttamente dal pubblico, e poi verificati dal team di analisti interno. In Crunchbase sono stati ricercati tutti gli investitori localizzati in Italia che afferissero alle categorie "Family Investment Office" e "Venture Capital".
- **LexisNexis** (<https://www.lexisnexis.com>) è un database di ricerca e analisi su dati di archivio. In tale banca dati sono disponibili articoli di rivista o di giornale, testi di brevetti, casi e commenti giudiziari, e report di società professionali. LexisNexis copre 60.000 fonti e più di 80 milioni di articoli, report e casi, sia in lingua italiana sia in altre lingue. La sua copertura è longitudinale ossia contiene informazioni raccolte nel tempo lungo

un arco temporale di più anni. Tale banca dati è stata utilizzata cercando le menzioni della frase “Family Office” negli articoli dei principali quotidiani e riviste in lingua italiana o inglese dal 2012 in poi. Gli articoli che menzionavano tale frase sono stati poi scaricati e analizzati, estraendo nome, origine e caratteristiche dei Family Office trattati.

Ciascuna banca dati è stata utilizzata separatamente, generando per ciascuna una lista di organizzazioni che fossero potenzialmente identificabili come Family Office. Tali liste sono state poi pulite, analizzate e triangolate l’una con l’altra, controllando se ciascun Family Office fosse ancora operante e ancora legato ad una o più famiglie. Crunchbase, Pitchbook e Zephyr sono stati utilizzati congiuntamente anche per l’analisi degli investimenti imprenditoriali diretti da parte di Family Office italiani verso imprese italiane, partendo dal censimento dei Family Office italiani. Tale analisi è sviluppata in maggiore dettaglio nella seconda parte del capitolo 3 dedicato agli investimenti dei Family Office.

Inoltre, è stato sviluppato un campionamento *snowball* attraverso il *referral* tra i contatti generati dall’ingaggio di Family Office e professionisti. Tale metodologia di ricerca è particolarmente adatta per raccogliere dati su membri di una popolazione difficili da raggiungere, in quanto utilizza le reti sociali e le connessioni tra individui per mappare tale popolazione. Per questo motivo tale metodologia è stata considerata particolarmente adatta per lo sviluppo del censimento dei Family Office, dato che i Family Office sono organizzazioni particolarmente attente alla propria privacy e difficili da raggiungere attraverso fonti pubbliche.

Una volta sviluppata la prima lista di Family Office italiani, essi sono stati controllati e collegati al loro profilo su Aida e Orbis, estraendone i dati anagrafici, di governance e di bilancio. Ciascun Family Office identificato è stato classificato secondo le categorie “Single Family Office”, “Multi-Family Office professionale” e “Organizzazione di origine bancaria”. Per la prima categoria, è stata inoltre identificata la famiglia di riferimento e l’origine del Family Office. A causa dell’inesistenza di una classificazione pubblica e riconosciuta dei Family Office italiani che abiliti un’analisi longitudinale dei dati (ossia raccolti e analizzati di anno in anno per una serie di anni), non è stato possibile effettuare un’analisi della natalità e della mortalità dei Family Office italiani anno per anno prima del 2020 (anno in cui l’Osservatorio Family Office ha sviluppato la prima lista di Family Office italiani). L’obiettivo dell’Osservatorio Family Office è quella di aggiornare le analisi del censimento dei Family Office italiani anno per anno in modo permanente, al fine di poter dare, nel lungo periodo, una prospettiva storica e longitudinale sul numero e sulla tipologia di Family Office attivi nel mercato.

## Il questionario Family Office Italia: Obiettivi e metodologia

L'obiettivo del questionario Family Office Italia, giunto alla seconda edizione nel presente report, è quello di fornire una fonte primaria di dati empirici su larga scala, qualitativi e quantitativi, sui Family Office italiani. Il censimento dei Family Office italiani è il punto di partenza per l'invio del questionario, in quanto esso individua la popolazione di riferimento alla quale esso viene inviato.

Nella presente edizione del report, il questionario è stato diviso in due versioni con due diversi set di domande. Il primo è stato inviato ai Single Family Office, mentre il secondo è stato inviato ai Multi-Family Office professionali. Le domande presentate nel questionario Family Office Italia sono state formulate tramite l'analisi dei temi ricorrenti ed emergenti nella letteratura scientifica internazionale sui Family Office. Inoltre, il questionario si è arricchito con i commenti, feedback e suggerimenti forniti dagli Sponsor e i Partner dell'Osservatorio.

Le evidenze emerse da tale questionario sono presentate nel capitolo 2 e nella prima parte del capitolo 3 del presente report. Il questionario è stato amministrato digitalmente tramite il software Qualtrics, con la possibilità di compilare il questionario tramite video-call con un membro del team di ricerca che fungeva da intervistatore. Il tasso di risposta (*response rate*) del questionario Family Office Italia 2022 è stato pari al 30% rispetto alla popolazione di Family Office italiani presente nel nostro censimento (si veda capitolo 1 per maggiori dettagli). Non sono state considerate nel campione finale le risposte non completate, le risposte in cui l'identità del rispondente era ambigua e le risposte in cui non è stato possibile ricondurre il rispondente ad un Family Office. Ai fini della ricerca, i dati sono stati analizzati in modo aggregato, anonimizzati e mantenuti privati all'interno del team di ricerca.

## Fonti di dati primari qualitativi: Le interviste

Il progetto di ricerca è stato nutrito in modo continuativo e trasversale da interviste con diversi gruppi di professionisti legati al mondo dei Family Office. L'obiettivo delle interviste è stato comprendere le modalità di funzionamento del Family Office, i problemi, i processi e le decisioni strategiche da punto di vista di chi li affronta in prima persona. Questo ha permesso di andare più in profondità e in dettaglio rispetto alla somministrazione del questionario, che, per quanto rimanga un fonte di dati fondamentale, non è adatto come metodo di ricerca sociale alla profondità della comprensione di un determinato caso o processo. Inoltre, ciò ha permesso di sup-

portare la rilevanza pratica e la tempestività del progetto di ricerca, rimanendo a stretto contatto con i bisogni e le problematiche percepiti dagli intervistati. Le interviste sono state condotte tramite un protocollo d'intervista nel quale sono state enucleate le principali tematiche. Quando è stato possibile registrare le interviste, previo consenso dell'interlocutore, esse sono state trascritte e analizzate secondo le best practice scientifiche di analisi di dati qualitativi<sup>1</sup>. A partire da tali interviste sono stati sviluppati anche i due casi presenti nel report.

Le interviste sono state condotte con una pletera di attori differenti, e hanno avuto una durata variabile, da 30 minuti a 2 ore e mezza. In particolare, sono state condotte:

- Più di 70 interviste con esponenti di famiglie imprenditoriali.
- Più di 50 interviste con family officer e professionisti che lavorano in Family Office (manager, membri del consiglio di amministrazione, analisti, ecc..).
- Più di 90 interviste con professionisti del settore (avvocati, commercialisti, *wealth manager*, *private banker*, psicologi, consulenti strategici, advisor, ecc..).

Per ciascuna intervista, il protocollo dell'intervista è stato modificato appositamente per trarre dati adeguati considerati il ruolo professionale, la posizione e l'expertise specifica dell'intervistato/a. In generale, i macro-temi toccati sono stati:

- L'evoluzione storica della famiglia e del Family Office
- Percezione di trend futuri, rischi ed opportunità (es.: crypto-asset)
- Le strutture di governance del Family Office
- I rapporti tra famiglia e family officer
- La strategia del Family Office, e in che modo essa si innesta nella strategia familiare
- Le competenze dei family officer
- La continuità generazionale e l'ingresso delle nuove generazioni nel Family Office
- *Stewardship* del patrimonio e *legacy* familiare

## **Fonti di dati primari qualitativi: I focus group**

Infine, sono stati organizzati due focus group (Comitati Guida), della durata di due ore ciascuno, con gli Sponsor e i Partner della ricerca per la co-creazione degli obiettivi, del design e dei messaggi finali della ricerca. I commenti e i feedback emersi durante i focus group sono stati analizzati e rielaborati dal team di ricerca al fine di rendere metodologicamente e concettualmente più solide e di contestualizzare le ricerche che compongono il presente report, nonché

---

<sup>1</sup> Cfr. Miles, M. B., A. M. Huberman, and J. Saldana. 2019. *Qualitative Data Analysis. A Methods Sourcebook*. 4th ed. Sage Publications.

per avere opinioni e punti di vista differenti, provenienti da società e professionisti di comprovata competenza nell'ambito dei Family Office in Italia e nel mondo.

In sintesi, il presente report è parte di un ampio programma di ricerca pluriennale svolto dall'Osservatorio Family Office del Politecnico di Milano in collaborazione con il Centro per il Family Business Management della Libera Università di Bolzano. Questo report presenta i risultati di due ricerche distinte e complementari: il censimento della popolazione dei Family Office italiani, sviluppato tramite una metodologia multi-step e multi-fonte, e il questionario Family Office Italia, inviato a Single Family Office e Multi-Family Office professionali. Trasversalmente, e in maniera complementare al censimento e al questionario, è stato effettuato un ingaggio diretto e continuativo con gli stakeholder tramite la raccolta di fonti di dati primari, ossia interviste e focus group, che hanno influenzato in modo cruciale e sostanziale il design e il contenuto del progetto di ricerca, nonché la nostra comprensione, come team di ricerca, del contesto passato, presente e futuro dei Family Office italiani. Data infatti la mancanza di dati e di copertura rigorosa, scientifica e sistematica sui Family Office italiani, tale attività è fondamentale per sviluppare un report che sia informato dalla ricerca scientifica su Family Office e famiglie imprenditoriali, e che permetta altresì di sviluppare ricerche che siano rilevanti, utili e coerenti con i bisogni e le problematiche effettivamente percepiti da parte dei Family Office e delle famiglie. I dati abilitano il più ampio programma di ricerca dell'Osservatorio Family Office, che si declina in output differenti, tra cui studi accademici peer-reviewed su riviste scientifiche internazionali, progetti di approfondimento ad hoc sui temi emergenti ed il presente report, che rappresenta la concretizzazione degli obiettivi di disseminazione della ricerca verso il variegato pubblico a cui ci rivolgiamo, composto da famiglie imprenditoriali, family officer, società di servizi, società del settore finanziario, istituzioni, professionisti e consulenti collegati in vario modo al mondo dei Family Office.



1

---

# **Il Censimento dei Family Office Italiani**

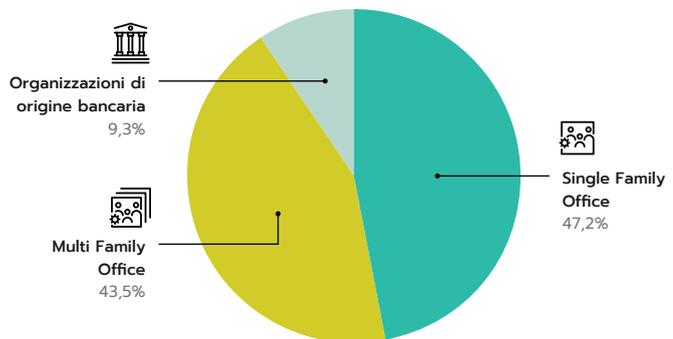
Il Capitolo 1 è diviso in due macro-sezioni. Nella prima vengono mostrati i risultati dell'aggiornamento effettuato sul censimento dei Family Office attivi in Italia. Al fine di spiegare la diversità dei Family Office al di là di fattori di struttura e governance (es.: il numero di famiglie clienti, o l'identità del proprietario del Family Office), la seconda sezione presenta una analisi delle tipologie esistenti di Single Family Office, basata su dimensioni chiave derivate dalla letteratura scientifica internazionale e dall'esperienza maturata all'interno dell'Osservatorio.

## Il censimento dei Family Office italiani: Aggiornamento al 2022

Il censimento, aggiornato nel corso del 2022, identifica ad oggi un numero complessivo di 214 Family Office italiani. Rispetto allo scorso anno, sono stati identificati ulteriori 42 Family Office, mentre 6 Family Office sono risultati essere non più attivi e sono stati pertanto esclusi dal censimento.

Come visibile in Figura 1.1, i 214 Family Office censiti includono 101 Single Family Office (il 47,2% del totale), di cui 38 sono stati inseriti quest'anno, 93 Multi-Family Office professionali (Il 43,5%), di cui 4 sono stati aggiunti rispetto all'anno scorso, e 20 organizzazioni di origine bancaria (il restante 9,3%).

**Figura 11: I Family Office attivi in Italia, segmentazione per tipologia di Family Office**

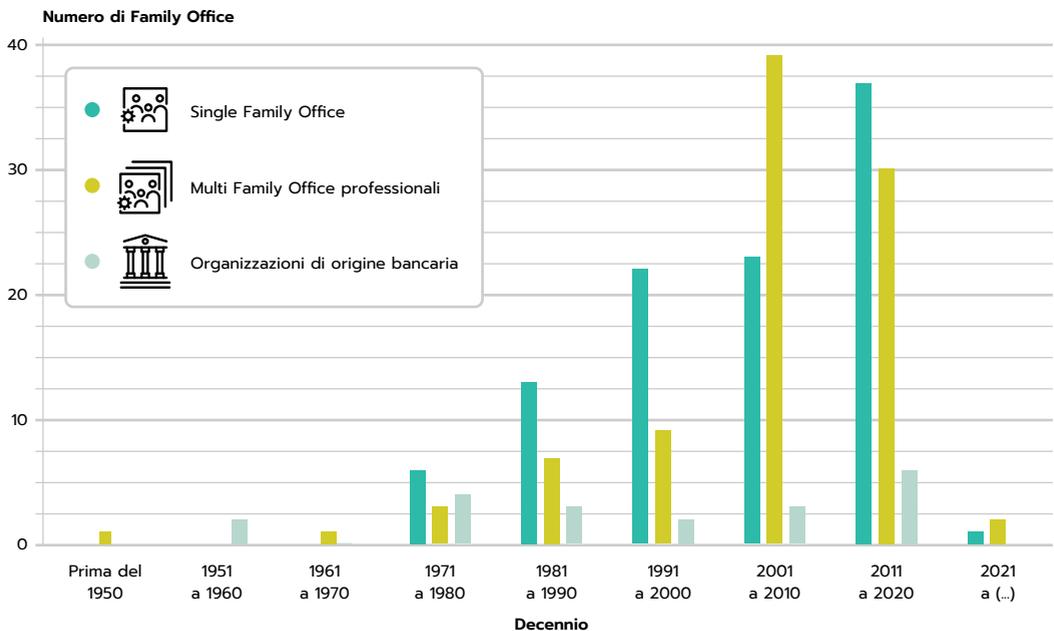


Il fenomeno del Family Office ha registrato un'accelerazione decisa a partire dal 2000, come si evince dalla Figura 1.2. Ciò risulta particolarmente vero per i Multi-Family Office professionali, i quali hanno visto una forte impennata nel primo decennio del 2000 (2001-2010), mentre i Single Family Office sono cresciuti con andamento più costante sin dagli anni '70 del secolo scorso, incrementando in maniera significativa solo nello scorso decennio (2011-2020), riflesso della crescente frequenza di eventi di liquidità ed exit da parte di famiglie e imprenditori italiani. Nell'ultimo anno, risultano essere stati fondati 1 Single Family Office e 2 Multi-Family Office professionali.

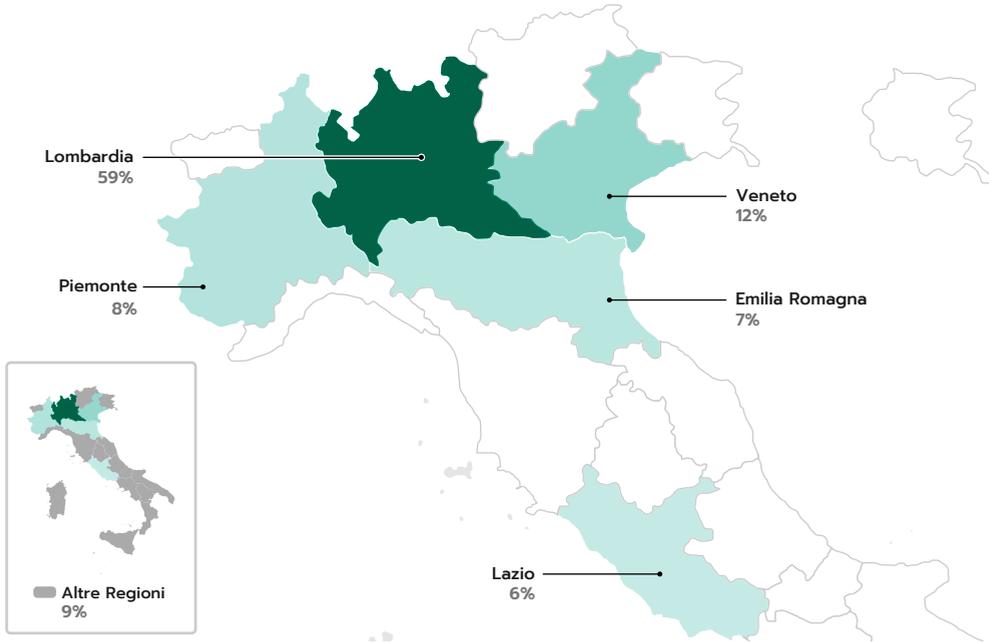
La popolazione censita contiene ben 205 Family Office attivi in Italia, mentre i restanti 9 risultano essere operanti all'estero (principalmente in Svizzera, Lussemburgo e Principato di Monaco) pur facendo riferimento a famiglie imprenditoriali italiane.

A livello regionale, come si evince dalla Figura 1.3, più della metà dei Family Office italiani censiti (il 59%) ha la propria sede legale in Lombardia, seguita dal Veneto con il 12% e da Piemonte, Emilia-Romagna e Lazio con rispettivamente l'8%, il 7% e il 6%. Il restante 9% dei Family Office italiani censiti ha sede in altre regioni.

**Figura 1.2 La crescita di Family Office attivi in Italia, segmentazione per tipologia di Family Office**

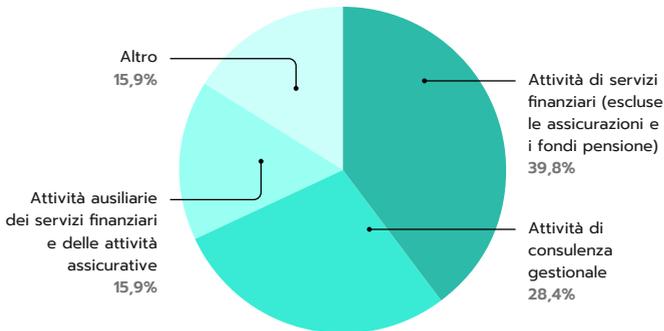


**Figura 1.3: La localizzazione regionale dei Family Office italiani**



I Family Office italiani censiti adottano principalmente due forme societarie: le Società a responsabilità limitata (S.r.l.; 55%) e le Società per azioni (S.p.A.; 35,5%); Società semplici e altre forme rappresentano invece l'esigua minoranza rimanente, inferiore al 9,5%.

Dalla Figura 1.4 osserviamo poi che i 205 Family Office con sede in Italia censiti afferiscono principalmente a tre grandi categorie di classificazione delle attività economiche: le attività di servizi finanziari (escluse le assicurazioni e i fondi pensione), rappresentata dal codice ATECO 64, e contenente il 39,8% dei Family Office mappati; le attività ausiliarie dei servizi finanziari e delle attività assicurative, rappresentata dal codice ATECO 66, e contenente il 15,9% dei Family Office mappati; le attività di direzione aziendale e di consulenza gestionale, rappresentata dal codice ATECO 70, e contenente invece il 28,4% dei Family Office mappati. Il restante 15,9% afferisce invece a diversi codici ATECO, i quali rimangono comunque compresi nel perimetro delle attività di servizi finanziari e/o attività ausiliarie alla gestione dell'impresa (con codici ATECO compresi quindi fra il 62 e il 74, perlopiù).

**Figura 1.4: La segmentazione settoriale dei Family Office italiani**

Nella Figura 1.5 possiamo invece osservare come la segmentazione industriale cambi fra Single Family Office e Multi-Family Office. In particolare, si evince come i Single Family Office si inseriscano perlopiù nel novero delle compagnie facenti attività di servizi finanziari (escluse le assicurazioni e i fondi pensione), afferendo quindi al codice ATECO 64 in più della metà dei casi, mentre i Multi-Family Office risultano equamente distribuiti fra la categoria di cui sopra e le attività ausiliarie dei servizi finanziari e delle attività assicurative, rappresentate dal codice ATECO 66, che invece conta pochissimi Single Family Office (solo l'1,1% del totale censito). Il numero di Family Office afferenti invece al codice ATECO 70, che svolgono quindi attività di direzione aziendale e di consulenza gestionale, si assesta intorno al 28% per entrambe le categorie.

In questa classificazione è particolarmente interessante il ruolo ricoperto dalle holding, specialmente per i Single Family Office. Secondo quanto inquadrato nella classificazione nazionale delle attività economiche, le holding possono essere di due tipologie: holding di partecipazioni, afferenti al codice ATECO 64.20.00, e classificate

quindi come attività di servizi finanziari (escluse le assicurazioni e i fondi pensione), e holding operative (gestionali), afferenti al codice ATECO 70.10.00 e classificate invece come attività di direzione aziendale e di consulenza gestionale. Dalle analisi condotte sulla popolazione censita risulta che il 52,3% dei Single Family Office afferenti al codice ATECO 64 è una holding di partecipazioni, mentre il 40% dei Single Family Office afferenti al codice ATECO 70 è una holding operativa.

Per concludere, l'analisi dell'origine dei patrimoni gestiti dai Single Family Office mostra come, molto spesso, i Family Office coesistono con (almeno) un'impresa di famiglia (Figura 1.6). Diventa quindi interessante valutare quanti Single Family Office derivino da una exit, o evento di liquidità, parziale o totale. La Figura 1.7 mostra che il 27% della popolazione dei Single Family Office deriva da un evento di liquidità, ma abbiamo identificato che la fondazione di tali Single Family Office si concentra nell'ultimo decennio, portando ad inferire un trend emergente più ampio, le cui conseguenze saranno sicuramente più evidenti negli anni a venire.

Figura 1.5: La segmentazione settoriale dei Single Family e Multi-Family Office italiani

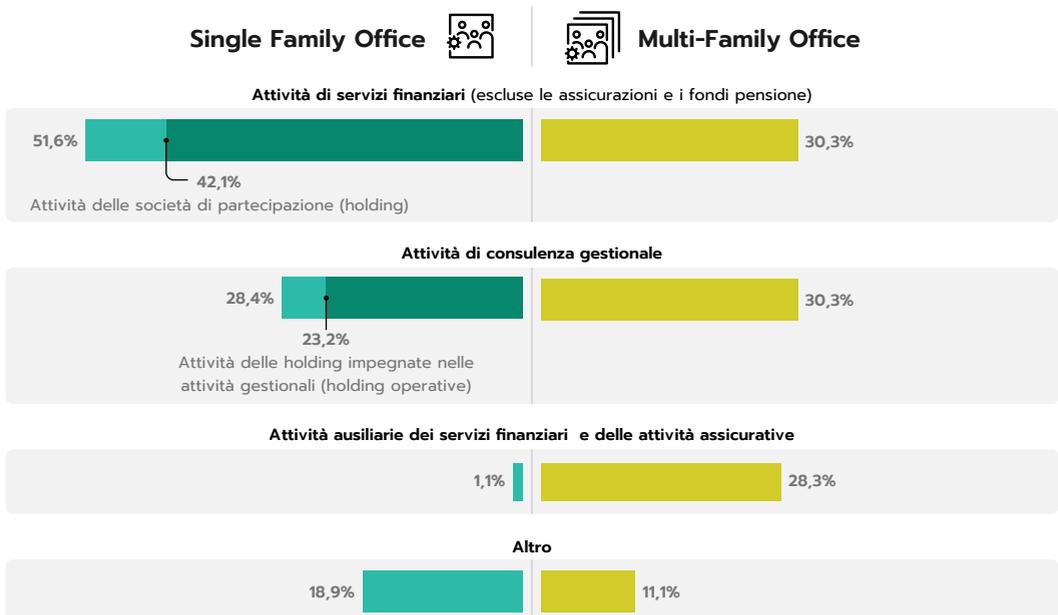
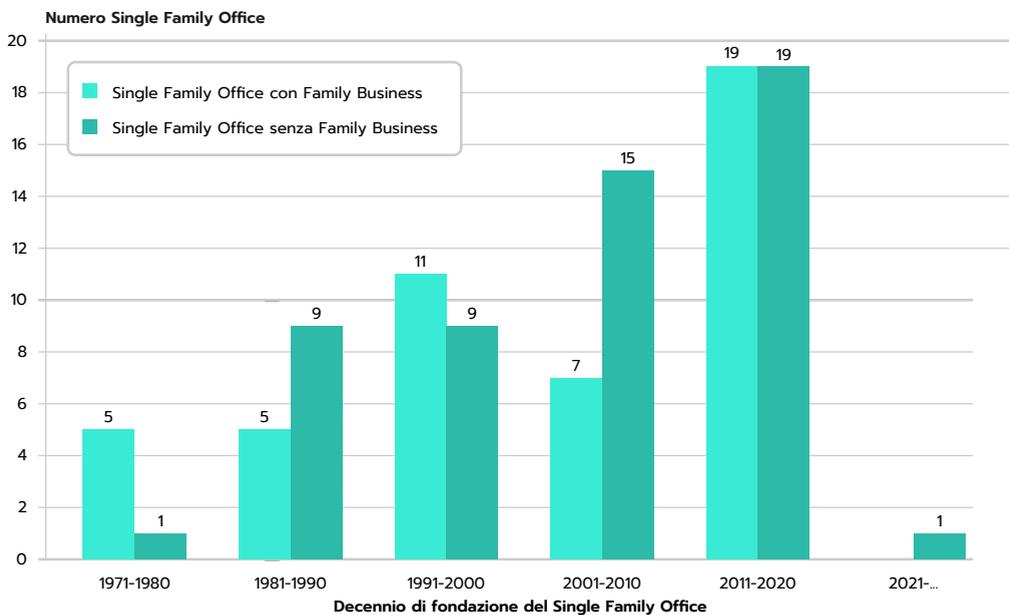
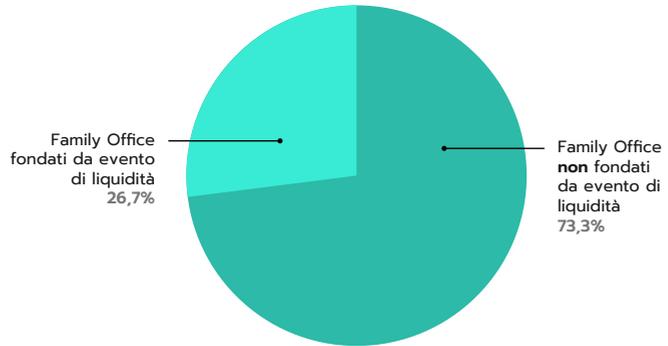


Figura 1.6: Single Family Office e la presenza del family business

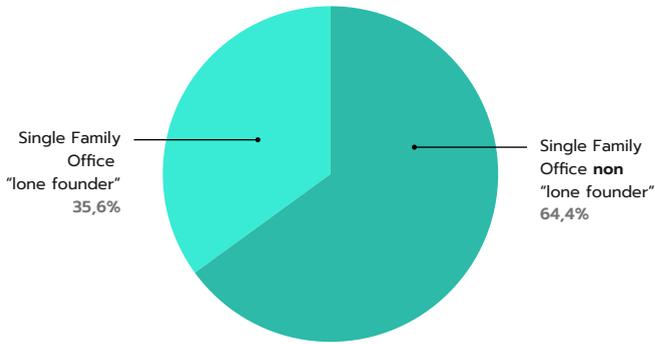


**Figura 1.7: Percentuale di Single Family Office fondati a partire da un evento di liquidità**



Inoltre, abbiamo analizzato se la ricchezza gestita dal Family Office derivi da un'attività professionale o imprenditoriale non legata all'attività dell'impresa familiare "classica". In questa casistica si configurano i cosiddetti Family Office "lone founder", nati o come veicoli di investimento personale dell'imprenditore, oppure al fine di amministrare la propria ricchezza personale derivante dall'attività professionale che svolge in un'impresa non di sua proprietà (es: dirigenti in società di consulenza e/o in grandi gruppi multinazionali, sportivi facoltosi, ecc...). Come illustrato in Figura 1.8, circa il 36% dei Single Family Office ricadono all'interno di questa classificazione. Un esempio internazionale di questo tipo di Family Office è "Bayshore Global Management", Single Family Office di Sergey Brin, co-fondatore di Google. La classificazione "lone founder" indica che il Family Office potrebbe avere al momento una minore inclinazione a perseguire una visione valoriale e transgenerazionale della famiglia, essendo assente la costruzione della visione della famiglia imprenditoriale derivante dal coinvolgimento delle nuove generazioni nell'impresa familiare, ma tale visione potrebbe svilupparsi in futuro. La classificazione "lone founder" dei Single Family Office non esclude la presenza di un evento di liquidità, totale o parziale, da parte dell'imprenditore, come nel caso delle exit post-quotazione da parte di fondatori di start-up innovative – fenomeno che caratterizza il mercato statunitense.

**Figura 1.8: Percentuale di Single Family Office "lone founder"**



## CLEARY GOTTLIB

### La partecipazione delle next generation nella gestione dell'impresa o del patrimonio familiare: il possibile ruolo di consulenti e Family Office.

« Il ruolo potenzialmente riferibile a consulenti e Family Office nel coinvolgimento delle nuove generazioni nella gestione dell'impresa familiare varia a seconda del momento in cui tale coinvolgimento avviene. Ciò può avvenire nel caso in cui la famiglia detenga ancora l'impresa, oppure in un momento successivo ad una *liquidity event*, modificando la natura del patrimonio familiare, da industriale a principalmente finanziario.

Nel primo scenario, riferibile ad una famiglia imprenditoriale attiva, l'ingresso "ordinato" delle nuove generazioni nella gestione dell'impresa di famiglia è un ingrediente decisivo per assicurare una governance evoluta. E ciò risulta tanto più importante se si pensa a come generalmente il mercato tenda a favorire sistemi di governance strutturati, privi delle tipiche "dinamiche familiari" che potrebbero mettere a repentaglio lo sviluppo di un'azienda.

A questi fini, l'inserimento delle nuove generazioni dovrebbe essere preceduto da una attività di orientamento della compagine familiare, attuata di concerto tra consulenti e Family Office. Tale attività ha l'obiettivo di individuare criteri e metodi per rendere fluida la transizione generazionale nella proprietà e gestione dell'impresa ed evitare ogni possibile contraddizione o lite che potrebbe irrigidire, o, peggio, mettere a repentaglio, la gestione societaria. I soggetti più virtuosi arrivano a codificare, negli statuti e/o in patti sociali, con l'aiuto dei propri consulenti, criteri e limiti per regolare l'ingresso delle nuove generazioni, ad esempio contingentando la nomina di membri della famiglia a cariche sociali al possesso di titoli di studio specifici, ovvero allo svolgimento di esperienze formative all'estero o presso altre realtà aziendali.

Nel secondo scenario, invece, venuta meno la

necessità di gestire una realtà aziendale a seguito di una *liquidity event*, famiglia, consulenti e Family Office si trovano ad affrontare, anzitutto, le sfide legate alla gestione del patrimonio liquido. In tale contesto, se da un parte i consulenti sono spesso chiamati a individuare gli strumenti giuridici più adeguati al graduale inserimento delle nuove generazioni nella gestione del patrimonio (ad esempio, *trust* e negozi di affidamento fiduciario), dall'altra è prassi diffusa tra i Family Office offrire un percorso di crescita e sensibilizzazione finanziaria (e filantropica) per i membri più giovani delle famiglie, che potrebbe comprendere, ad esempio, l'organizzazione di eventi, nella forma di workshop, eventualmente con il coinvolgimento di più generazioni.

In ogni caso, quale che sia lo scenario di riferimento, all'individuazione dei criteri e strumenti che consentano la selezione dei futuri leader della famiglia, dovrebbe accompagnarsi la previsione di meccanismi di risoluzione delle controversie endo-familiari, così da assicurare la continuità nella coesione familiare e patrimoniale. Si pensi, ad esempio, all'inclusione, negli atti istitutivi di *trust* familiari, delle clausole compromissorie per la competenza arbitrare.

Sempre nell'ottica di garantire la coesione familiare, sarebbe poi opportuno predisporre meccanismi che consentano un certo grado di flessibilità e autonomia nella gestione del patrimonio e nel coinvolgimento dei vari familiari, che siano in grado di incoraggiare e supportare le capacità di ciascun membro della famiglia e garantire, ad esempio, meccanismi di uscita dalla compagine familiare che non mettano a repentaglio l'unità patrimoniale.»



**Gianluca Russo**  
Senior Attorney  
Cleary Gottlieb  
Steen & Hamilton



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

## Il passaggio generazionale nelle PMI familiari e la nascita del Single Family Office

« Nelle PMI familiari si riscontra normalmente un rapporto diretto (sia in termini di proprietà sia di gestione) tra la famiglia e il *family business* o, in generale, il suo patrimonio.

Anche gli obiettivi strategici della famiglia sono raramente definiti in modo chiaro e ancor meno condivisi all'interno della famiglia.

Di conseguenza, la nascita di un Single Family Office (da qui in avanti, SFO), inteso come struttura organizzata e efficiente, che si interpone tra la famiglia e il suo patrimonio, magari costituito dal *family business* stesso, si ricollega ad eventi storici straordinari per la famiglia, come un evento di liquidità (aggregazioni o acquisizioni, vendita di asset importanti, crisi aziendale) o un passaggio generazionale.

La prima casistica (evento di liquidità) ha in sé i connotati per indurre a creare una struttura minima di SFO, che include solo alcuni degli aspetti propri del SFO, data la probabile bassa maturità della visione della famiglia come investitore e della sua governance interna. Questi ultimi aspetti sono resi più probabili quando l'evento di liquidità riguarda un'impresa alla prima o seconda generazione.

I passaggi generazionali, salvo che indotti da eventi traumatici e imprevisti, possono portare alla nascita di un SFO solo se gli esponenti apicali della famiglia ne comprendono l'utilità per gli interessi dell'intera famiglia.

In questo caso il processo è più lungo, ed è essenziale un'attività di accompagnamento professionale da parte dell'advisor che agevoli la comprensione dell'utilità di un SFO, definendo in principio la visione che la famiglia intende perseguire tramite il SFO, e in seguito la corretta modulazione tra costi da sostenere e benefici attesi.

L'innescò che porta alla nascita di un SFO, nei casi diversi dagli eventi di liquidità, è normalmente collegato a un aspetto ritenuto rilevante dalla famiglia (ridurre il carico fiscale nella successione, sostenere le

iniziative personali degli esponenti delle nuove generazioni, ecc..) e che va a costituire l'embrione del SFO. Da lì poi il SFO può espandersi progressivamente in ambiti ulteriori, seguendo specifiche traiettorie di sviluppo.

E' utile sottolineare che non è tanto l'effettiva rilevanza dell'innescò a far nascere il SFO, quanto la percezione dell'importanza da parte degli esponenti apicali della famiglia.

In ogni caso la nascita del SFO rappresenta un cambiamento profondo e straordinario nell'assetto della famiglia per il quale, di norma, la famiglia non ha competenze o esperienze adeguate. Un cambiamento dalle profonde implicazioni psicologiche e relazionali inter-familiari che richiede anche un cambiamento di abitudini e ruoli dei singoli.

Da qui deriva l'importanza di un accompagnamento professionale di consulenza, di informazione e di formazione, sostenuto da un approccio olistico alla famiglia e al suo *family business* e sensibile anche alla dimensione psicologica del cambiamento. Accompagnamento professionale che deve poter far leva su un adeguato capitale di fiducia da parte degli esponenti della famiglia.

Riteniamo quest'ultimo aspetto uno dei più critici dell'intero processo, perché non può che basarsi sull'esperienza storica del rapporto famiglia-advisor. Non deve essere necessariamente un'esperienza di relazioni radicate, multi-generazionali e di lungo periodo, ma potrebbe essere anche un'esperienza di consulenza professionale connessa alla positiva soluzione di una specifica questione ritenuta rilevante dalla famiglia, non necessariamente di rilevanza primaria o collegata al *family business*, ma di carattere straordinario e strategico, anche solo per un membro della famiglia (come la regolazione di un rapporto di convivenza o la gestione di un rapporto conflittuale tra alcuni membri della famiglia). »



**Mauro Puppo**  
 Amministratore Delegato  
 Nexta Partners

## **La diversità dei Family Office. Un approccio configurazionale per comprendere il “Blue Ocean” dei Family Office**

*“Una volta che hai visto un Family Office, hai visto un solo Family Office”.*

È ben noto a chiunque si adoperi nell’analisi dei Family Office che essi siano estremamente eterogenei, e quindi difficilmente comparabili tra loro. Anche se, in termini teorici, tutti i Family Office perseguono uno scopo simile – quello di coordinare, indirizzare e gestire il patrimonio di una o più famiglie imprenditoriali – le famiglie imprenditoriali hanno in effetti obiettivi ed esigenze molto diversi tra loro. Tali differenze sono particolarmente evidenti tra i Single Family Office espressione di una sola famiglia imprenditoriale, che sono per loro natura difficilmente classificabili in un’unica classe di attività economica. Data questa eterogeneità di intenti, risulta praticamente impossibile definire dei benchmark o delle best practice che possano spiegare, e quindi guidare in maniera univoca le scelte strategiche e organizzative di questa ampia classe di organizzazioni.

In altri termini, i Single Family Office non operano in un *red ocean* – termine che indica un settore consolidato e chiaramente delimitato, in cui ciascuna società compete cercando di superare i rivali per assicurarsi una quota maggiore del mercato. Piuttosto, essi esprimono un approccio più innovativo e distintivo alla strategia, che si può comprendere meglio se vista dalle lenti della strategia *Blue Ocean*, un contesto dove il successo di un’organizzazione non deriva dal combattere i concorrenti, ma dal definire spazi di attività e di creazione di valore inediti, creando valore in modi innovativi si articolano trasversalmente rispetto ai settori maturi<sup>1</sup>. E’ infatti risaputo che i Single Family Office non vedono la concorrenza come punto di riferimento per la definizione delle proprie azioni. Al contrario, essi seguono una logica strategica diversa che riflette le specifiche volontà di ciascuna famiglia imprenditoriale nei confronti del proprio patrimonio finanziario, umano e socio-emotivo, per loro natura idiosincratici alla famiglia stessa. La prospettiva della strategia *Blue Ocean* può essere quindi utile per rilassare assunzioni tradizionali relative ai comportamenti dei Family Office, spostando l’attenzione alle innovazioni che permettono ai Family Office di uscire dai confini dei settori esistenti, come il *private banking* o la consulenza finanziaria e patrimoniale, al fine di creare valore per le famiglie imprenditoriali e i loro stakeholder.

---

<sup>1</sup> Il concetto di strategia Blue Ocean ha trovato ampie applicazioni nella letteratura internazionale in materia di strategia aziendale. Ad esempio, si veda l’analisi della strategia di Cirque du Soleil nel contesto del settore circense, presentato inizialmente da: Kim, W. C., & Mauborgne, R. (2004). Blue ocean strategy. *Harvard Business Review*, 82(10), 76-156.

Ad oggi, gli strumenti analitici che vengono utilizzati per comprendere le similitudini e le differenze tra Family Office si concentrano tipicamente su un set di caratteristiche osservabili come il tipo di attività svolte, che possono essere più diversificate o focalizzate, il tipo di controllo (famigliare o non famigliare), o il numero di famiglie clienti (una o più di una). Tuttavia, tali fattori sono poco correlati con l'un l'altro, e pertanto non permettano di identificare gruppi di Family Office omogenei in termini di assetti organizzativi e comportamenti strategici. Alla luce dei dati raccolti e delle analisi condotte nel corso della nostra ricerca, e informati dalla letteratura scientifica internazionale sul tema, proponiamo quindi un nuovo approccio, che estende i modelli analitici esistenti per indirizzare la comprensione futura di questo fenomeno.

In particolare, senza imporre una classificazione a priori come sarebbe tipico di una analisi di un contesto *red ocean*, abbiamo analizzato una moltitudine di fattori rispetto ai quali i Single Family Office da noi studiati si differenziano tra loro, ricercando delle configurazioni multi-dimensionali<sup>2</sup>, ossia costellazioni di caratteristiche concettualmente distinte che si verificano frequentemente insieme. La nostra analisi, fondata sulla sintesi della ricerca scientifica e della letteratura internazionale, oltre a centinaia di interviste e conversazioni avute con family principal, family officer, wealth planner, consulenti strategici per famiglie imprenditoriali, avvocati, commercialisti, accademici di varie discipline (gestione d'impresa, finanza, contabilità, sociologia, antropologia), ha messo in luce configurazioni ricorrenti che si possono descrivere lungo quattro dimensioni di fattori: la maturità della governance della famiglia, il livello di professionalizzazione del Family Office, l'orientamento imprenditoriale del Family Office, e l'orientamento alla *stewardship* del Family Office.

## Le dimensioni di riferimento

Le quattro dimensioni utilizzate per la costruzione della tipologia di Single Family Office sono state definite basandosi sull'osservazione di quelle che sono le principali caratteristiche chiave in grado di differenziare fra loro i Single Family Office.

**1. Maturità della governance della famiglia a cui è legato il Family Office:** questa dimensione indica il grado di professionalizzazione raggiunto dalla famiglia operante nel Family Office. Si fa riferimento al livello di *strutturazione* del *decision-making* della

<sup>2</sup> L'analisi configurazionale trova una ricca tradizione nella letteratura scientifica internazionale in tema di strategia e organizzazione, a partire da: Meyer, A. D., Tsui, A. S., & Hinings, C. R. (1993). Configurational approaches to organizational analysis. *Academy of Management Journal*, 36(6), 1175-1195.

famiglia, che può essere incrementato tramite sistemi formali e informali di governance familiare, e di *istituzionalizzazione* di dinamiche che ne abilitano la coesione transgenerazionale nel tempo. L'obiettivo della professionalizzazione della famiglia è la creazione di un "gruppo di proprietari coeso e funzionale", che ne assicura la longevità e l'unità nel tempo. I membri di una famiglia professionalizzata individuano l'interesse della famiglia come interesse più alto della somma dei singoli interessi individuali(stici) dei suoi membri. Un'alta maturità della governance della famiglia si evidenzia empiricamente nella presenza di strumenti formali di family governance, come il protocollo di famiglia, il consiglio di famiglia, o informali, come meeting periodici della famiglia.

**2. Livello di professionalizzazione del Family Office:** questa dimensione indica la presenza di sistemi di *decision-making* formali e istituzionalizzati, di processi e ruoli organizzativi codificati e perlopiù non scavalcabili dalla volontà del singolo, di organi formali di controllo e supervisione che limitino decisioni opportunistiche, di collegialità di *decision-making*. Un alto livello di professionalizzazione del Family Office è riscontrato empiricamente dalla definizione di un processo decisionale plurale e partecipato, e strutturato formalmente, in cui la discrezionalità della famiglia è esplicitamente definita e limitata rispetto ai ruoli dei professionisti che lavorano nel Family Office, nonché dalla presenza di piani e policy formali per la remunerazione e l'assunzione dei professionisti del Family Office.

**3. Orientamento all'imprenditorialità del Family Office:** questa dimensione indica il grado di imprenditorialità del Family Office. Le decisioni del Family Office sono più imprenditoriali quando riguardano decisioni e giudizi che portano alla creazione di valore nel sistema economico tramite la cattura di opportunità distanti, rischiose e innovative. Habbershon e Pistrui<sup>3</sup> parlano esplicitamente di "strategia imprenditoriale", connettendo tale strategia al concetto di "distruzione creativa" di Joseph Schumpeter, contrapponendola alla "strategia manageriale", quest'ultima caratterizzata dal perseguimento di opportunità incrementali e di arbitraggio. Il livello di questa dimensione viene identificato attraverso l'analisi del portafoglio di investimenti del Family Office, dove la presenza di un alto numero di investimenti diretti in asset alternativi potrebbe essere segnale di alto orientamento all'imprenditorialità.

**4. Orientamento alla *stewardship* del Family Office:** questa dimensione indica l'attitudine della famiglia ad una gestione del patrimonio familiare responsabile e fondata su principi di altruismo e responsabilità con gli stakeholder esterni. Un Family Office con alto orientamento alla *stewardship* è informato da una vi-

---

<sup>3</sup> Habbershon, Timothy G. and Joseph Pistrui. 2002. "Enterprising Families Domain: Family-Influenced Ownership Groups in Pursuit of Transgenerational Wealth." *Family Business Review* 15(3):223-37.

sione transgenerazionale di lunghissimo periodo, con un purpose chiaro che collega le diverse generazioni della famiglia e trascende i motivi puramente economici. Un alto orientamento alla *stewardship* implica che i membri famigliari abbiano il ruolo fiduciario (inteso in senso simbolico e non giuridico) di “custodi” di asset e risorse che dovranno essere trasmessi alle prossime generazioni. Ciò può anche portare a una forte necessità di mantenere la *legacy* della famiglia tramite attività filantropiche e di “give back”.

## Quattro tipi di Single Family Office

L'analisi delle configurazioni di caratteristiche più ricorrenti all'interno del campione di Single Family Office del nostro progetto ha consentito di identificarne quattro differenti tipi. Ciascun modello si differenzia dagli altri per una configurazione unica di caratteristiche lungo le quattro dimensioni di cui sopra. Sebbene le combinazioni possibili siano molteplici, l'approccio configurazionale nota che esiste, nelle organizzazioni, la tendenza di ricadere in schemi di caratteristiche coerenti tra loro, proprio perché gli attributi sono di fatto interdipendenti. Il risultato è che solo una frazione delle configurazioni teoricamente concepibili sono praticabili e osservabili empiricamente. Di conseguenza, riteniamo che la tipologia di Single Family Office emersa dal nostro studio rappresenti collettivamente una ampia frazione della popolazione target, cogliendone efficacemente la diversità di comportamenti strategici e di complessità organizzativa.

### “Family Office Dinastico”

Il Family Office dinastico è l'espressione di una famiglia con un alto capitale sociale famigliare, in cui si ha la chiara consapevolezza dell'importanza di considerare la famiglia come superiore alla somma dei membri familiari uniti da legami di sangue, quindi come entità superiore unica, istituzionalizzata, e avente potere decisionale. Il Family Office è olistico e cura tutti gli aspetti della famiglia: investimenti liquidi, alternativi, gestione dello stile di vita, assistenza tributaria nazionale e internazionale, ecc... Quindi, tale Family Office è altamente professionalizzato nei processi decisionali e nella risposta alle complesse esigenze della famiglia. Inoltre, il Family Office è il fulcro dell'educazione delle future generazioni, tramite cui si sviluppano le competenze di *stewardship* della ricchezza famigliare. L'orientamento imprenditoriale è medio-alto: c'è la volontà e la chiara consapevolezza che il patrimonio famigliare non debba essere solamente protetto, ma che serva anche come mezzo per il finanziamento delle attività imprenditoriali. Infine, c'è

un alto grado di responsabilità e di *stewardship*, che si traduce in una grande attenzione alla comunità in cui la famiglia opera con il Family Office. Da qui si sviluppano iniziative di filantropia per supportare e mantenere il patrimonio culturale cittadino, ma anche supportando l'erogazione dei servizi fondamentali. Questo è il tipo di Family Office più vicino alla visione del Family Office olistico di derivazione anglosassone.

### **“Family Venturing Office”**

Nel modello “Family Venturing Office”, il Family Office è prettamente configurato come un veicolo di investimenti di una famiglia e ha una matrice fortemente imprenditoriale, tipica delle prime fasi di creazione di una *legacy* familiare. Pertanto, la maturità della governance della famiglia è media, in quanto questo tipo di Family Office spesso non interviene nella gestione dei processi di family governance, che neanche sempre esistono. L'alto livello di orientamento all'imprenditorialità indirizza gli investimenti verso nuove tecnologie, start-up e imprese innovative, che si associa ad un elevato livello di professionalizzazione, in quanto esistono comitati di investimento formali che prendono decisioni durante il processo di investimento. Il livello di orientamento alla *stewardship* è invece medio, e si estrinseca soprattutto nella scelta degli obiettivi e del *purpose* degli investimenti piuttosto che sullo sviluppo delle nuove generazioni, o l'educazione alla proprietà responsabile.

### **“Family Portfolio Office”**

Questo tipo di Family Office è visto dalla famiglia come un veicolo di investimenti del patrimonio personale dei famigliari: è pertanto relativamente professionalizzato in termini di competenze rispetto agli ambiti di investimento. La famiglia non persegue però attivamente obiettivi socio-emotivi<sup>4</sup>, e ha una governance concentrata sul coordinamento degli azionisti della famiglia piuttosto che sulla pianificazione intergenerazionale e sulla tenuta dell'unità familiare. Il grado di orientamento imprenditoriale è medio, in quanto questo tipo di Family Office investe, o co-investe, direttamente in imprese, spesso per diversificare gli investimenti. Esso è spesso fondato per internalizzare le attività di gestione patrimoniale

---

4 per obiettivi socio-emotivi intendiamo quegli obiettivi di natura non finanziaria che una famiglia imprenditoriale si prefigge per accrescere le dimensioni socio-emotive del proprio patrimonio, come ad esempio garantire un futuro alle nuove generazioni, preservare l'armonia familiare o mantenere alta la reputazione della famiglia nelle comunità in cui opera. Si veda Kotlar J. & De Massis A. (2013). Goal setting in family firms: Goal diversity, social interactions, and collective commitment to family-centered goals. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 37(6), 1263–1288.

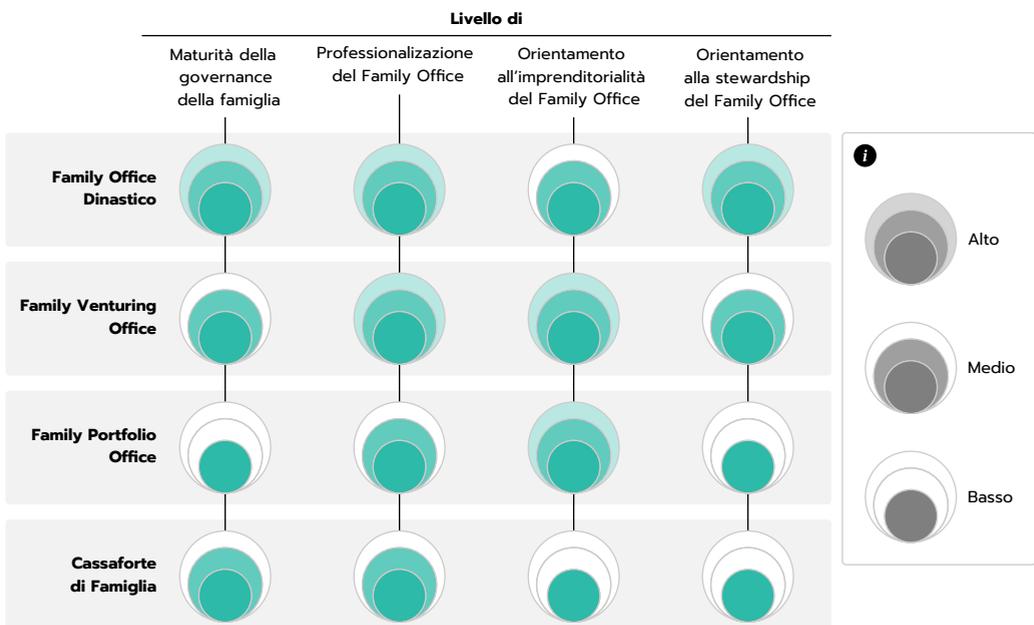
comunemente fornite da private banking, risparmiando sui costi delle commissioni e avendo più libertà decisionale su come e dove indirizzare gli investimenti. L'orientamento alla *stewardship* nel Family Portfolio Office è invece basso, dal momento che spesso manca la percezione della responsabilità sociale e di lungo periodo della ricchezza accumulata.

## “Cassaforte di Famiglia”

In questo tipo di Family Office, le attività svolte sono abbastanza delimitate e relativamente poco complesse, e le funzioni demandate a tale organizzazione riguardano soprattutto la protezione del patrimonio. L'orientamento alla *stewardship* è basso così come quello all'imprenditorialità, in quanto lo scopo del Family Office è preservare il pool di asset della famiglia, senza che essa vi infonda obiettivi che afferiscono all'aumento del benessere socio-emotivo della stessa, o allo sviluppo delle nuove generazioni. La professionalizzazione di un tale Family Office e della relativa famiglia è media, data la complessità non eccessiva delle attività che il Family Office svolge. In sintesi, esso rappresenta una soluzione efficiente all'esigenza primaria di una famiglia imprenditoriale di gestire un patrimonio che va estendendosi oltre l'impresa originale.

La Figura 1.9 rappresenta graficamente i quattro tipi strategici di Single Family Office.

Figura 1.9: I tipi strategici di Single Family Office



Mentre la tipologia introdotta sopra identifica e classifica i Family Office secondo specifiche dimensioni, riconosciamo che tale sforzo è soprattutto concettuale e di astrazione rispetto alla realtà, come qualsiasi altra teoria nelle scienze sociali (economia, management, psicologia, sociologia, ecc...). In altre parole, la tipologia qui presentata non è una mappa esatta dell'esistente, ma intende isolare e dirigere l'attenzione verso alcune configurazioni significative che emergono dall'eterogeneità organizzativa e strategica dei Single Family Office, prescindendo dal contesto in cui essi operano. Per questa ragione, la tipologia presentata è coerente con il concetto di "idealtipo" presentato da Max Weber<sup>5</sup>. Ne consegue che non tutti i Single Family Office esistenti possono essere perfettamente ed esattamente incasellabili in uno dei quattro tipi sopra presentati. Nella realtà empirica, possono esistere Single Family Office che combinano le quattro dimensioni sopra indicate in modo originale e differente rispetto a quanto presentato nel presente report.

La tipologia rappresentata offre tuttavia delle indicazioni importanti sulle traiettorie di sviluppo dei Family Office. Mentre la traiettoria di sviluppo da Single Family Office a Multi-Family Office (chiuso o aperto) è stata già documentata (ad esempio il Family Office della famiglia Rockefeller ha avuto questa evoluzione), meno studiate sono le dinamiche di apprendimento ed evoluzione più incrementale, legate a come gli obiettivi e il *purpose* della famiglia cambiano nel tempo. Chiaramente, ciò si riflette nelle scelte strategiche e organizzative legate alla gestione strutturata del patrimonio familiare. Di conseguenza, possiamo ipotizzare che i quattro tipi strategici di Single Family Office non siano immutabili, ma che un tipo di Family Office possa trasformarsi in un altro nel corso del tempo. Ad esempio, un Family Office "cassaforte di famiglia" potrebbe affrontare un processo di istituzionalizzazione fino a trasformarsi in un Family Office "dinastico" nel corso del tempo, magari a causa di un passaggio generazionale subitaneo, in cui la visione della nuova generazione si impone su quella precedente, oppure a causa di gradual processi di professionalizzazione e maturazione della famiglia imprenditoriale, trasformandosi lentamente in configurazioni organizzative sempre più complesse osservate in letteratura, fino ad arrivare ai "family-influenced ownership group"<sup>6</sup> o ai "family-related organizational ecosystem"<sup>7</sup> che esprimono a pieno una visione valoriale e transgenerazionale del patrimonio familiare.

5 Weber, Max. 2003. *Il metodo delle scienze storico-sociali*. Einaudi (1a edizione in lingua originale: 1922).

6 Habbershon, T. G., & Pistrui, J. (2002). Enterprising families domain: Family-influenced ownership groups in pursuit of transgenerational wealth. *Family Business Review*, 15(3), 223-237.

7 De Massis, A., Kotlar, J., & Manelli, L. (2021). Family firms, family boundary organizations, and the family-related organizational ecosystem. *Family Business Review*, 34(4), 350-364.

## TAVECCHIO & ASSOCIATI

### Il ruolo della holding nel liquidity event

“ Non è necessario essere dei professionisti che si occupano di private clients o liquidity events per notare come sia evidente che negli ultimi anni molte imprese abbiamo aperto il capitale a soggetti esterni realizzando degli importanti liquidity events. Si tratta di momenti delicati da gestire che richiedono una strutturazione attenta dell'operazione in sé e una pianificazione per la gestione futura dello stesso patrimonio. Nell'ambito della gestione futura della liquidità derivante dal liquidity event, la holding costituisce senza dubbio uno strumento duttile ed interessante, utile per perseguire una serie di interessi meritevoli quali la gestione efficiente del gruppo, il ricambio generazionale nonché la prevenzione dei conflitti e altri ancora.

Diversi sono gli elementi che rendono le holding uno strumento ampiamente utilizzato ed efficiente nel fungere da “cassaforte di famiglia”, non solo di natura fiscale ma anche di governance. Sotto questo ultimo profilo, la holding costituisce uno strumento flessibile, anche e soprattutto a seguito della riforma del 2017 in merito alle S.r.l., consentendo ampia libertà nella redazione e strutturazione degli statuti, con possibilità di suddividere diritti patrimoniali, di governance etc. Dal punto di vista fiscale, invece, vari sono i vantaggi: senza entrate troppo nel tecnico, la holding - nella forma di società di capitali - consente, tra gli altri, (i) la compensazione tra redditi di capitale e redditi diversi (rientrando entrambi nell'ambito del reddito di impresa), (ii) una tassazione all'1,2% per i dividendi; (iii) la PEX al ricorrere di determinate condizioni. A ciò si aggiunge anche l'incentivo ACE che, benché meno “impattante” rispetto al passato, costituisce comunque un aspetto degno di nota.

Non meno importante è poi l'aspetto legato al passaggio generazionale. Quest'ultimo, talvolta, non è agevole da gestire, soprattutto in assenza di una attenta pianificazione o quando gli interessi dei membri della famiglia divergono. Una holding consente infatti di frazionare l'impresa di famiglia in diverse e specifiche attività, distribuendo ruoli e responsabilità compati-



**Elisabetta De Lorenzi**  
Partner Tavecchio & Associati



**Andrea Tavecchio**  
Dottore commercialista,  
Founding Partner  
Tavecchio & Associati

bilmente con le inclinazioni personali di ogni erede. In questo modo, la strategia del gruppo continuerebbe comunque ad essere gestita in modo unitario e coerente, poiché la governance rimarrebbe in capo alla holding. Ciò assume ancora più valore da quando, con una serie di documenti di prassi, l'Agenzia delle Entrate ha iniziato a “sdoganare” le scissioni non proporzionali in ottica di gestione del passaggio generazionale. Dal punto di vista fiscale poi, la trasmissione dell'azienda o delle partecipazioni agli eredi può usufruire dell'esenzione dell'imposta di successione e donazioni nel rispetto di talune condizioni.

Lo strumento della holding può essere poi utilizzato in combinazione con ulteriori strumenti di protezione e trasmissione del patrimonio, quale ad esempio il trust. Senza addentrarsi troppo sullo strumento “trust”, laddove l'impostazione dell'Agenzia delle Entrate, avanzata nella bozza di circolare posta in consultazione, fosse confermata nella sua versione definitiva, sarà possibile apportare partecipazioni di holding in trust senza incorrere in immediata tassazione (anche in assenza dei requisiti per fruire dell'esenzione da imposta di successione e donazione), combinando in questo modo i vantaggi della holding con la flessibilità del trust.

Per concludere, quanto sopra - sebbene in maniera molto concisa - testimonia come la holding sia uno strumento “principe” per la gestione del liquidity event e del post liquidity event, consentendo all'imprenditore di avere un “cassaforte” per futuri investimenti e la gestione del proprio patrimonio. ”

## La struttura del Family Office in famiglie internazionali

“ La sempre più diffusa mobilità lavorativa e internazionalizzazione delle famiglie assumono una crescente rilevanza nella strutturazione e gestione dei Family Office (“FO”). Negli anni la mobilità internazionale è stata influenzata oltre che dall’accelerazione della globalizzazione anche dall’introduzione in molti Paesi di regimi fiscali agevolativi finalizzati ad attrarre HNWI, basti pensare al regime di favore previsto nel Regno Unito per i c.d. “resident but not domiciled” o ai regimi fiscali di favore previsti in Italia per il rientro dei cervelli/impatriati e per i neo-residenti che beneficiano di una flat tax annua pari a euro 100.000 per i redditi di fonte estera.

Alla luce di ciò, nella strutturazione del FO deve considerarsi non solo la localizzazione degli asset, ma anche quella dei membri della famiglia e di tutti coloro che partecipano alla gestione del patrimonio familiare.

Ad esempio, nella fase di strutturazione del FO lo Stato di incorporazione del FO dovrebbe essere individuato in base ad una serie di variabili tra cui la localizzazione dei membri della famiglia, soprattutto se attivamente coinvolti nella gestione del FO. Così ad esempio, il diretto coinvolgimento nella gestione del FO (tramite deleghe operative) di un membro della famiglia fiscalmente residente in uno Stato differente da quello in cui è incorporato il FO potrebbe determinare effettivi pregiudizievole, a seconda dei casi, sulla residenza fiscale di tale membro della famiglia (che potrebbe essere considerato residente nello stato di localizzazione del FO) ovvero addirittura sulla residenza fiscale dello

stesso FO, che potrebbe essere considerato residente, oltre che nello Stato di incorporazione, anche nello Stato di residenza del membro della famiglia che lo gestisce, derivandone in tal caso effetti negativi sul patrimonio di tutta la famiglia. Ad esempio, nel caso di FO strutturato in forma di società svizzera con membri della famiglia residenti sia in Svizzera che in altri Stati, il diretto e pervasivo coinvolgimento nella gestione di un membro della famiglia fiscalmente residente in Italia potrebbe determinare l’attrazione in Italia della residenza fiscale dell’intero FO (con conseguente tassazione in Italia di tutti i redditi del FO) con effetti molto negativi sul patrimonio del FO e dunque con impatto su tutti i membri della famiglia anche ove questi siano residenti nello Stato del FO (Svizzera) o altrove.

Analoga attenzione dovrebbe porsi anche nel caso inverso di un FO localizzato in Italia alla cui gestione partecipi attivamente un membro della famiglia che si è trasferito in Svizzera. In tal caso, poiché la Svizzera è inclusa nella black list italiana, opererebbe l’inversione dell’onere della prova relativamente alla cessazione della residenza italiana. Qualora tale prova non sia fornita in modo soddisfacente, l’Amministrazione italiana potrebbe considerare tale soggetto ancora fiscalmente residente in Italia, ancorché iscritto all’AIRE. In tal caso, gli effetti pregiudizievole sarebbero più circoscritti rispetto al primo caso rappresentato, coinvolgendo il singolo membro della famiglia anziché l’intero patrimonio del FO.

Ancora, la mobilità internazionale dei membri del FO può assumere rilievo anche ai fini della individuazione dello Stato di tassazione di eventuali piani di incentivazione riconosciuti a coloro che partecipano alla sua gestione. Tali piani, strutturati in svariate forme (ad esempio, MBO, carried interest, ecc.), sono sempre più diffusi nei FO, soprattutto quando nel team di gestione vi sono risorse provenienti dall’industry del private equity.

I predetti rischi inerenti la residenza fiscale del FO potrebbero essere opportunamente attenuati tramite una adeguata disciplina delle governance del FO. Così, ad esempio, qualora vi sia il rischio che lo Stato di residenza di un membro della famiglia coinvolto nella gestione possa considerare l’intero FO come un soggetto fiscalmente residente, potrebbe prevedersi una partecipazione di tale soggetto alla governance in forma meno intensa, ad esempio mediante un organismo meramente consultivo come il consiglio di famiglia o un advisory board, graduando in tal modo la partecipazione della famiglia alla gestione del patrimonio. ”



**Marco Sandoli**  
Partner  
Di Tanno Associati

## Le forme organizzative per la gestione di patrimoni famigliari a seguito di liquidity events

« Un liquidity event (dove per tale si intende la cessione in tutto o in parte dell'attività d'impresa) è un evento a cui spesso gli imprenditori e le loro famiglie non sono preparati e che impongono un mutamento di approccio e di visione rispetto a quelli che hanno guidato lo sviluppo e l'affermazione dell'attività imprenditoriale. Infatti la necessità di decidere "cosa fare" di un importante ammontare di liquidità disponibile in un'unica soluzione (o comunque in un breve lasso di tempo) impone di definire obiettivi, regole di governance e, di conseguenza, forme organizzative per la gestione e la protezione di tale patrimonio famigliare.

In tale contesto non esistono soluzioni univoche, ma a seconda del tipo di esigenze, possono esistere diversi strumenti e diverse tipologie di organizzazione giuridico-societarie che meglio si adattano ai bisogni e alle esigenze della famiglia.

Se in prima istanza la struttura di holding "cassaforte di famiglia" può essere considerata la struttura societaria più adatta (e più semplice) da adottare (almeno per la gestione del patrimonio immobiliare e mobiliare), nel caso in cui la famiglia voglia invece optare per una forma organizzativa che consenta una gestione patrimoniale professionale ed indipendente, con un approccio anche imprenditoriale alla gestione degli investimenti, la forma della Società di Consulenza Finanziaria (SCF) può essere una soluzione interessante.

Infatti la SCF permette di svolgere l'attività di gestione della parte mobiliare del patrimonio famigliare garantendo professionalità ed indipendenza nelle scelte in quanto:

- non possono essere iscritte all'albo le SCF che intrattengono – in via diretta, indiretta, per conto di terzi o per il tramite di terzi – rapporti di natura patrimoniale, economica, finanziaria, contrattuale, o di altra natura, con emittenti e



**Giovanni Bandera**  
 Equity Partner  
 Pedersoli Studio Legale

intermediari, con società loro controllate, controllanti o sottoposte a comune controllo, con l'azionista o il gruppo di azionisti che controllano tali società, o con amministratori o dirigenti di tali società, se tali rapporti possono condizionare l'indipendenza nella prestazione della consulenza in materia di investimenti;

- i soci della SCF devono possedere i requisiti di onorabilità normativamente previsti;
- coloro che svolgono funzioni di amministrazione e direzione presso SCF, devono possedere i requisiti di professionalità, di indipendenza ed onorabilità normativamente previsti.
- l'iscrizione all'albo delle SCF è consentita previa sottoscrizione da parte della società di un'assicurazione a copertura della responsabilità civile per i danni derivanti da negligenza professionale, che operi per tutto il periodo dell'iscrizione e che assicuri una copertura di almeno Euro 1.000.000 per ciascuna richiesta di indennizzo e di Euro 5.000.000 annuali per l'importo totale delle richieste di indennizzo;
- la SCF deve adottare una struttura organizzativa che garantisca la separazione tra funzioni di gestione e funzioni di controllo, che devono essere indipendenti e rispondono in ultima istanza alle Autorità di Vigilanza. »

# CASO STUDIO

## **L'EVOLUZIONE DA SINGLE A MULTI-FAMILY OFFICE DI STRATEGIE & OPPORTUNITÀ**

Strategie & Opportunità nasce come Multi-Family Office nel 2006, evolvendosi da una struttura di Single Family Office fondata dalla famiglia Pola a fine anni '80 a seguito di un evento di liquidità. Tale evoluzione è stata trainata sia da una necessità di scalare i costi, sia dalla volontà della famiglia Pola-Musci di offrire i propri servizi e la propria esperienza ventennale nel settore ad un limitato numero di famiglie di parenti e amici. Oggi, S&O viene gestito dalla terza generazione di un ramo della famiglia.

Nelle fasi iniziali, S&O opera essenzialmente come fornitore di servizi finanziari e aggregatore per i propri clienti in investimenti di tipo club deal, ma il passaggio generazionale avvenuto nel 2018 in favore dell'attuale presidentessa Emanuela Musci, e l'ingresso nel novero dei clienti del Family Office di ulteriori due famiglie di amiche della presidentessa, pone l'accento su una tematica chiave nel mondo delle imprese familiari, e dei Family Office di conseguenza: la condivisione valoriale. Dice infatti Emanuela Musci: *"Ritrovandomi a gestire il Family Office sia dal punto di vista finanziario che operativo, mi sono resa conto di come la parte di condivisione valoriale fosse sempre stata importante all'interno di S&O, non solo per la buona riuscita degli investimenti in club deal. Se non c'è un allineamento totale dei valori che parte a monte risulta difficile conciliare le esigenze di famiglie diverse"*.

La condivisione valoriale può essere quindi ritenuta un importante driver di differenziazione fra un Family Office e una società di consulenza, o un intermediario professionale. I valori condivisi, importantissimi all'interno della stessa famiglia, sono ciò che riesce a legare anche famiglie diverse, al punto da renderle come un'unica. *"La parte valoriale ha un'importanza veramente elevata,*

*e la condivisione dei valori è diventata il vero driver, il minimo comune denominatore delle diverse attività che svolgiamo per i nostri clienti. Noi operiamo per famiglie amiche, i nostri clienti e partner, nello stesso modo in cui operiamo per noi stessi, al punto che stiamo co-organizzando delle attività per le nostre next-gen. I nostri stessi figli sono molto amici, e si sta creando un ecosistema davvero unico"* commenta Emanuela Musci.

Tale consapevolezza, unita a grande trasparenza e professionalità, generano fiducia da parte delle famiglie clienti nei confronti di S&O. Le famiglie si rivolgono a S&O per molteplici esigenze, di carattere finanziario, immobiliare o educativo, poiché si fidano di loro, del loro parere, della loro esperienza e della loro grande competenza. Grazie a questa fiducia, S&O riesce a offrire un servizio a 360° assolutamente tailor-made sulle esigenze della famiglia cliente. Ciò li differenzia dalla maggior parte dei Multi-Family Office attualmente presenti in Italia, rendendoli quasi un unicum secondo Emanuela Musci: *"È come se la nostra fosse una famiglia allargata, un Single Family Office che serve una famiglia allargata. Allo stato attuale, infatti, noi non ragioniamo con le logiche tipiche dei Multi-Family Office, pur essendolo anagraficamente. I servizi che offriamo e il nostro modus operandi sono molto più simili a quelli di un Single Family Office."*



# 2

---

# Strategia, Struttura e Organizzazione dei Family Office

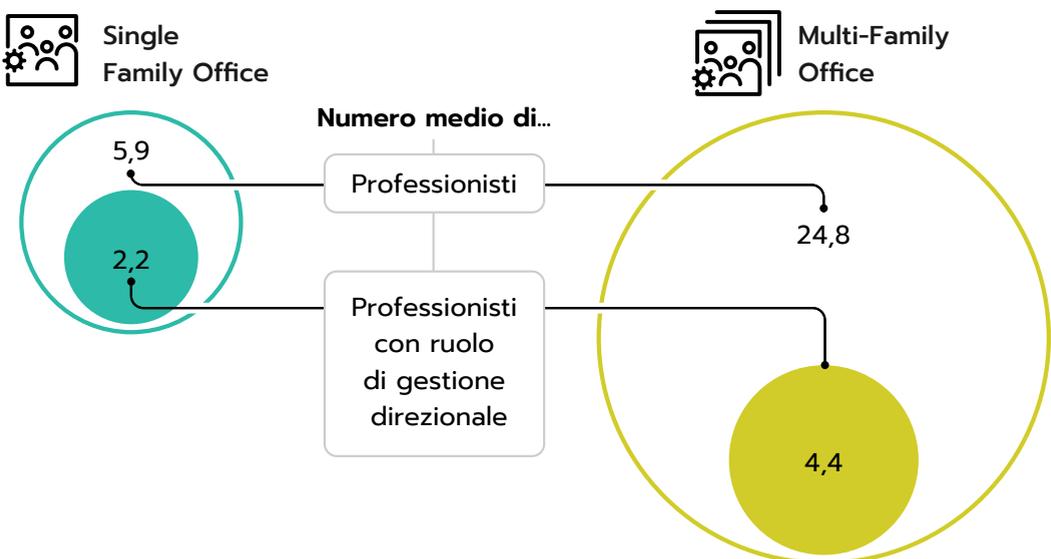
Il capitolo 2 presenta dati empirici su tre tematiche chiave per comprendere i Family Office italiani: strategia e gestione del Family Office, struttura, e processi organizzativi. Come descritto in precedenza, sono stati raccolti dati su Single Family Office e Multi-Family Office, tramite il questionario Family Office Italia 2022. Il capitolo si divide in tre parti. Nella prima viene presentata una visione descrittiva e comparativa rispetto alle due categorie di Family Office, mentre la seconda e terza parte si focalizzano in maniera verticale, rispettivamente, su Single Family Office e su Multi-Family Office professionali.

## Descrizione comparativa del campione

I dati su cui si basa la nostra analisi provengono dai questionari Single Family Office Italia 2022 e Multi-Family Office Italia 2022, somministrate al campione di 214 Family Office censiti. I Single Family Office rispondenti sono stati 23, mentre hanno risposto 42 Multi-Family Office professionali.

Il campione di Family Office intervistato è perlopiù di provenienza italiana: al netto di alcune eccezioni europee, localizzate nel Regno Unito e in Svizzera, la maggioranza dei rispondenti ha posto la propria sede legale nel Nord Italia, e in particolare nella città di Milano. La percentuale si attesta intorno al 70% per entrambe le categorie, in coerenza con il censimento dell'intera popolazione presentato nel capitolo precedente.

Figura 2.1: Comparazione dei dati sui professionisti fra Single Family Office e Multi-Family Office professionali

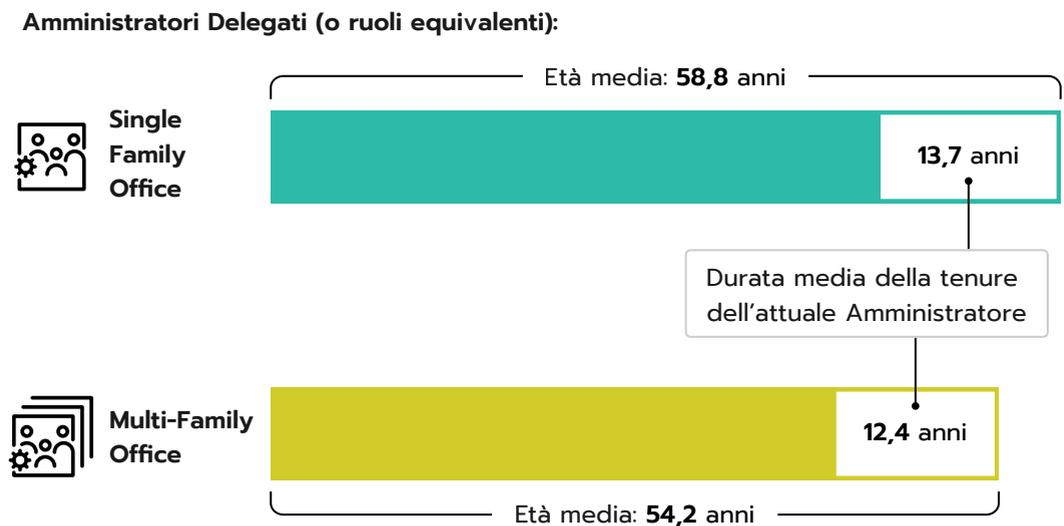


Single Family Office e Multi-Family Office appaiono ben diversi in termini strutturali, come si evince dal numero di professionisti che vi lavorano, come visibile in figura 2.1. Ciò è chiaramente imputabile a diversi fattori, come la natura commerciale dei Multi-Family Office, che spinge la crescita dell'organico, e il "nanismo" della maggior parte dei Single Family Office, riluttanti a svolgere *in-house* le attività non legate alla gestione finanziaria del patrimonio, e ad assumere spesso il ruolo di coordinatore di servizi acquisiti da provider esterni.

Un simile trend, anche se meno marcato, si nota in merito al numero medio di professionisti con ruolo nella gestione direzionale, che passa dai 2,2 dei Single Family Office a 4,4 dei Multi-Family Office professionali, una scelta in linea con la maggiore strutturazione del Multi-Family Office, sovente dovuta come dicevamo sopra alle sue maggiori dimensioni.

Fra i professionisti impiegati all'interno di un Family Office spicca sicuramente la figura dell'amministratore delegato. Dai risultati della ricerca non emerge una sostanziale differenza fra Single Family Office e Multi-Family Office professionali per quanto riguarda la gestione direzionale da parte dell'amministratore delegato (o ruolo equivalente). Come illustrato in Figura 2.2, l'amministratore delegato "medio" del Family Office rispondente è di sesso maschile, ha un'età compresa fra i 54 e i 59 anni, ed occupa l'attuale posizione da circa 13 anni.

Figura 2.2: Comparazione dei dati dell'Amministratore Delegato fra Single Family Office e Multi-Family Office professionali



Da questo confronto emerge quindi come, almeno sotto il profilo della statistica descrittiva, Multi-Family Office e Single Family Office non siano particolarmente dissimili, se non in termini di dimensioni dell'organico.

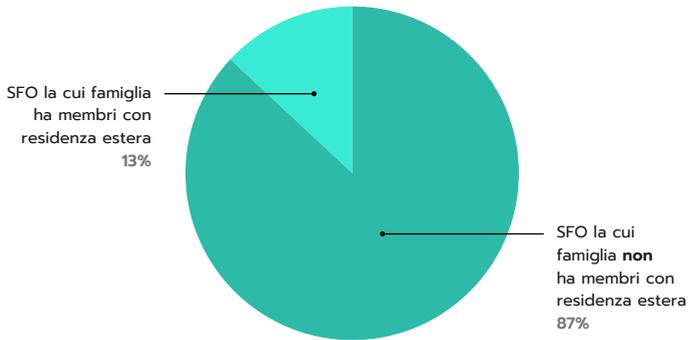
A questo punto si entrerà nello specifico dei risultati emersi dal questionario per ciascuna delle due categorie di Family Office, andandone a indagare gli aspetti di maggiore rilevanza.

## **I Single Family Office**

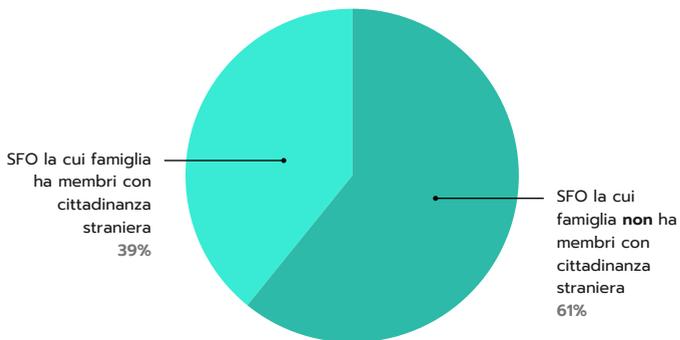
### **Trend di internazionalizzazione delle famiglie imprenditoriali italiane**

I Single Family Office rispondenti al questionario sono caratterizzati da un buon livello di internazionalizzazione delle famiglie, sebbene in misura leggermente minore rispetto ai Multi-Family Office. L'analisi dei dati, riassunta in Figura 2.3 mostra come i Single Family Office di famiglie italiane affrontino complessità legate alla presenza di membri familiari con residenza non italiana nel 13% dei casi. Questo numero è destinato ad aumentare significativamente nei prossimi anni, grazie alla crescente internazionalizzazione delle famiglie: esse hanno membri con cittadinanza estera nel 39% dei casi (Figura 2.4). Anche le politiche e incentivi di rilocalizzazione degli HNWI (high-net-worth individual) faranno sicuramente la loro parte, pertanto, ci aspettiamo di registrare un aumento della domanda di competenze da parte delle famiglie legate al *wealth planning* internazionale.

**Figura 2.3: La localizzazione della residenza delle famiglie**



**Figura 2.4: La localizzazione della cittadinanza delle famiglie**



# ALVARIUM

## Famiglie internazionali e la strategia olistica di gestione del patrimonio familiare

« La definizione di famiglia internazionale ha molteplici espressioni. Possiamo tuttavia convenire che una famiglia che ha ramificazioni in diverse giurisdizioni, culture e società, possiede un livello di complessità superiore ed una visione più ampia: ne consegue che un approccio “olistico” risponde meglio alle sue esigenze. Il termine olistico deriva dal greco “olos” che indica la totalità, la globalità dell’essere umano e dunque riferisce ad una gestione che considera tutti gli aspetti intorno alla persona.

Fondamentale, dunque, la consapevolezza di sé stessi, dei propri valori, dell’origine della propria ricchezza, delle proprie paure, speranze e credenze. Altrettanto rilevante è riuscire a dare uno scopo e significato alla propria esistenza, ottenendo la piena felicità quando si è coinvolti in un progetto, compito che ci connette agli altri, alla gratitudine, al completamento e raggiungimento personale. Obiettivo che si realizza nella piena onestà e trasparenza della comunicazione familiare soprattutto su temi difficili. Obiettivo facilitato da un piano di formazione delle future generazioni per il loro ruolo di responsabilità che punta a tutti gli aspetti del patrimonio: come essere un ereditiere, un beneficiario di un trust, un azionista di un business familiare o il membro di una fondazione di famiglia. E’ importante quindi bilanciare quanto viene speso nella custodia, gestione e preservazione del capitale con quanto viene dedicato allo sviluppo



**Elena Giordano**  
Partner  
Alvarium

del capitale umano, intellettuale, sociale e spirituale della famiglia. Oltre a solidificare le “radici” della famiglia, occorre anche facilitare il formarsi delle “ali” dei membri familiari, che si attua nel non anticipare le necessità ma far sì che si sviluppi la consapevolezza dei bisogni per impararli a gestirli.

La chiave per poter disegnare un percorso ad hoc intergenerazionale per ogni famiglia consiste nel dotarsi di una struttura che conta di professionisti indipendenti interdisciplinari, integrati fra di loro, che abbiano sviluppato pluriennale esperienza e continuo su risorse superiori quali accessi, best practices e strumenti innovativi per la gestione del patrimonio della famiglia rispondendo pienamente al concetto olistico totalitario.

Nello specifico significa perseguire quelle attività che permettono di:

- Definire la missione, scopi ed obiettivi della ricchezza e la loro corretta implementazione per il mantenimento della traiettoria desiderata; ciò significa includere aggiornamenti periodici con relativi adeguamenti nel corso degli anni legati all’evoluzione naturale della famiglia.
- Impiegare il patrimonio in tutti i mezzi più adeguati al raggiungimento degli obiettivi prefissati. Comprensione di tutte le asset classes e modalità d’investimento esistenti.
- Armonizzare costantemente le dinamiche familiari. Creare un ambiente dove si può apertamente affrontare qualsiasi aspetto della vita familiare con il contributo di tutti i membri senza giudizi ed esclusione è certamente importante per mantenere unita la famiglia ed il suo patrimonio.
- Livellare le conoscenze finanziarie tra i membri. Fornire educazione ed esperienze ai vari membri della famiglia affinché si sentano complementari e paritari permettendo di prendere decisioni con confort.
- Strutturare una family governance efficiente. Ottemperando con coordinamento i punti 1,3,4 diventa conseguente la definizione di una family governance efficiente e assorbita naturalmente. Lo sviluppo di una Leadership condivisa è la premessa per il disegno successorio. Infine,
- Pianificare il passaggio generazionale, implementando il volere condiviso attraverso le soluzioni più efficienti garantisce la stabilità nel tempo. »

## MAISTO E ASSOCIATI

### Prospettive comparate sul ruolo della variabile fiscale nella scelta di localizzazione e nel design della governance del Family Office

“ Le grandi famiglie imprenditoriali hanno sempre più spesso una marcata vocazione internazionale: le aziende a dimensione familiare crescono ed espandono le loro attività oltreconfine, il patrimonio viene investito diversificando – anche geograficamente – le attività, i membri della famiglia spostano la propria residenza in paesi diversi per ragioni di studio, lavoro o personali. Per tali ragioni, la strutturazione del Family Office non può prescindere da un’analisi comparata delle implicazioni giuridiche, regolamentari e fiscali connesse ai vari ordinamenti coinvolti.

Entrando più nel dettaglio, la scelta di localizzazione del Family Office, condizionata principalmente dalla localizzazione dei membri della famiglia, degli asset e/o dei key manager a cui è affidata la gestione, ne determinerà le regole di funzionamento e le norme fiscali applicabili. Tali regole e norme non saranno soltanto quelle previste nell’ordinamento in cui il Family Office viene stabilito, ma andranno coordinate con quelle degli altri ordinamenti coinvolti in ragione della localizzazione di alcuni dei soggetti rilevanti e/o degli asset. Consideriamo, ad esempio, il caso di un Family Office localizzato in Italia, strutturato nella forma di S.r.l. e con investimenti liquidi e illiquidi diversificati tra Lussemburgo e Regno Unito. Nel caso in cui si presentassero opportunità di investimento negli Stati Uniti e si rendesse necessario disporre in loco di un *team* coinvolto in attività di *due diligence* e *risk assessment*, potrebbe essere opportuno costituire un’entità separata negli Stati Uniti, controllata dal Family Office, tramite cui impiegare le risorse necessarie a fornire i servizi di *advisory* in parola, mantenendo i poteri decisionali sull’opportunità di effettuare o meno un investimento in capo al Family Office. Tale scelta, va valutata tenendo conto del tipo di attività svolta, di eventuali poteri discrezionali assegnati al *team* locale e del peso relativo delle attività svolte in

territorio statunitense rispetto al complesso delle attività svolte dal Family Office, nonché delle implicazioni in materia giuslavoristica, contributiva e di *compliance*. In tal modo si potrebbe verosimilmente circoscrivere l’ammontare di reddito potenzialmente tassabile negli Stati Uniti, ove connesso a uno “*US trade or business*” (c.d. “*effectively connected income*”), alla remunerazione percepita dall’entità americana per la suddetta attività di *advisory*.

Un altro elemento fondamentale da considerare riguarda le regole di governance applicabili all’interno del Family Office che, oltre a determinarne il funzionamento e a regolare il bilanciamento dei poteri tra i membri della famiglia e/o i rami familiari, hanno significative ripercussioni dal lato fiscale. Si pensi, ad esempio, al caso in cui uno dei soggetti chiave all’interno del Family Office (ad esempio, l’amministratore delegato della S.r.l. di cui al precedente esempio) si trovi, in ragione della collocazione degli asset o degli stakeholder coinvolti (e.g. banker, asset managers, broker, consulenti, altri Family Office), ad effettuare frequenti viaggi di lavoro nel Regno Unito finendo per trascorrervi oltre 90 giorni all’anno e decida di acquistare una casa a Londra dove alloggiare durante i suoi soggiorni. In tali circostanze l’amministratore potrebbe integrare i “*sufficient ties test*” e risultare residente ai fini fiscali nel Regno Unito. In tale scenario occorrerebbe valutare attentamente le conseguenze fiscali derivanti in capo al Family Office italiano, considerando in particolare eventuali rischi di attrazione della residenza di quest’ultimo nel Regno Unito o rischi che l’attività dell’amministratore possa determinare la creazione di una stabile organizzazione in tale Paese. ”



**Marco Cerrato**  
Partner  
Maisto e Associati



**Alessandro Bavila**  
Partner  
Maisto e Associati

## Organizzazione e competenze

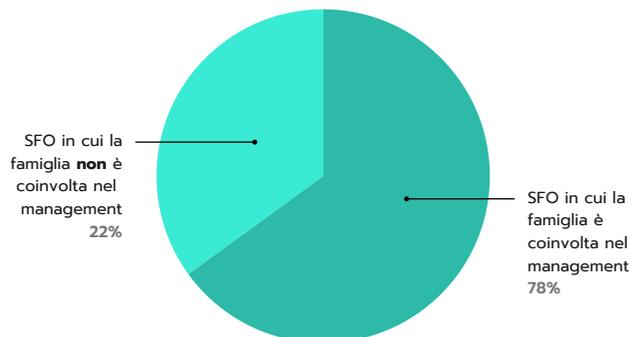
Nel campione di Single Family Office che hanno risposto al questionario è possibile apprezzare un buon livello di coinvolgimento della famiglia nel management del Family Office, un fattore chiave per garantire il pieno allineamento fra gli obiettivi della famiglia e i risultati della gestione manageriale: ciò avviene nel 78% dei casi, come si evince dalla Figura 2.5. Un elevato livello di coinvolgimento familiare nella gestione comporta però una sostanziale decentralizzazione dell'autorità decisionale del Family Office, che la maggior parte dei rispondenti identifica essere in seno alla famiglia o in una sua diretta emanazione. Ad esempio, un dirigente di un Single Family Office intervistato ha dichiarato:

*“Una delle capacità del manager del Family Office è riuscire ad avere dialogo non solo con la generazione senior, ma anche con le nuove generazioni della famiglia. Data la natura strettamente personale e confidenziale tra famiglia e family officer, è necessario che la fiducia si costruisca tra tutte le generazioni della famiglia, al fine che il Family Office possa adattarsi nel tempo.”*

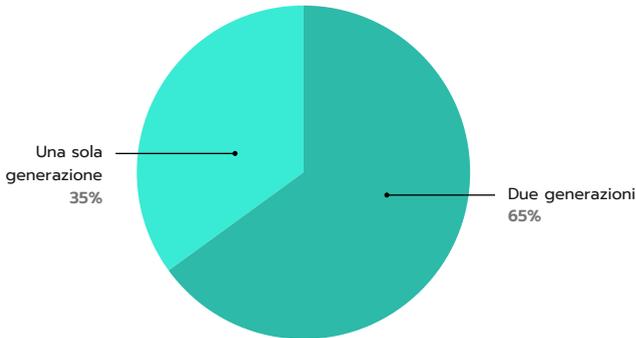
I dati provenienti dalle analisi ci mostrano come, nella maggior parte dei casi, ad essere coinvolta nel management sia solamente una generazione, spesso la più senior: ciò accade nel 65% dei Single Family Office rispondenti. In Figura 2.6 è invece possibile apprezzare come la situazione sia sostanzialmente diversa per quanto riguarda il coinvolgimento familiare nell'azionariato del Family Office, che nel 65% è multigenerazionale, con la proprietà condivisa da due o più generazioni della famiglia. Come sottolineato da un advisor di una famiglia multigenerazionale:

*“Il coinvolgimento delle nuove generazioni in sé è solo il primo passo: occorre analizzare come vengono coinvolte, e che sia un coinvolgimento sostantivo e non di facciata.”*

**Figura 2.5: Coinvolgimento della famiglia nel management del Single Family Office**

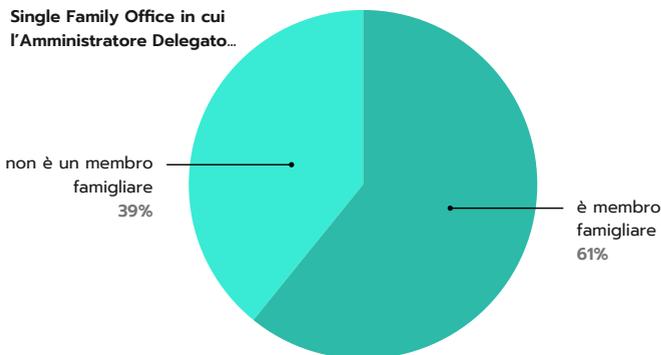


**Figura 2.6: Coinvolgimento generazionale nella proprietà del Single Family Office**



Spesso anche l'amministratore delegato (o figura equivalente) è un membro della famiglia proprietaria del Family Office: ciò avviene per quasi i 2/3 dei Single Family Office che hanno risposto al questionario (Figura 2.7). L'appartenenza familiare di questa figura, la quale gioca un ruolo chiave nell'indirizzare le decisioni strategiche del Family Office, garantisce il pieno allineamento fra gli obiettivi della famiglia e quelli del Family Office, ma potrebbe rappresentare un ostacolo nel momento in cui ci sia basso capitale sociale nella famiglia e basso livello di monitoraggio e/o competenze di gestione del Family Office poco sviluppate. L'esistenza di una simile casistica potrebbe avere conseguenze pesantemente negative sul comportamento, e sul conseguente successo, del Single Family Office.

**Figura 2.7: Appartenenza dell'Amministratore Delegato alla famiglia cliente del Family Office**

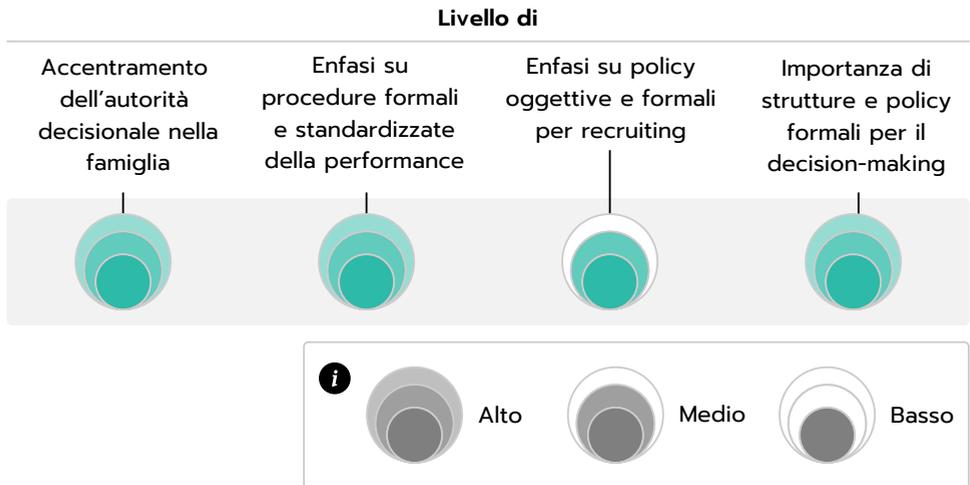


Un'ulteriore menzione di rilievo riguarda il livello di professionalizzazione dei Single Family Office rispondenti. La figura 2.8 rappresenta la media del livello di professionalizzazione del Single Family Office italiano. Siccome il concetto di professionalizzazione è complesso e articolato<sup>1</sup>, esso è stato misurato secondo quattro

<sup>1</sup> Dekker JC, Lybaert N, Steijvers T, Depaire B, Mercken R. 2013. Family Firm Types Based on the Professionalization Construct: Exploratory

categorie: il livello di accentramento dell'autorità familiare, l'enfasi su procedure formali e standardizzate della performance, l'enfasi su policy oggettive e formali per il recruiting e il grado di importanza di strutture e policy formali per il decision-making. Dalle analisi condotte emerge che il Single Family Office italiano medio pone una forte enfasi sull'autorità decisionale della famiglia, a scapito del coinvolgimento di altri attori, quali ad esempio professionisti non famigliari, nella definizione degli obiettivi, i quali vengono però discretamente coinvolti nei processi decisionali. Mentre quest'ultima è fondamentale per ogni processo di professionalizzazione propriamente inteso, molta meno importanza viene attribuita a procedure formali e standardizzate per la misurazione delle performance del Family Office (legate soprattutto alla remunerazione), nonché a processi di recruiting strutturati e formali. Tali risultati dovrebbero aumentare l'attenzione rispetto ai fattori strutturali (come la minore taglia dimensionale dei Single Family Office) e ai fattori culturali (come la frequente resistenza al cambiamento) che possono essere alla radice delle difficoltà incontrate dai Single Family Office nei confronti dei processi di professionalizzazione.

Figura 2.8: Il livello di professionalizzazione dei Single Family Office



Research. *Family Business Review* 26(1): 81–99; Zellweger T, Nason RS, Nordqvist M. 2012. From Longevity of Firms to Transgenerational Entrepreneurship of Families: Introducing Family Entrepreneurial Orientation. *Family Business Review* 25(2): 136–155; Stewart A, Hitt MA. 2012. Why Can't a Family Business Be More Like a Nonfamily Business?: Modes of Professionalization in *Family Firms*. *Family Business Review* 25(1): 58–86.

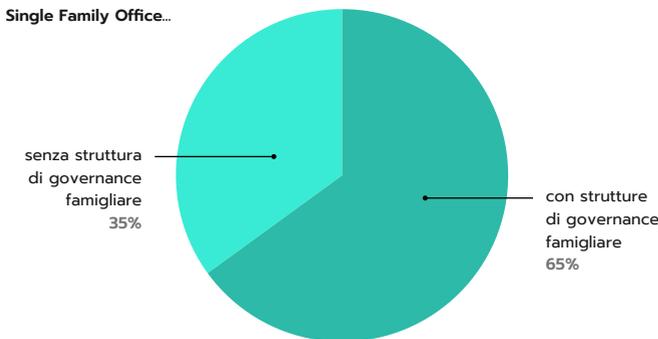
## Family Office e Family Governance

L'adozione di strumenti, formali o informali, di governance familiare è spesso strettamente collegata alla costituzione e all'operatività di un Family Office, e l'importanza di tali strumenti sembra essere stata ben recepita dal campione di Single Family Office che hanno partecipato al nostro studio. Come illustrato in Figura 2.9, gran parte degli intervistati adotta strumenti o strutture di governance familiare, sebbene un 35% residuo ne risulti ancora privo.

Andando a indagarne le motivazioni, le famiglie risultano percepire una spiccata capacità di risolvere in modo informale i conflitti tra membri della famiglia, oppure non sentono la necessità di implementare tali strumenti per via della bassa complessità e/o dispersione della famiglia. Alcune famiglie riportano inoltre di essersi focalizzate perlopiù sulla pianificazione patrimoniale, e di non aver quindi ancora considerato la pianificazione della governance familiare. Un advisor di un Family Office italiano ha espressamente sottolineato:

*“Le riunioni tra membri della famiglia, la condivisione di storie sulla famiglia e dei suoi valori sta alla base della coesione della famiglia nel tempo. Uno dei problemi delle famiglie facoltose è la mancata comprensione che senza coesione familiare il patrimonio finanziario diventa un danno più che un asset.”*

**Figura 2.9: Single Family Office e governance familiare**



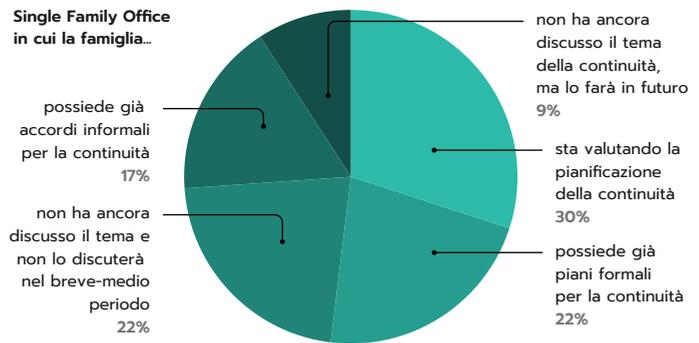
Una tematica di non secondaria importanza è la pianificazione della successione, chiave per garantire la continuità generazionale. Come si evince dalla Figura 2.10, più della metà dei Family Office rispondenti ha già in essere accordi (formali o informali, o comunque in fase di valutazione) per assicurare la continuità generazionale e la successione. Rimane però un 31% residuo di Single Family Office che non ha ancora discusso il tema e/o non ha l'intenzione di farlo del medio-breve periodo; ciò può essere imputabile a molteplici ragioni, come una marcata differenza d'età fra la generazione senior e la nuova generazione, talvolta ancora troppo giovane. Tuttavia,

questo dato segnala che quasi un Single Family Office italiano su tre non ha dalla nascita l'obiettivo cardine della preservazione transgenerazionale della famiglia. Un wealth planner professionista ha confermato questa evidenza, sottolineando come:

*“I grandi imprenditori italiani si sono spesso comportati come se dovessero vivere per sempre, o come se l'azienda non potesse avere eredi all'altezza all'interno della famiglia. Questo ha portato ad una sottovalutazione cronica dell'importanza della pianificazione dei passaggi da generazione a generazione.”*

Il tema dell'educazione delle nuove generazioni rientra a pieno titolo nelle attività a supporto della pianificazione della continuità generazionale, essendo essa fondamentale al fine di sviluppare le competenze necessarie per garantire il futuro della famiglia imprenditoriale. Questa è una tematica di cui i Family Office italiani stanno sempre più comprendendo l'importanza: come si evince dalla Figura 2.11, nell'ampia maggioranza dei casi i piani o programmi per l'educazione della next-gen, qualora non già esistenti, sono in corso di valutazione.

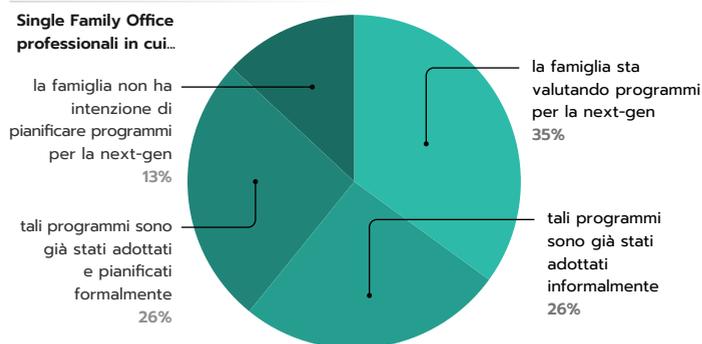
**Figura 2.10: Single Family Office e livello di maturità della pianificazione della continuità generazionale della famiglia**



I dati emersi dal questionario mostrano che le principali attività svolte per garantire la costituzione di questi piani riguardano essenzialmente la creazione di programmi volti a stimolare imprenditorialità e innovazione nelle generazioni successive, quali ad esempio attività di family venturing, ma anche il coinvolgimento in attività filantropiche. Vengono inoltre pianificati corsi e training per l'educazione finanziaria e la proprietà responsabile a livello universitario, ma questo genere di attività viene sovente mantenuta in capo alla famiglia, e il Family Office vi è spesso coinvolto in maniera leggera. Notiamo che tale educazione spesso si coniuga con l'ingresso da parte di membri della famiglia all'interno dell'impresa familiare. Un family officer di esperienza internazionale ha dichiarato:

*“Al contrario dei Family Office italiani, i Family Office di matrice anglosassone, dovuto anche alla storia più profonda di queste organizzazioni, hanno visto la ricchezza e l'affluenza come qualcosa a cui le nuove generazioni devono essere educate. In questo senso il Family Office va oltre il semplice provider di servizi al comando della famiglia.”*

**Figura 2.11: Livello di adozione di piani e/o programmi per l'educazione alla proprietà e lo sviluppo di competenze dei membri della next-gen**



withersworldwide

## Complessità e prospettive nella governance del Family Office

« Come anche i dati delle ricerche dimostrano, il Family Office (e, in particolare, il Single Family Office) sta lentamente assumendo un discreto grado di complessità, in particolare dovuta ad una crescente sofisticazione degli investimenti, domestici ed internazionali, ma anche, semplicemente, dal moltiplicarsi degli «stakeholders» del Family Office (si pensi, ad esempio, al crescere esponenziale del numero dei membri della famiglia imprenditoriale, via via nel tempo).

In questo caso si assiste, anche nei Family Office, ad una spinta, da parte dei moltiplicati membri della famiglia, all'ingresso nella governance e nei processi decisionali del veicolo societario, il quale, come sovente accade nel Single Family Office, è anche il soggetto che materialmente detiene la proprietà degli asset in gestione (riferibili alla famiglia imprenditoriale). In tale contesto, anche nel Family Office, costituito in forma di società di capitali, vengono introdotti strumenti utili per disciplinare un assetto decisionario a tratti complesso.

Vengono a mente, in primo luogo, le norme che possono interessare il Consiglio di Amministrazione o l'Assemblea dei Soci: *quorum* deliberativi rafforzati, c.d. «casting vote» del Presidente del Consiglio di Amministrazione, diritto di veto da parte di uno o più dei componenti del Consiglio di Amministrazione, materie riservate alla competenza dell'organo assembleare, ecc. Tali clausole, che potranno essere inserite nello statuto del Family Office (costituito in forma di società), consentiranno, ad esempio, di impedire scelte (ad es., dismissioni) circa asset strategici detenuti dal Family Office, se non previa assunzione di un largo consenso dei membri dell'organo amministrativo (e, dunque, in maniera indiretta, dei componenti della famiglia).

E tali regole potranno raggiungere un livello di complessità ancora maggiore – ma, al contempo, potranno accomodare i molteplici desideri ed aspettative di famiglie particolarmente variegata – se pensiamo a quella differenziazione che si può ottenere per il tramite delle c.d. «categorie di azioni» o dei «diritti particolari

del socio di S.r.l.». O, ancora, attraverso l'emissione di «strumenti finanziari partecipativi». Di modo da poter regolamentare, in maniera particolarmente puntuale, non solo la governance, ma anche il passaggio nella proprietà del Family Office, di generazione in generazione.

In questi frangenti, può certamente inserirsi anche l'ingresso di uno o più manager esterni alla famiglia, di livello apicale, che apportino al Family Office (e, dunque, alla gestione degli asset dallo stesso detenuti) quelle competenze ed esperienze che la famiglia non possiede al suo interno o che intende delegare. Tale soggetto, a volte, assume anche il ruolo di «mediatore», in funzione di composizione di eventuali contrasti tra famigliari nella gestione del Family Office (e dei suoi investimenti).

Ma in questo caso – ossia quello dell'ingresso di un amministratore esterno – potranno tornare utili tecniche di remunerazione sviluppate nel private equity. Ad esempio, assicurando all'amministratore esterno una «partecipazione» al Family Office, ad esempio in forma di azioni (anche di categoria, con diritti patrimoniali privilegiati) o di strumento finanziario partecipativo.

Il tutto dovrà, peraltro, essere coordinato ed aderente ai valori fondativi della famiglia, condivisi dai membri della stessa, e magari già trasfusi in una «carta dei valori» o, come sempre più frequentemente accade, in una «family constitution», documento di matrice anglosassone nel quale i componenti della famiglia imprenditoriale pongono, appunto, «regole» e valori ai quali ispirarsi, e dove, magari, potrebbero pure essere affrontati gli argomenti relativi alla gestione e al funzionamento del Family Office. »



**Roberta Crivellaro**

Managing Partner  
Withersworldwide,  
Head of the  
Italian Practice



**Giulia Cipollini**  
Partner

Withersworldwide,  
Head of Tax and  
Wealth Planning

## Family Office e la progettazione della governance di Famiglia

“ La progettazione della governance della famiglia è un processo che richiede il supporto esterno di advisor specializzati in grado di affiancare il nucleo familiare in un percorso complesso che vede i familiari attivamente coinvolti nel progetto. In primis distinguamo tra governance del patrimonio e governance della famiglia, dove la prima attiene alle modalità con cui i familiari detengono, indirizzano e beneficiano degli asset industriali e finanziari mediante le opportune strutture giuridiche e i relativi organi sociali (assemblea, consiglio di amministrazione, comitato investimenti) mentre la seconda riferisce alle modalità con cui la famiglia regola i rapporti esistenti e futuri tra i suoi componenti anche in base allo status progressivamente acquisito dagli stessi (soci, nudi proprietari, usufruttuari, beneficiari, .).

Un progetto di governance familiare deve comunque prevedere un’analisi preliminare del contesto di riferimento sia dal punto di vista familiare (numero di componenti, età, obiettivi, ruoli, poteri, rapporti in essere, ecc..) sia dal punto di vista patrimoniale (presenza di un’azienda familiare, tipologia di asset detenuti, titolarità degli asset,..) per definire il “perimetro familiare” e il “focus patrimoniale” di riferimento. È fondamentale definire sin da principio l’area su cui concentrare l’attività e avere ben chiaro chi saranno i soggetti coinvolti e i beni interessati.

Risultato di un progetto di governance familiare



**Emanuele Giangreco  
Biancheri**

Partner  
Family Strategy

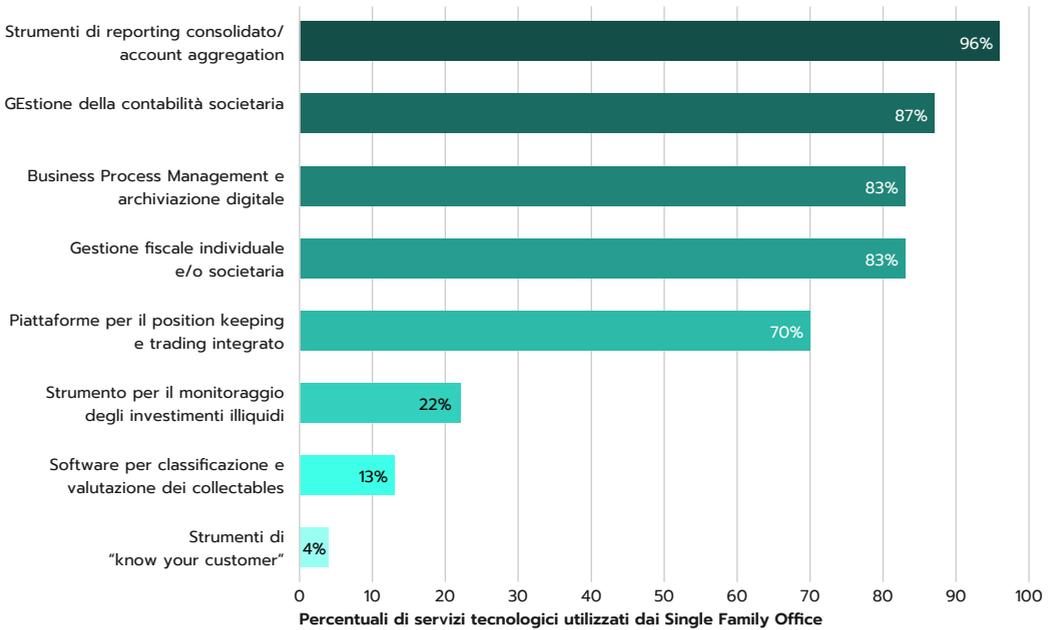
è la “Family Constitution” documento costitutivo frutto di un lavoro di analisi, discussione, negoziazione e condivisione tra i soci e familiari che formalizza le regole di governo e funzionamento di cui la Famiglia vuole dotarsi e che prelude e facilita le successive fasi di strutturazione giuridica, finanziaria e fiscale.

Per ultimo ma non per importanza, è molto importante fare una pianificazione temporale accurata delle attività identificando a priori milestone e output per trasmettere alla famiglia la solidità del processo. In termini operativi si dovrà definire quindi a priori un piano di lavoro suddiviso in fasi con una previsione in anticipo delle tempistiche per i risultati intermedi e finali, sino a programmare le date degli incontri individuali e dei family workshop, le sessioni di lavoro in cui vengono discusse tutte le tematiche via via analizzate. Il rigore metodologico consente alla Famiglia di verificare una progressiva sicurezza: non si naviga a vista, non sono le emozioni a dominare, le diversità possono essere integrate. ”

## Tecnologie per il Family Office

Il supporto delle tecnologie digitali è particolarmente rilevante per la capacità dei Family Office di creare valore per la famiglia. Esse sono utili soprattutto per gestire i dati in maniera più efficace, ma anche per rendere più efficienti le attività operative. Come si evince dalla Figura 2.13, fra i servizi tecnologici più utilizzati dai Single Family Office rispondenti abbiamo i servizi di reporting consolidato e *account aggregation*, fondamentali soprattutto per le famiglie che posseggono più di un business, strumenti di gestione della contabilità societaria, strumenti per la gestione fiscale (sia individuale che societaria), servizi di *Business Process Management* e archiviazione digitale per l'impresa. Non è affatto trascurabile l'importanza di piattaforme di trading integrato e position keeping, anche se risultano essere meno pervasive rispetto agli strumenti prima citati. Sicuramente meno comuni sono invece i software per il monitoraggio degli investimenti illiquidi, per la classificazione e valutazione dei *collectables* e gli strumenti di "know your customer", in assoluto i meno utilizzati.

Dall'analisi emerge inoltre come il tema della protezione dei dati, garantito da buone pratiche di cybersicurezza, sia particolarmente caro ai Family Office. Infatti, la pervasività della digitalizzazione nelle imprese odierne porta con sé una necessità sempre più impellente di proteggere i dati più sensibili, fra cui spiccano i dati personali e patrimoniali delle famiglie imprenditoriali che si affidano ai Family Office. Non stupisce quindi che il budget destinato alla cybersicurezza aumenti di anno in anno, con una crescita stimata del 30% circa.

**Figura 2.12: Servizi tecnologici utilizzati dai Single Family Office**

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

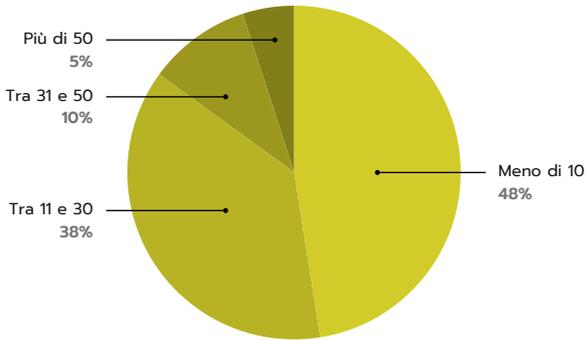
## **I Multi-Family Office professionali**

### **Clientela e livello di internazionalizzazione**

I Multi-Family Office professionali italiani rispondenti al questionario sono caratterizzati da un numero di famiglie clienti relativamente basso, inferiore a 10 in quasi il 50% dei casi, come si evince dalla figura 2.14; ciò potrebbe indicare un potenziale problema di scala dei costi. Sempre in figura 2.14 vediamo che quasi il 90% dei player intervistati abbia meno di 30 famiglie clienti.

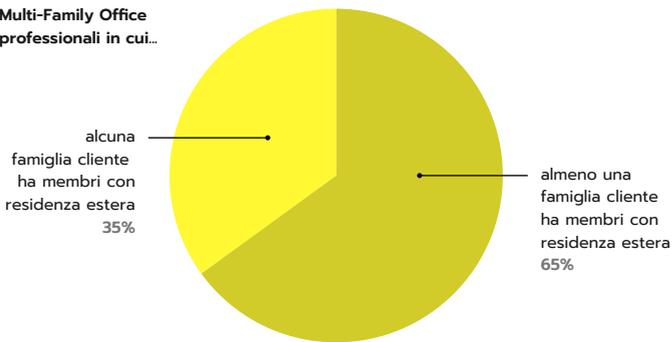
Inoltre, rispetto ai Single, i Multi-Family Office professionali devono fare fronte a maggiori richieste legate al wealth planning di famiglie internazionali: vediamo infatti dalle figure 2.15 e 2.16 che, nel 65% dei casi, le famiglie clienti hanno membri con residenza non italiana, e talvolta addirittura cittadinanza estera, nel 43% dei casi. Ciò conduce a svariate implicazioni a livello di policy, ma sicuramente reca con sé anche alcuni benefici, primo fra tutti l'evoluzione delle competenze del Multi-Family Office, il quale dovrà integrare, o perlomeno considerare, sempre di più competenze legate alla pianificazione della gestione patrimoniale di famiglie internazionali complesse.

**Figura 2.13: Multi-Family Office professionali e numero di famiglie clienti**



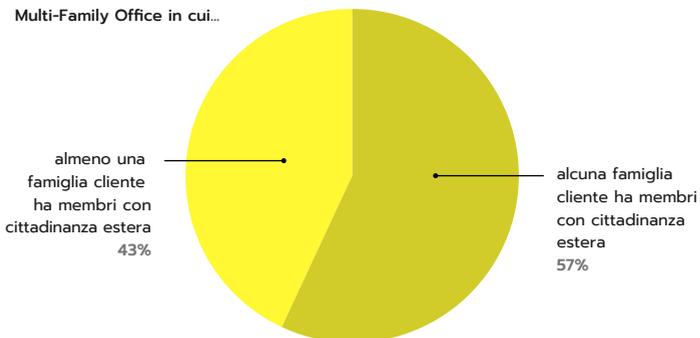
**Figura 2.14: Famiglie e residenza estera**

Multi-Family Office professionali in cui...



**Figura 2.15: Famiglie e cittadinanza straniera**

Multi-Family Office in cui...



## **Competenze e professionalità**

Per gestire un Multi-Family Office in maniera ottimale sono necessarie una serie di competenze specifiche, a partire dall'ambito finanziario, assicurativo e legale.

Le aree di competenza prioritarie su cui i Multi-Family Office partecipanti al nostro studio ritengono di dover investire strategicamente nei prossimi tre anni riguardano prevalentemente la dimensione finanziaria, e in particolare le aree di investment management, asset management e wealth planning. In seconda battuta, i dati mostrano inoltre l'intenzione di investire maggiormente in competenze tecnologiche, in particolare sulla cybersicurezza, ma anche in aree più intangibili, legate alla governance e alle dinamiche familiari.

Grande rilevanza viene ricoperta anche dalle soft skills, fondamentali soprattutto per una buona leadership del Family Office. Le caratteristiche della leadership più importanti secondo gli intervistati (figura 2.16) appaiono essere l'intelligenza emotiva e la visione strategica, ma anche alcuni tratti maggiormente legati all'interazione con le altre persone e con i membri della famiglia; spiccano, infatti, empatia e allineamento tra gli obiettivi e valori del Family Office e quelli delle famiglie di riferimento.

Figura 2.16: I tratti di leadership di maggiore importanza per i Multi-Family Office professionali



## Family Office e sostenibilità: l'importanza di comprendere e gestire l'evoluzione del contesto normativo

« Investire in modo socialmente responsabile sembrava ad alcuni, in passato, una contraddizione in termini. L'evoluzione di questi ultimi anni ha dimostrato che così non è. E' però ancora diffusa – sempre meno per la verità – l'opinione (errata) che si tratti perlopiù di una moda, di un bollino che alcuni emittenti di prodotti finanziari o gestori di investimento cercano di cucirsi addosso con finalità prevalentemente di *marketing*. In tempi di mercati finanziari burrascosi, poi, la percezione di molti è che sostenibilità e redditività non vadano necessariamente d'accordo. La realtà è diversa e tutti gli operatori del settore, ciascuno per la propria parte, ne sta prendendo gradualmente atto. I Family Office non fanno eccezione.

Ad essere interessati sono anzitutto alcuni soggetti che si qualificano come intermediari finanziari regolamentati, tra cui ovviamente banche e società di gestione del risparmio, ma anche certi Multi-Family Office (ad es. quelli che sono costituiti come SIM). Per questi soggetti la compliance con la normativa ESG è addirittura già oggi un obbligo di legge. Il Regolamento "SFDR" e il Regolamento "Tassonomia" – che a livello europeo prevedono, rispettivamente, regole comuni di disclosure e criteri condivisi per la classificazione delle attività economiche come sostenibili – rappresentano (assieme alle proposte di direttiva su *Corporate Sustainability Due Diligence - CSDD* e *Corporate Sustainability Reporting - CSRD*) il fulcro di questo quadro normativo, in piena espansione.

Come in ogni altro ambito, anche qui l'intervento dei legislatori (comunitario e nazionale, in questo caso) non fa che recepire le tendenze della società e cercare di mettervi ordine o addirittura di indirizzarle, specie in un ambito – quello degli investimenti – dove è sempre opportuno avere un quadro normativo definito e condiviso a livello comunitario, specialmente nell'ottica di prevenire e contrastare fenomeni cd. di "*greenwashing*", sempre più diffusi. Si tratta di interventi normativi rilevanti, che sono destinati ad evolversi ancora in futuro.

Va però ricordato che il cambiamento in atto è anzitutto di carattere culturale e sociale e che esso trova terreno

molto fertile nelle nuove generazioni e non è destinato ad arrestarsi. In questo contesto, i Single Family Office, la cui principale ragion d'essere è quella di gestire e preservare nel tempo il patrimonio delle famiglie, di generazione in generazione, non possono restare indietro. Alcuni di essi – per il momento quelli maggiormente strutturati, sia a livello internazionale che italiano, spesso rappresentativi di famiglie allargate, più attente non solo ai *trend* dei mercati finanziari ma anche alle sensibilità delle nuove generazioni – stanno già gestendo le tematiche di sostenibilità in modo sofisticato ed evoluto, facendosi affiancare da consulenti che li assistono nelle principali fasi dei loro processi interni.

Anzitutto, è sempre maggiore l'attenzione di alcuni Family Office al *design* di politiche di sostenibilità nella costruzione di un portafoglio d'investimenti. Grazie anche allo sviluppo del quadro regolamentare poc'anzi citato, oggi il mercato dispone di strumenti per distinguere i diversi Family Office rispetto al loro posizionamento sui temi della sostenibilità, classificando i loro investimenti come *grey*, *light green*, *dark green*. Diventa imprescindibile comprendere con anticipo lo sviluppo delle regole sottostanti questa classificazione e gli elementi capaci di valorizzare il posizionamento dei Family Office sul mercato, in chiave *long term* ed impostando fin da subito sistemi solidi di misurazione dell'impatto degli investimenti.

In secondo luogo, è fondamentale approcciarsi agli investimenti in modo critico e strutturato, affrontando in modo corretto la fase *due diligence* e la successiva negoziazione dei termini dell'investimento, in modo da poter considerare tutti gli aspetti rilevanti. In questo contesto, le tematiche attinenti alla sostenibilità devono essere valutate attentamente anche per quanto riguarda gli aspetti normativi, in modo integrato e ben coordinato con quelle di carattere fiscale e regolamentare (che restano comunque centrali ma che devono essere viste in modo sinergico). »



**Marco Graziani**  
Partner Legance  
Avvocati Associati



**Roberto Randazzo**  
Partner Legance  
Avvocati Associati

## La gestione dell'attività filantropica e il ruolo delle fondazioni

« Negli ultimi anni l'interesse dei Family Office verso la filantropia sta crescendo per due principali ragioni: (i) la prima è etica ed è connessa al fatto che le famiglie desiderano restituire alla comunità quanto ricevuto, sostenendo in misura sempre maggiore iniziative di responsabilità sociale o comunque di interesse culturale e umano; (ii) la seconda riguarda la volontà di tali famiglie di consolidare la propria legacy attraverso il sempre maggiore coinvolgimento delle nuove generazioni nell'ambito della progettualità sociale.

A questo proposito, va notato che la filantropia sta attraversando un cambio di paradigma, considerato che i millenials non hanno solo l'obiettivo di effettuare erogazioni liberali una tantum, ma anche l'ambizione di creare soluzioni progettuali innovative e sostenibili nel lungo periodo.

Su queste basi ed anche in ragione del contestuale declino del welfare statale a causa della diminuzione di erogazione dei fondi pubblici, sta assumendo un ruolo rilevante la venture philanthropy, che combina l'anima della filantropia con lo spirito dell'investimento.

Si tratta di una metodologia di investimento che ha come prerogativa la realizzazione di un cambiamento sociale, ambientale e culturale, senza trascurare i ritorni finanziari derivanti dall'investimento stesso. In particolare, la venture philanthropy si caratterizza per il coinvolgimento diretto dei Family Office nell'iniziativa sociale attraverso l'erogazione di supporto finanziario e non.

In tale contesto, va rilevato che il legislatore, riconoscendo l'importanza chiave della filantropia in Italia, ha avviato una riforma del terzo settore con la quale, inter alia, ha riconosciuto le fondazioni filantropiche come enti appartenenti allo stesso terzo settore. Si tratta di enti la cui attività consiste nell'erogazione di denaro, beni o servizi, anche di investimento, a sostegno di categorie di persone svantaggiate o di attività di interesse generale



**Marco Paracchi**

Partner  
Tremonti Romagnoli  
Piccardi e associati



**Federica Sgarzani**

Associate  
Tremonti Romagnoli  
Piccardi e associati

mediante risorse derivanti principalmente da contributi, pubblici o privati, donazioni e lasciti testamentari, rendite patrimoniali e attività di raccolta fondi.

In estrema sintesi, le fondazioni filantropiche beneficiano di un notevole alleggerimento procedurale rispetto alle fondazioni ordinarie in quanto acquisiscono la personalità giuridica contestualmente all'iscrizione nel Registro unico nazionale del Terzo Settore (c.d. RUNTS). Inoltre, tali fondazioni sono soggette ad una serie di disposizioni in tema di trasparenza e accountability (i.e. l'indicazione nell'atto costitutivo dei principi ai quali esse devono attenersi in merito alla gestione del patrimonio, alla raccolta di fondi e risorse e alle modalità di erogazione di denaro, beni o servizi e di redazione del bilancio sociale) che garantiscono evidenza, nei confronti dei terzi, dell'operato svolto e della gestione/destinazione delle risorse raccolte. Mentre sotto il profilo fiscale, le fondazioni filantropiche garantiscono una serie di sgravi fiscali ai soggetti che effettuano una erogazione liberale, non sono soggette alla disciplina delle società di comodo e a decorrere dal periodo di imposta successivo all'autorizzazione della Commissione europea applicheranno il più favorevole regime degli enti del terzo settore non commerciali.

Ne consegue che la riforma sopra citata ha il pregio di aver trasformato le fondazioni filantropiche in un nuovo strumento di gestione patrimoniale, che sicuramente nei prossimi anni sarà scelto dai Family Office, anche in alternativa al trust ONLUS, per lo sviluppo dei propri progetti sociali. Infatti, preme sottolineare il fatto che il Ministero del Lavoro, con la circolare 21 aprile 2022, n. 9, ha escluso dall'iscrizione al RUNTS i trust ONLUS, che ora, in assenza di diversi orientamenti, rischiano di dover devolvere l'intero patrimonio sociale alle stesse fondazioni filantropiche. »

## CASO STUDIO

### IL GRUPPO OREFICI E L'ECOSISTEMA ORGANIZZATIVO A GRAVITÀ FAMILIARE

Il Gruppo Orefici e la famiglia di riferimento, la famiglia Vedani, sono un caso particolarmente interessante di come lo sviluppo della famiglia imprenditoriale sia co-evoluto con il corrispondente ecosistema organizzativo a gravità familiare. Il ramo finanziario della famiglia Vedani nasce nel 1986 con la costituzione della fiduciaria Orefici, scaturendo dall'attività imprenditoriale-industriale della famiglia stessa, iniziata nel 1902 e che continua tutt'oggi nell'impresa Intals, arrivando alla 4a generazione di proprietari dell'impresa. L'attività del Gruppo si espande nel tempo sia in termini di clienti sia in termini di attività. Carlo Vedani, Presidente del Gruppo Orefici, indica che l'idea iniziale legata alla fondazione della fiduciaria fosse *“gestire una parte degli asset della famiglia e di un network ristretto”*, configurandosi quindi inizialmente come una sorta di Single Family Office embrionale ed espandendosi a mano a mano tramite la propria rete di conoscenze imprenditoriali. Nel 1991 la fiduciaria si trasforma in società di intermediazione mobiliare, diventando Fiduciaria Orefici SIM, mentre l'attività di fiduciaria statica viene sviluppata da un altro organismo

chiamato Fidor. Nel 2015 è stata acquisita Alpi Fondi SGR, oggetto di reverse merger da parte di fiduciaria Orefici. La nuova compagine societaria è stata rinominata Alicanto Capital, in quanto nel frattempo è stata fondata una Sicav lussemburghese di nome Alicanto. Le attività collegabili al Family Office del Gruppo Orefici sono sempre state effettuate secondo forme regolamentate, anche quando tali attività servivano solamente i principal della famiglia (ossia secondo la modalità di Single Family Office). Mentre i Family Office si configurano solitamente come selezionatori di gestori esterni per l'allocazione degli investimenti, il Gruppo Orefici conduce questa attività internamente prediligendo il *make al buy*. *“Offrire competenze, sviluppate internamente, nell'ambito della gestione degli investimenti ci consente di essere più vicini alla soddisfazione delle esigenze dei nostri clienti, e di avere garanzia di quei valori – come la serietà e la professionalità – che fanno parte del nostro DNA e che reputiamo imprescindibili per questa come per tutte le attività imprenditoriali di cui siamo protagonisti”* commenta Carlo Vedani.

Essendo parte di una famiglia imprenditoriale, Carlo Vedani indica l'intima interconnessione tra governance dell'impresa familiare e governance della famiglia, che diventa importante in un Paese in transizione come l'Italia. Carlo Vedani sottolinea: *“A partire da un patrimonio gestito dal capostipite nel passaggio generazionale questo patrimonio può frammentarsi con singoli membri familiari che hanno una propria propensione al rischio e distinte preferenze per gli investimenti. Gestire il patrimonio come un unicum per certi versi è una forza, perché dà una maggiore possibilità di impatto, ma si corre il*

*rischio di non accontentare nessuno.”* Risulta quindi cruciale saper prevenire i potenziali conflitti che emergono tra membri della famiglia, innescati tendenzialmente dall'assenza o dalla opacità della leadership nella nuova generazione. Prosegue Carlo Vedani: *“Siamo consapevoli dei rischi dei fallimenti della governance familiare perché come famiglia li abbiamo vissuti in prima persona. Quella che sembra una soluzione immediata rischia poi di non accontentare nessuno. Occorre permettere ai singoli membri familiari di poter dire la propria, di poter esprimere quello che è il proprio approccio all'investimento. È bene che attorno ai 35 il passaggio generazionale sia avvenuto, specialmente nell'ambito del patrimonio. Mantenendo il patrimonio sotto ad un unico cappello ma dove ogni membro abbia l'autonomia di poter prendere le proprie decisioni”.*



3

---

# Gli Investimenti dei Family Office

Il Capitolo 3 approfondisce gli investimenti dei Family Office, in particolare dei Single Family Office, indagati tramite le interviste e il questionario. Nella prima sezione è illustrato il framework della creazione e cattura del valore dei Single Family Office, mentre nella seconda sezione si approfondiscono gli investimenti di Venture Capital e Private Equity condotti dai Family Office nell'economia reale delle imprese italiane. La terza ed ultima sezione affronta una tematica che sta acquisendo sempre maggior peso nelle politiche d'investimento dei Family Office, ossia il Socially Responsible Investment, spesso menzionato con l'acronimo SRI.

### Il modello di creazione e cattura del valore dei Single Family Office

Nell'analizzare gli investimenti diretti dei Single Family Office ci siamo focalizzati particolarmente sui meccanismi tramite cui essi sono in grado di generare valore nelle imprese target. La partecipazione diretta dei Single Family Office come *lead investor* nelle imprese target è un fenomeno in crescita nel contesto della finanza imprenditoriale del Paese, specialmente da parte di Single Family Office più sofisticati. Nel nostro studio abbiamo approfondito questo fenomeno intervistando i principali attori coinvolti in queste dinamiche: membri delle famiglie imprenditoriali, family officer e imprenditori delle target.

Dall'analisi delle informazioni raccolte, emerge un modello, illustrato in figura 3.1, che identifica i meccanismi tramite cui il Single Family Office crea valore per la target e cattura valore per la famiglia imprenditoriale.

Figura 3.1. Framework di creazione e cattura del valore nel Single Family Office



## I protagonisti del modello

Nel percorso di investimento da parte dei Single Family Office identifichiamo tre attori principali: la famiglia imprenditoriale, il Single Family Office e l'impresa target.

- **Famiglia imprenditoriale:** caratterizzata dalla propria visione, purpose, e valori, essa sviluppa obiettivi e identifica nel Single Family Office lo strumento tramite cui perseguirli. Nelle famiglie imprenditoriali coinvolte in questo tipo di investimenti emergono tratti comuni come l'orientamento all'imprenditorialità, solidi rapporti intergenerazionali da cui deriva un orizzonte temporale di lungo termine. Emerge inoltre una spiccata attenzione alla formazione della famiglia che si traduce anche in programmi per le next-gen orientate a stimolare competenze necessarie a crescere azionisti responsabili. Questa formazione viene in parte delegata a programmi di formazione internazionale che non sempre sono in grado di comprendere la complessità della ownership nei contesti famigliari italiani. In generale il livello di professionalizzazione della famiglia imprenditoriale coinvolta in iniziative dirette di *lead investment* è alto.
- **Single Family Office:** Alla luce degli obiettivi famigliari, il Single Family Office sviluppa una strategia articolata in un proprio orizzonte temporale di investimento. Ad esso si uniscono le cosiddette competenze di *matching* (capacità di capire in quale iniziativa imprenditoriale investire) e di *timing* (capacità di capire quando investire nell'impresa target). Queste competenze della proprietà che sono richieste ai decisori della famiglia imprenditoriale si combinano con le competenze professionali di gestione dei family officer, tendenzialmente membri non-famigliari. La sinergia tra membri famigliari e non coinvolti nel Single Family Office consente all'organizzazione di poter contare su un ventaglio di risorse che include il capitale umano, finanziario e relazionale. Il capitale relazionale rappresenta un pilastro del patrimonio della famiglia. È infatti noto che le relazioni nei processi imprenditoriali, specialmente per le new venture, rappresentino un fattore abilitante per il *business development* e per stringere partnership commerciali. Il Single Family Office, grazie alla reputazione della famiglia imprenditoriale, può supportare l'impresa target nello sviluppo di network e capitale sociale verso altri azionisti, istituti bancari, o rilevanti partner necessari allo sviluppo dell'iniziativa imprenditoriale.
- **Target:** l'impresa target ha al proprio interno degli imprenditori alla ricerca di investitori esterni. Sulla base della propria visione e della pianificazione strategica, gli imprenditori sviluppano e

presentano il proprio modello di business. Un tratto distintivo delle imprese target investigate sottolinea l'orientamento ad un impatto non solamente economico ma anche sociale. Dall'analisi condotta emerge che le imprese target interessate agli investimenti da parte dei Single Family Office cercano negli investitori caratteristiche distintive. A differenza dei fondi di investimento che possono portare elevati capitali ma tendono ad esigere ritorni nel breve-medio termine, i Single Family Office hanno orientamenti temporali di lungo termine e se necessario possono essere disponibili ad intraprendere altri round di investimento. La presenza di una famiglia come lead *investor* dà quindi agli imprenditori la possibilità di focalizzarsi sulla crescita e sull'evoluzione dell'impresa, senza l'impellenza di doversi dedicare continuamente al processo di raccolta e distribuzione di capitale.

### **Meccanismi di governance alle interfacce**

Il Single Family Office rappresenta l'anello di congiunzione tra la famiglia e la target. Dall'interazione tra i tre protagonisti del *framework* emergono due interfacce: "Famiglia - Single Family Office" e "Single Family Office - Target".

- **Interfaccia Famiglia - Single Family Office:** il Single Family Office, emanazione della famiglia imprenditoriale, necessita che quest'ultima sia capace di formalizzare i propri obiettivi e i processi decisionali affinché eserciti una chiara governance di proprietà strategica. La famiglia stimola quindi la professionalizzazione del Single Family Office tramite la definizione di comitati e organismi di controllo, meccanismi di allineamento (incentivi e remunerazione dei family officer) e sistemi di reporting. Tra i casi investigati, è interessante illustrare la presenza di *supervising committee* che organizzano meeting semestrali coinvolgendo diversi membri famigliari con il compito di valutare il *fit* tra le potenziali iniziative di investimento e la strategia della famiglia. Diverse possono essere le strategie decisionali. Alcuni Single Family Office approvano gli investimenti solo per unanimità, altri consentono ai rami familiari coinvolti nel Single Family Office di allocare la propria porzione di patrimonio decidendo in autonomia.
- **Interfaccia Single Family Office - Target:** Il Single Family Office ha il compito di selezionare target allineate agli obiettivi famigliari. A tal fine risulta necessario creare relazioni strette con gli imprenditori delle potenziali target. Di fondamentale importanza è l'allineamento di obiettivi che il Single Family Office deve garantire tra la famiglia e l'impresa target. L'investimento crea valore e risulta sinergico avviene quando risulta un allineamento di interessi nel modello di business, coerenza di orizzonte tempo-

rale e volontà di contribuire allo sviluppo imprenditoriale della target anche attraverso il proprio network di relazioni. Essenziale è per i Single Family Office interagire con altri Family Office (Single e Multi) così come con altri tipi di investitori costruendo reti che possono partecipare in *club deal*, scambiare informazioni e introdurre altri partner nell'investimento. Nei meccanismi di governance è importante che l'impresa target e il Single Family Office siano in grado di dialogare garantendo trasparenza sui flussi informativi con l'intento di sviluppare fiducia reciproca. Per fare questo, nei casi esaminati emergono modelli di governance organizzati in comitati verticali su ciascuna asset class con l'obiettivo di identificare investimenti interessanti, conoscere il team imprenditoriale, condurre la *due diligence* e redigere un profilo da presentare alla *supervising committee* della famiglia.

## Analisi

Da una prospettiva trasversale sul framework, si può notare come i tre protagonisti necessitino di un allineamento tra gli obiettivi della famiglia, le strategie di investimento del Single Family Office e le caratteristiche dell'impresa target. Questa coerenza passa attraverso la creazione di organi di governance e l'implementazione di infrastrutture in grado di gestire i flussi informativi e decisionali, anche attraverso supporti digitali. Essenziale affinché il meccanismo funzioni è la chiarezza di intenti della famiglia, così che possa trasferire al Single Family Office informazioni sul ruolo che essa vuole svolgere come gruppo di proprietari e orientare gli investimenti. Ad esempio, se la famiglia ha obiettivi imprenditoriali e desidera partecipare attivamente come azionista allora il Single Family Office si orienterà verso target che siano alla ricerca di proprietari-partner strategici che potenzialmente possano contribuire anche all'operatività. Diversamente, qualora la famiglia si orientasse verso un ruolo passivo nutrendo interessi solo per i ritorni finanziari allora il Single Family Office dovrà orientarsi verso target che siano alla ricerca di investitori più simili ai fondi di venture capital.

Tuttavia, non è semplice per le famiglie convergere verso questa unità di intenti, sia orizzontalmente nei diversi rami familiari sia verticalmente nel coinvolgimento di più generazioni. Dal modello si evince come la mancanza di chiarezza nella governance tra famiglia e Single Family Office possa andare a discapito dell'impresa target e quindi della capacità del Single Family Office di creare valore per la target e catturare valore per la famiglia. In questo caso la professionalizzazione della famiglia può aiutare a gestire i conflitti e la presenza di family officer non-famigliari può contribuire fornendo competenze esterne e agendo da mitigatore. Quando invece la famiglia, grazie alla professionalizzazione, ad elevati livelli di co-

esione o di bassa complessità, è in grado di identificare chiaramente i propri obiettivi e di trasmetterli al Single Family Office ed esso ha un livello adeguato di professionalizzazione con meccanismi di governance adeguati il Family Office è in grado di generare valore per l'impresa target e di catturare valore per la famiglia.

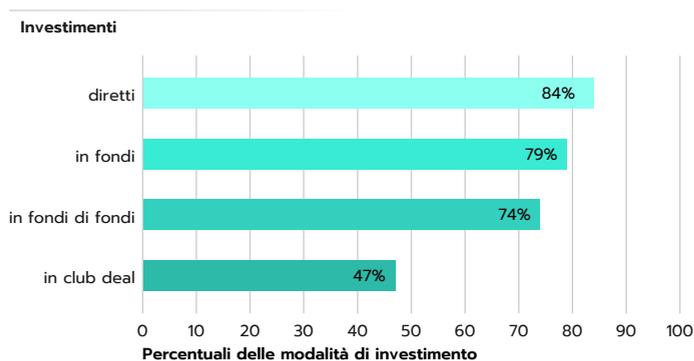
Infine, dall'analisi emerge la tendenza dei Single Family Office italiani ad orientarsi, su indicazione delle famiglie, verso target la cui generazione di valore coinvolga l'impatto sociale, specialmente nelle giovani generazioni. Tuttavia, i Single Family Office riscontrano elevata aleatorietà su questi e temi e difficoltà nello stimare il loro valore nel tempo. Approfondiamo questo tema nella sezione 3.3.

## I Family Office italiani e gli investimenti di Venture Capital e Private Equity nelle imprese italiane

Nonostante il quadro finanziario italiano non sia stato certamente roseo, a causa delle conseguenze economiche della pandemia COVID-19, i Family Office italiani non sembrano averne risentito in maniera particolare. Anzi, i ritorni dei Family Office nell'anno contabile precedente sono stati per la stragrande maggioranza al di sopra, o molto al di sopra, delle aspettative.

Secondo le evidenze empiriche, il 70% dei Single Family Office rispondenti al questionario ha aumentato l'importanza relativa dell'asset class del private equity nella propria asset allocation dal 2020 al 2021, che è rimasta costante nei casi restanti: infatti, nessuno ha dichiarato di aver diminuito il peso del private equity nell'asset allocation nello stesso arco temporale. Non stupisce quindi che, rispetto alla massa investita dal Family Office, la porzione di patrimonio investita in private equity sia pari a circa il 14%. Inoltre, il peso di questa asset class all'interno dell'asset allocation è previsto aumentare nei prossimi cinque anni per il 100% dei rispondenti. L'amministratore delegato di un Multi-Family Office ha commentato:

**Figura 3.2: Modalità di investimento in private equity dei Family Office**



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

## LOCONTE&PARTNERS

### La valorizzazione dei patrimoni artistici e dei beni da collezione nelle famiglie imprenditoriali

« Molto spesso le famiglie imprenditoriali detengono un patrimonio molto variegato, composto da diverse tipologie di *assets*, in ragione delle differenti scelte olistiche che si vogliono perseguire o per soddisfare differenti esigenze legate alla peculiare composizione familiare.

Tale patrimonio, dunque, può contenere *assets* “tradizionali” (si pensi ovviamente all’azienda o ai beni immobili), ma anche “*pleasure*” *assets*, quali, ad esempio, preziose collezioni di orologi, gioielli, sculture o arazzi.

Tuttavia, capita sovente che le famiglie incontrino difficoltà o necessitino del supporto di esperti del mondo dell’arte (es. *art advisory*) e dei beni da collezione, oltre che di consulenti legali e fiscali, non solo per acquistare, ma anche per amministrare e trasmettere tali beni, data la loro peculiarità.

Infatti, le opere, o più in generale le collezioni d’arte, sono molto spesso un qualcosa di unico e fragile, da conoscere, proteggere e valorizzare, anche sulla base dei *trend* del mercato, ricorrendo a competenze altamente qualificate.

Infatti, l’investimento nell’ambito artistico, essendo intimamente legato alle emozioni e alle passioni dei collezionisti, necessita di essere guidato da professionisti attenti e competenti che sappiano aiutare il cliente a districarsi nel vasto panorama degli istituti giuridici messi a disposizione dall’ordinamento, anche nell’ottica della trasmissione alle generazioni future.

È, dunque, in questo contesto che si prestano ad essere utilizzati o implementati istituti giuridici quale, a titolo esemplificativo, il trust avente come beneficiari i discendenti della famiglia, il trust ONLUS, la fondazione di famiglia, il museo privato o il *family art charter*.

Quest’ultimo strumento, in particolare, consiste in un accordo scritto tra i membri della famiglia in relazione ad una collezione di opere d’arte che disciplina diversi aspetti, ivi comprese la proprietà, la protezione, la gestione e la valorizzazione di collezioni, attraverso



**Stefano Loconte**  
Founder e Managing Partner  
Loconte&Partners



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

specifiche regole e procedure condivise *ex-ante* tra i membri della famiglia.

Tale atto consente di prendere atto del reale valore della collezione e della sua importanza, condividendo i valori del fondatore a riguardo.

È così possibile, grazie a questo strumento, definire le strategie di valorizzazione e programmare interventi *ad hoc* per la collezione, ma anche l’organizzazione di mostre e prestiti a musei; scegliere una struttura giuridica adeguata per la gestione ottimale e la definizione di *partnership*, ma anche per i passaggi generazionali.

Inoltre, il patrimonio artistico è da intendersi non solo come un insieme di beni aventi un valore economico, ma, più in generale, come beni che possiedono un estremo valore culturale e identitario per tutti i membri della famiglia da tramandare ai posteri e alla collettività.

È per tali ragioni che una ben programmata pianificazione del passaggio di tali *assets* consentirebbe alla famiglia di ottenere non solo una tutela del patrimonio artistico costruito nel corso degli anni dai membri della famiglia stessa, ma anche di ottenere una più efficiente gestione del carico fiscale, nel rispetto della normativa vigente, soprattutto nell’ottica di un suo trasferimento, sia esso *inter vivos* o *mortis causa*. »



## Family Office e asset digitali: trend, punti aperti e opportunità

“ Per i Family Office l’asset management e la gestione dei portafogli finanziari rimangono di primario interesse, ma negli ultimi anni l’attenzione è stata rivolta anche ad altre forme di investimento, dal private equity al venture capital, sino ai cosiddetti passion asset, tra cui le collezioni di opere d’arte, e ai digital assets.

Per quanto riguarda gli asset digitali, una ricerca condotta da una primaria banca internazionale sui Family office nel 2021<sup>1</sup> ha certificato che il 35% dei family office intervistati ha investito o ha intenzione di investire nelle cosiddette distributed ledger technologies (DLT), il 26% in criptovalute, il 22% nella cosiddetta decentralized finance (DeFi) e il 14% in NFTs. Inoltre, il 53% dei Family Office intervistati ritiene che, ad oggi, la principale ragione per investire in cripto attività derivi dalla volontà di apprendere il meccanismo di funzionamento dei sistemi alla base di queste tecnologie. Il valore aggregato globale delle cripto-attività rapportato a quello delle attività finanziarie è pari a circa l’1% (Financial Stability Board, Assessment of Risks to Financial Stability from Crypto-assets, febbraio 2022), ma i numeri sono in costante aumento.

Sono tuttavia in corso a livello internazionale ed europeo i lavori per disegnare un nuovo insieme di regole e di controlli per questi prodotti e per i relativi “ecosistemi”. In particolare, nell’ambito della strategia sulla finanza digitale definita dalla Commissione Europea nel settembre 2020, sono stati pubblicati il Markets in Crypto Assets Regulation (MiCAR) e il Digital Operational Resilience Act (DORA). Il primo introduce una disciplina armonizzata per l’emissione e l’offerta al pubblico di cripto-attività<sup>2</sup>, nonché per i relativi servizi (es. di negoziazione e portafoglio digitale); il secondo ha come obiettivo il rafforzamento della resilienza operativa digitale dell’intero settore finanziario, anche attraverso l’introduzione di un regime di sorveglianza sui fornitori critici di servizi ICT.

<sup>1</sup> UBS Global Family Office Report 2022. Alla ricerca hanno preso parte 221 family office a livello globale.

<sup>2</sup> Cfr., Comunicazione della Banca d’Italia in materia di tecnologie decentralizzate nella finanza e cripto-attività Roma, giugno 2022.



**Antonio Longo**

Counsel  
DLA Piper



**Antonio Martino**

Of Counsel  
DLA Piper

In Italia, in attesa della definizione del MiCAR, attualmente non esiste un quadro normativo specifico per le cripto-attività. In questo contesto, si segnala il Decreto del MEF del 13 gennaio 2022 che ha imposto precisi obblighi di registrazione e stabilimento in Italia degli operatori in criptovalute, il che peraltro implica riflessioni attente sulla residenza e sul trattamento fiscale di questi operatori a seguito dell’apertura di sedi o stabili organizzazioni nel nostro Paese. In ambito tributario, è altrettanto avvertita la necessità di individuare discipline ad hoc, che conferiscano certezza agli operatori e agli investitori, inclusi i Family Office. L’Italia non è ad oggi munita di una disciplina tributaria per questo comparto, i cui profili fiscali sono per ora definiti mediante l’applicazione di norme dettate per altre tipologie di operazioni e attività.

In prospettiva, si condivide l’opportunità di favorire un bilanciamento tra le peculiarità del settore e le esigenze di coerenza fra la disciplina fiscale delle cripto-attività e quella di altri cespiti, anche per evitare disparità di trattamento. Allo stato, procedere con metodo casistico sembra la scelta più accorta, in funzione degli svariati contesti giuridici che possono presentarsi e che potrebbero portare a qualificare i digital asset ora alla stregua di beni immateriali (es. utility e non-fungible token), ai quali sono sempre agganciati diritti, in altri casi come moneta di scambio o prodotti finanziari.

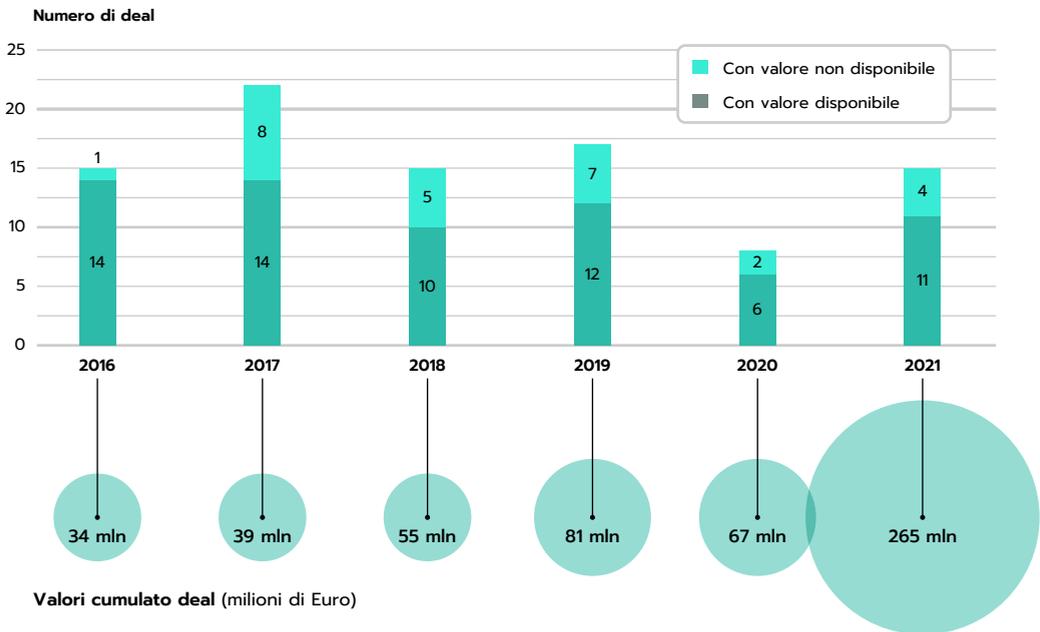
Conclusivamente si ritiene che il regolamento MiCAR contribuirà a ridurre l’incertezza normativa, favorendo uno sviluppo ordinato del mercato delle cripto-attività e l’attrattività delle piazze finanziarie nazionali che per prime prima si moveranno per raccogliergli i frutti. I Family Office potrebbero quindi presto trasformarsi da crypto-curious a crypto-committed e, sfruttando la definizione di regole e buone prassi a livello giuridico e con l’aiuto di professionisti qualificati, pianificare ed effettuare sempre maggiori investimenti nel comparto delle cripto-attività e dell’uso delle tecnologie decentralizzate nella finanza. ”

*“Il private equity per i Family Office, soprattutto quando si tratta di investimenti diretti o club deal, può essere non solo una potenziale fonte di ritorni, ma anche una fonte di “finanza sana” che supporta lo sviluppo industriale e la crescita economica del Paese.”*

In figura 3.2 è possibile vedere quali sono le modalità con cui i Family Office investono in private equity: la modalità prediletta sembra essere quella dell’investimento diretto, effettuata da quasi il 90% dei rispondenti, mentre il club deal risulta meno apprezzato, venendo scelto solamente nel 47% dei casi.

Nella figura 3.3 vengono invece mostrati gli investimenti di venture capital che, a partire dal 2016, i Single Family Office hanno fatto nell’economia reale italiana, intesa come la parte dell’economia reale collegata alla produzione e alla distribuzione di beni e servizi, e quindi alle imprese. Gli investimenti dei Family Office nell’economia reale si traducono in investimenti effettuati in private equity e venture capital, così come investimenti diretti in club deal. Queste risultano essere le tipologie di investimento di gran lunga preferite dai Family Office, e fanno parte del gruppo delle asset class alternative. Sono stati esclusi dalla nostra analisi tutti gli investimenti e le acquisizioni di sussidiarie nel caso il Single Family Office sia una holding di un family business, e tutti gli investimenti in istituzioni finanziarie tradizionali (banche d’affari, fondi di investimento, ...).

**Figura 3.3: Investimenti diretti imprenditoriali a cui hanno partecipato Single Family Office italiani verso imprese italiane**

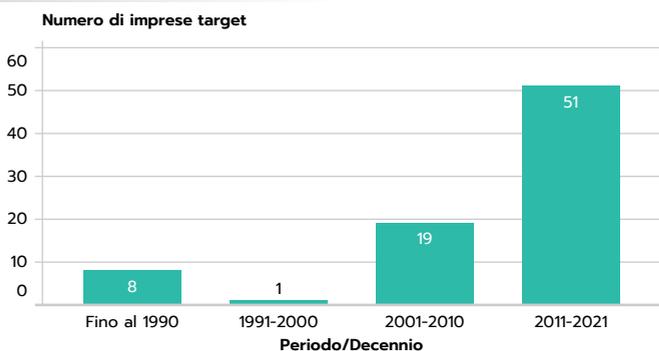


Fonte dati: Zephyr (Bureau Van Dijk), Crunchbase, Pitchbook.

Da analisi di banche dati finanziarie emerge che, dal 2016 ad oggi, i Single Family Office italiani<sup>1</sup> hanno partecipato un totale di 94 deal in 79 imprese italiane, generando un valore cumulato di 541 milioni di euro<sup>2</sup>. In Figura 3.3 è possibile osservare come il valore dei deal abbia avuto una lenta, ma costante crescita fra il 2016 ed il 2019, dove il valore cumulato raggiunse gli 81 milioni di euro. Come era prevedibile, a causa della situazione incerta causata dalla pandemia gli investimenti dei Single Family Office sono diminuiti nel 2020, l'anno avente il minor numero di deal in assoluto, sebbene possiamo notare solo una lieve diminuzione del loro valore, che è invece esploso nel corso del 2021, arrivando a toccare quota 265 milioni di euro a fronte di soli 15 deal conclusi. Fra questi, spicca sicuramente il deal da 200 milioni di euro avente Jakala come impresa target a cui i Family Office PFC e H14, rispettivamente delle famiglie Marzotto e Berlusconi, hanno partecipato<sup>3</sup>: da solo, questo deal cuba il 75% del valore complessivo dei deal di quell'anno.

Come si evince dalle figure 3.4 e 3.5, le imprese target degli investimenti dei Single Family Office sono imprese relativamente giovani, prevalentemente fondate nel decennio scorso (2011-2021) o in quello ancora precedente (2001-2010); sono solo 9 i deal conclusi in imprese fondate prima del nuovo millennio. Queste imprese target hanno sede prevalentemente in Lombardia (56%) e Veneto (il 13%), ed appartengono prettamente al mondo digital: infatti, in figura 3.6 possiamo notare che i settori riceventi il maggior numero di investimenti da parte dei Single Family Office italiani sono ICT, portali e piattaforme digitali e fintech, dove sono stati conclusi il 34% dei deal totali.

**Figura 3.4: Il decennio di fondazione delle imprese italiane target di investimenti da parte di Single Family Office italiani**

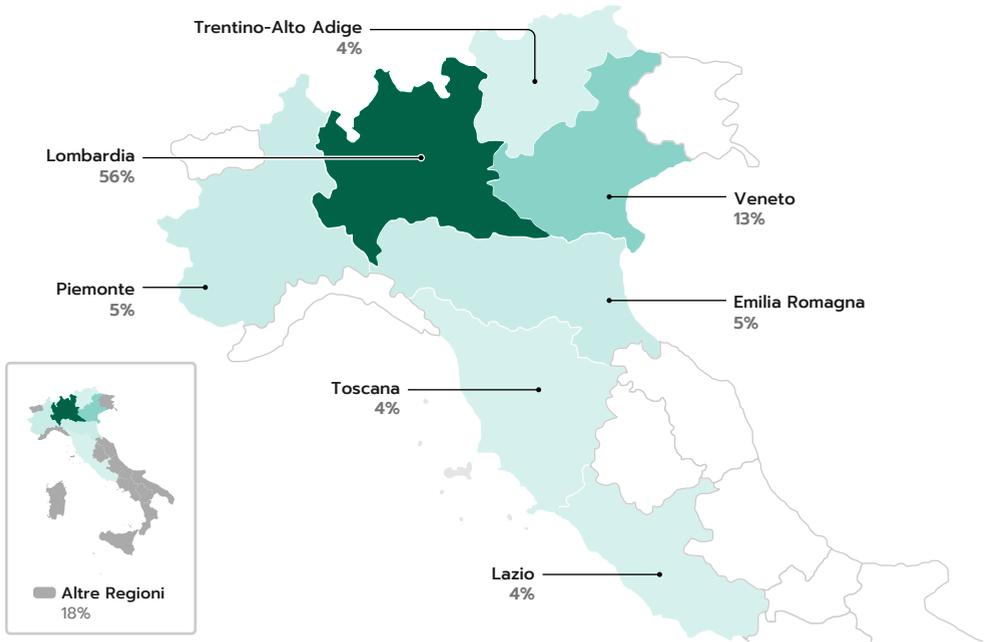


<sup>1</sup> Sono stati esclusi i cosiddetti "club deal".

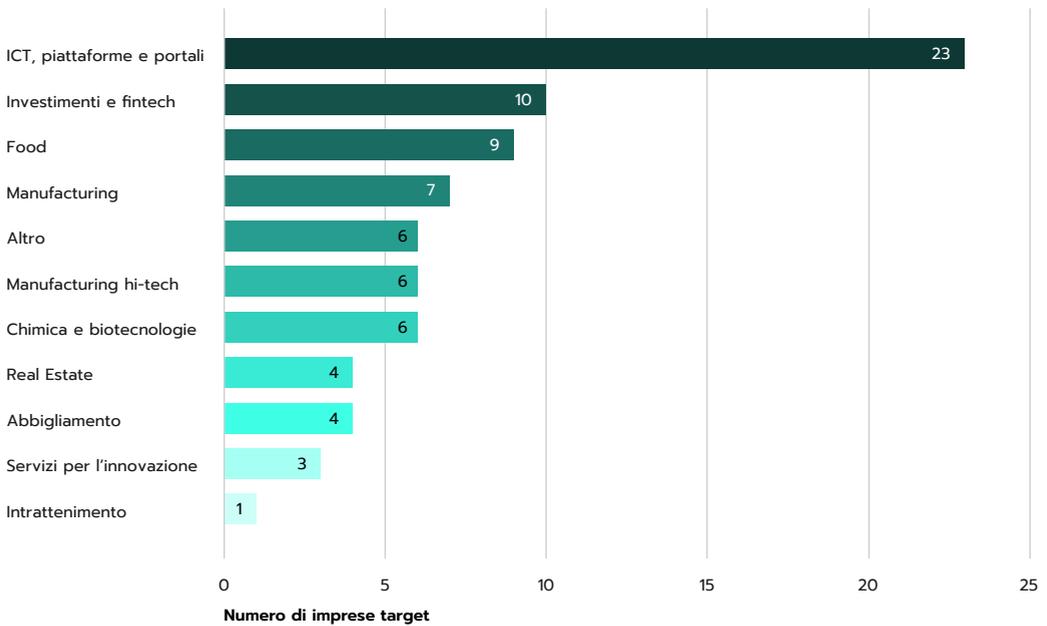
<sup>2</sup> La stima è conservativa: non è stato possibile ottenere il valore di 27 deal.

<sup>3</sup> Fonte: "Ardian compra il 60% della martech Jakala. Reinvestono The Equity Club, PFC e H14" (Bebeez) Link: <https://bebeez.it/private-equity/ardian-compra-il-60-della-martech-jakala-reinvestono-the-equity-club-pfc-e-h14/>

**Figura 3.5: La regione di provenienza delle imprese italiane target di investimenti da parte di Single Family Office italiani**



**Figura 3.6: I settori delle imprese italiane target di investimenti da parte di Single Family Office italiani**





## Gli scenari di mercato e l'ottimizzazione del profilo di rischio/rendimento del portafoglio

“ La sostenibilità di un portafoglio passa non soltanto dall'integrazione delle metriche ESG all'interno del processo d'investimento ma anche e soprattutto dalla preservazione del capitale e dalla sua crescita in un arco di tempo pluriennale.

Il contesto di mercato dei primi mesi del 2022 impone la necessità di una riflessione sui profili di diversificazione del rischio di portafoglio, avendo riguardo agli strumenti e alle asset class utili ad una ottimizzazione del profilo di rischio/rendimento per garantirne una maggiore resilienza.

Il tradizionale portafoglio bilanciato, che caratterizza la maggioranza delle allocazioni patrimoniali degli investitori quanto meno domestici, ha vissuto i peggiori primi 6 mesi degli ultimi 20 anni: la performance di un portafoglio composto per il 70% da obbligazioni globali e per il 30% di azioni globali è stata pari a -12,0% nei primi 6 mesi del 2022, andamento addirittura peggiore del 2009 – nel bel mezzo della crisi finanziaria globale e a seguito del fallimento di Lehman Brothers del settembre 2008 - e del 2020 – con l'esplosione della pandemia COVID-19.

Nel contesto attuale caratterizzato da un'elevata inflazione, la componente obbligazionaria non è riuscita a fornire l'adeguata protezione, a differenza di quanto successo in passato nei momenti di ribasso del mercato azionario. Da qui nasce l'esigenza di trovare strumenti e strategie alternative che migliorino il profilo di rischio/rendimento di un portafoglio con un'allocazione “tradizionale”.

Gli studi empirici dimostrano che un portafoglio con un'allocazione che contempli, accanto alle asset class più tradizionali, anche quella agli asset alternativi, come private equity ed hedge fund, è carat-

terizzato da un miglior profilo rischio/rendimento. In altre parole, con un portafoglio diversificato è possibile ambire ad un rendimento lordo più elevato al prezzo di una volatilità in linea con quella di un tradizionale portafoglio bilanciato.

In questo difficile contesto di mercato, gli hedge fund stanno dimostrando di poter rappresentare una fonte stabile di rendimento. Un buon processo di selezione consente di gestire opportunamente i rischi insiti nello strumento con riguardo a concentrazione, liquidità e strategia. I problemi legati agli hedge fund a cui abbiamo assistito nel passato, come nel periodo 2007-2008, erano connessi alle caratteristiche della comunità finanziaria del tempo, generalmente caratterizzata da un eccesso di leva: infatti la conseguente fortissima esigenza di *deleveraging* causò la repentina perdita di valore delle NAV e di reputazione dell'industria degli hedge fund. L'attuale contingenza di mercato è differente, la leva non è così elevata come nel 2007-2008 e la crisi di mercato è di natura economica, non finanziaria.

Perseguire una strategia di portafoglio che contempli anche asset alternativi è, tuttavia, efficace qualora si sia in presenza di un'allocazione che segua:

- un'ottica di specializzazione e di diversificazione tra più stili di gestione (in particolare con riferimento agli stili *growth vs. value*)
- una strategia multi-banca
- un accesso ad *hedge funds* di qualità

Queste caratteristiche richiedono un'adeguata strutturazione del patrimonio da un punto di vista legale e fiscale. ”



**Alberto Manzonetto**  
Managing Partner Four  
Partners Advisory SCF SpA



**Giorgio Novello**  
Analyst Four Partners  
Advisory SCF SpA

# Vanguard

## Asset Allocation: sfide e principi per combinare strategie passive e private asset con i criteri ESG

“ Nella creazione di un portafoglio ottimizzato occorre considerare diversi elementi. Indipendentemente dalla componente ESG, quando si parla di private equity o private asset, è importante tenere presente le caratteristiche tipiche di questa tipologia di investimenti che differiscono da quelle degli asset liquidi, come azioni e obbligazioni.

A oggi, non esiste realmente un veicolo indicizzato che permette di avere un'esposizione su una asset class come il private equity. Come prima cosa è quindi necessario identificare una strategia attiva o un fondo di private equity in grado di generare ritorni positivi nel lungo periodo e, successivamente, gestire la specifica componente di rischio attivo ed idiosincratico legata a questo investimento e l'esposizione fattoriale. Sotto questo punto di vista, è importante considerare che molte strategie attive hanno dei *tilt* fattoriali che, per esempio in ambito ESG, spesso determinano una sovraesposizione su alcuni settori, come i *financial services* ed i *tech*, e un sottopeso su altri settori, come per esempio il manifatturiero e gli energetici. Un ulteriore elemento da tenere in considerazione quando si investe in private asset è relativo alla liquidità dell'investimento.

Occorre infine considerare quanto l'investimento sia in linea con i criteri ESG che però non possono essere quantificati con criteri economici tradizionali, bensì sulla base degli specifici valori di chi investe.

L'interesse per gli investimenti basati su criteri ambientali, sociali e di governance continua a crescere, ma con l'aumentare della consapevolezza - e con la proliferazione della gamma di fondi ESG sul mercato - è cresciuta anche la confusione. Questo perché i rischi e le opportunità ESG possono avere diverso significato per persone diverse, di conseguenza sempre più investitori sono alla ricerca delle



**Giulio Renzi Ricci**  
Head of Asset Allocation  
Vanguard

opzioni migliori per riuscire a bilanciare gli obiettivi finanziari con i propri valori.

In Vanguard valutiamo i rischi e le opportunità ESG allo scopo di generare valore sostenibile nel lungo termine e aiutare i nostri clienti a raggiungere i propri obiettivi. In questa prospettiva, integriamo gli aspetti ESG nei nostri processi d'investimento in tre modi:

*Engage:* In qualità di investitori a lungo termine, adottiamo un'attività di engagement e di dialogo con le società su questioni ESG rilevanti, che potrebbero avere un impatto sulla creazione di valore per le società stesse. Definiamo poi le aspettative affinché i consigli di amministrazione delle società garantiscano un'adeguata supervisione dei principali rischi ESG e divulgano queste informazioni agli azionisti, in linea con le normative a livello globale.

*Allocate:* Molti dei nostri fondi attivi, anche quelli che non hanno un'esplicita strategia di investimento ESG, hanno l'obiettivo di investire nelle società sia sulla base del modo in cui queste gestiscono gli aspetti ESG sia considerando altri fattori. Ad esempio, i team di gestione possono valutare l'impatto dei fattori sociali e ambientali sui profitti futuri delle singole società.

*Avoid:* Sviluppiamo prodotti che permettano agli investitori di evitare l'esposizione a società non allineate con i propri valori o di mitigare certi rischi ESG.

Per concludere, il panorama ESG è in continua evoluzione e riteniamo che la considerazione più importante nella selezione di un approccio ESG sia unica per ogni investitore. In ogni caso, nella costruzione di un portafoglio, non dovrebbero mai essere sacrificati i principi della diversificazione e del basso costo. ”

## Family Office e Socially Responsible Investing

Il Socially Responsible Investing è una modalità di investimento finanziario che tiene in pari considerazione sia gli obiettivi economici degli investitori, sia l'impatto sociale che gli investimenti hanno sulla comunità e sull'ambiente. Uno dei consiglieri d'amministrazione di un importante Family Office italiano ha detto:

*“Quando il Family Office si pone obiettivi di trasformazione ed impatto sociale, l'utilizzo del voto per proxy è uno strumento molto interessante. Tuttavia, esso funziona in modo più efficace quando si riesce, in modo diretto, a stabilire una connessione con il board dell'impresa, oppure, in modo indiretto, attraverso l'investimento in fondi che effettuano questo tipo di attività.”*

Nel Socially Responsible Investing rientrano sicuramente a pieno titolo gli investimenti in SDG, ossia i Social Development Goals, i 17 obiettivi interconnessi di sviluppo sostenibile definiti dall'ONU<sup>4</sup>. La loro crescente importanza nel panorama finanziario li rende appetibili anche per i Family Office, soprattutto oltreoceano. In Italia, invece, sembra che essi faticino a prendere piede, seppure esistano eccezioni rilevanti. Dai dati raccolti tramite il questionario emerge che circa il 40% degli intervistati non consideri esplicitamente gli SDG nella propria strategia d'investimento. Le ragioni alla base di queste scelte sono molteplici, e riguardano perlopiù la discontinuità troppo ampia fra gli investimenti in SDG e la strategia che la famiglia ha perseguito storicamente, un quadro generale di incertezza corrente legata a questo genere di investimenti e alla finanza sostenibile in senso più ampio, il che porta con sé un rischio talvolta troppo elevato per la strategia di investimento corrente e conseguentemente un'incoerenza con il tasso di ritorno atteso dalla famiglia. Alcuni fra i rispondenti hanno inoltre asserito che il perseguimento di obiettivi sociali e/o di sostenibilità viene da loro perpetrato con altri mezzi, fra cui spiccano le iniziative filantropiche.

Il 60% di Single Family Office che dichiara di considerare gli SDG all'interno della propria strategia d'investimento, persegue per la maggior parte i seguenti obiettivi, indicati in ordine decrescente di importanza:

- Innovazione e infrastrutture
- Energia rinnovabile e accessibile
- Lotta contro il cambiamento climatico
- Sconfiggere la povertà
- Buona salute
- Buona occupazione e crescita economica
- Utilizzo responsabile delle risorse

4 <https://sdgs.un.org/goals>

# INTERVISTA

## **VOLKER THEN** AMMINISTRATORE DELEGATO DELLA FONDAZIONE AIS

**Qual è la prospettiva unica e il contributo di Fondazione AIS al modo in cui le famiglie imprenditoriali si rapportano al tema dell'impatto sociale?**

La missione di Fondazione AIS è quella di fornire agli investitori, e in particolare alle famiglie facoltose, strumenti in grado di migliorare il processo decisionale relativo ai loro investimenti e ritorni. Ogni investimento, sia esso in una specifica asset class (azioni, obbligazioni, private equity, collectables, ecc...) o in lifestyle, o in filantropia, prevede un ritorno. Tale ritorno può essere finanziario, sociale o ambientale. Si tratta di ritorni tangibili. Tuttavia, le famiglie imprenditoriali investitori hanno trascurato l'importanza dei ritorni intangibili, sia per il singolo membro della famiglia sia per la famiglia nel suo complesso. Tali ritorni intangibili possono essere il benessere

dell'investitore, la sua reputazione, la coesione della famiglia, la qualità della vita, o anche il senso di integrità morale che deriva dall'investimento se esso è in sintonia con i valori personali dell'investitore. Questo potrebbe essere particolarmente interessante per le famiglie imprenditoriali, poiché sappiamo che le motivazioni affettive e valoriali sono al centro del loro processo decisionale. In Fondazione AIS stiamo sviluppando una metodologia che aiuti gli investitori a misurare questo rendimento intangibile, aiutandoli così a prendere decisioni più consapevoli sul loro patrimonio.

**In che modo il COVID-19 ha cambiato il comportamento delle famiglie imprenditoriali e dei Family Office?**

La COVID-19 ha cambiato radicalmente la situazione delle famiglie, perché si è trattato di una grave crisi che ha colpito la società in modo

trasversale, a prescindere dal patrimonio. È stata una crisi dalla quale le famiglie ricche non hanno potuto “comprare” alcuna via d’uscita, a causa delle conseguenze a cascata delle risposte alla pandemia. È stata una crisi che quasi nessuno ha potuto prevedere e pianificare in anticipo. Dal mio punto di vista, ho visto che le conversazioni nelle famiglie stanno cambiando. Qualche anno fa la maggior parte delle conversazioni tra i membri di famiglie e Family Office verteva sull’asset allocation, sui rendimenti e sui dividendi finanziari. Ora le conversazioni sono sempre più incentrate sui valori della famiglia, sull’essenza della famiglia, sulla visione del futuro della famiglia. In una parola, sugli intangibili. C’è uno spostamento dell’attenzione da parte delle famiglie imprenditoriali verso il ruolo dei valori nella governance familiare e nelle dinamiche intergenerazionali.

**Quali sono le sfide più urgenti che le famiglie imprenditoriali e i Family Office si trovano ad affrontare oggi?**

Le sfide sono molte, ma per ragioni di spazio mi concentrerò su due sfide che sono interconnesse e stanno accelerando la trasformazione dei Family Office: la sostenibilità e la digitalizzazione. Per quanto riguarda la prima, la sostenibilità e l’impatto diventeranno uno standard in futuro e, nonostante i problemi attuali, la direzione che si sta prendendo è chiara. L’industria finanziaria ne sta prendendo coscienza. Per le famiglie, le conversazioni sui valori sono cruciali: qual è la società in cui vivranno le generazioni future? Perché? Come possiamo incanalare i nostri sforzi per creare questa società? Se un membro della famiglia è interessato a sostenere la famiglia, è necessario conciliare le strategie di investimento e i valori della famiglia con la società in generale. In altre

parole, la sostenibilità della famiglia attraverso le generazioni e la sostenibilità ambientale della società sono due facce della stessa medaglia. Altrimenti, si metterebbe a rischio la licenza di operare della famiglia. Per quanto riguarda la digitalizzazione, ci sarà un’enorme ondata di fornitori di dati sulla sostenibilità innovativi e guidati dall’intelligenza artificiale, specialmente per quanto riguarda le imprese. In questo caso, i Family Office dovranno probabilmente gestire questo enorme aumento di flussi di dati e dovranno affrontare un approccio molto diverso nell’organizzazione della loro proprietà intellettuale e nell’approccio alla digitalizzazione delle loro operazioni. Dovranno integrare. Dovranno passare da dati strettamente segregati per asset class, a un’integrazione a livello di dati che superi la visione a “silo” dei dati. L’integrazione non riguarda solamente il reporting economico consolidato, ma anche l’attenzione alle tracce digitali che i membri della famiglia lasciano, in quanto possono mettere a rischio la sicurezza e la privacy della famiglia.



# Schede Istituzionali



## Sponsor

# Banca Patrimoni **Sella & c.**

---



**Tiziana Leone**  
Co-head Large Private  
Wealth Management



**Massimo Fortuzzi**  
Head Large Private  
Wealth Management

**Banca Patrimoni Sella & C.** è la società del gruppo Sella specializzata nella gestione ed amministrazione dei patrimoni della Clientela privata ed istituzionale.

La relazione personale ed il radicamento territoriale rappresentano il dna della Banca, che opera attraverso Wealth Manager e Private Banker in grado di offrire standard consulenziali di eccellenza, anche grazie a un approccio globale che fa leva su strumenti innovativi, servizi all'avanguardia e un'offerta articolata e personalizzabile.

L'attività di Banca Patrimoni Sella & C. si fonda sulla Cultura del Valore Patrimoniale: la conoscenza delle infinite forme che un patrimonio può assumere. La consapevolezza delle prospettive che un patrimonio deve generare. La prospettiva del valore di un patrimonio e della sua necessaria evoluzione.

Banca Patrimoni Sella & C. nasce nel 2005 in seguito all'integrazione delle esperienze di tre società specializzate del Gruppo Sella Holding: la Gestnord Intermediazione Sim, la Sella Investimenti Banca e la Sella Consult.

La tradizione di una cultura del valore patrimoniale radicata nel tempo assume quindi la forma ancora più definita della banca di gestione.

Le progressive acquisizioni in settori strategici rispondono all'esigenza ed alla volontà di allineare strumenti ed attività della Banca all'evoluzione dello scenario.

# GSA

---

## Tax & Tech

---

**Generale Servizi Amministrativi**, insieme a CFN Generale Fiduciaria Spa, costituisce un gruppo privato ed indipendente con tradizione ultra decennale nel panorama dei servizi al wealth planning. Le società dispongono di un team di oltre 40 risorse interne e forniscono, tra gli altri, servizi fiduciari, di amministrazione di holding e di consolidamento patrimoniale su oltre 11 miliardi di Euro di masse.

In particolare, Generale Servizi Amministrativi (GSA) si rivolge principalmente a società holding, family office e HNWI e, grazie ai continui investimenti in tecnologia, ha raggiunto una posizione di eccellenza nel panorama del wealth planning svolgendo oggi servizi per quasi 8 miliardi di Euro di asset finanziari.

Il servizio di contabilità per le holding nasce per fornire un valido supporto nella gestione contabile per società che, disponendo di liquidità derivante dalla propria gestione operativa o da un cd. “liquidity event”, decidono di reinvestirla in strumenti finanziari liquidi e illiquidi. GSA si rivolge dunque a società o holding che detengono strumenti finanziari (depositati in Italia e/o all'estero) iscritti nell'attivo circolante o nell'attivo immobilizzato del loro bilancio, nonché ai loro professionisti, family office, direttori amministrativi, etc..

Tale servizio può essere integrato da quello di consolidamento patrimoniale; si tratta di un tool stabile, flessibile e personalizzabile, che analizza anche la volatilità e la performance delle varie tipologie di investimento. Grazie all'infrastruttura tecnologica proprietaria è possibile acquisire, in real time, da flussi o da documenti bancari, i dati di natura finanziaria e non finanziaria, normalizzarli, e ottenere dati omogenei e analitici anche per componenti diversi della stessa famiglia. È inoltre possibile elaborare analisi e simulazioni ad hoc, ad esempio prevedere differenti scenari in ottica di riorganizzazione patrimoniale.



**Alessandro Fracassi**

Membro del Consiglio  
di Amministrazione GSA

## Sponsor



**Alessandro Fracassi**

CEO

Gruppo MutuiOnline S.p.A

**Gruppo MutuiOnline** opera nell'ambito Investment Services attraverso CESAM, società captive della Divisione BPO, avente l'obiettivo di:

- proporre soluzioni tecnologiche innovative proprietarie corredate di servizi specialistici di supporto operativo per facilitare la Governance dei processi derivanti dai diversi modelli di business adottati da Banche, SIM, SGR, SCF e Family Office
- supportare ed efficientare i processi di Business e di Back Office delle realtà che svolgono attività di Wealth Management, Private Banking, Advisory ed Account Aggregation.
- rendere fruibili nel minor tempo possibile soluzioni e servizi che consentono di gestire le sempre più frequenti evoluzioni degli scenari di Business ed i conseguenti requisiti / impatti Normativi.

CESAM collabora con oltre 30 soggetti (Vigilati e non) che operano in ambito "Wealth" e – anche grazie alla continua condivisione delle nuove esigenze di Business con la propria Clientela - monitora costantemente trend e paradigmi di settore, come ad esempio la tendenza alla "Modularità As a Service".

CESAM propone infatti un Ecosistema aperto costituito da soluzioni tecnologiche ed operative super specializzate, che consentono di accedere On Demand a specifici Servizi Professionali "High Standing" (es. il Passaggio Generazionale e la Silver Economy, la Valutazione e Gestione Asset ambito Real Estate, le Perizie Art & Luxury, la gestione delle Successioni etc.).



**Gabriele Lobascio**

Board Member CESAM

# P I M C O

**PIMCO** è una delle principali società di gestione di investimenti obbligazionari al mondo con un patrimonio pari a \$1.820 miliardi (al 30/06/2022). Fondata nel 1971 a Newport Beach, in California, PIMCO da oltre 50 anni mette la propria competenza al servizio di milioni di investitori, dai privati alle più grandi aziende pubbliche, aiutandoli a perseguire i loro obiettivi. Oggi PIMCO, presente in 23 sedi in tutto il mondo, vanta professionisti uniti da un solo obiettivo: creare opportunità per gli investitori in ogni contesto di mercato. PIMCO si distingue per un processo d'investimento unico, che unisce analisi top-down e bottom-up e non dipende da qualità personali di singoli individui ma riflette le migliori idee emerse dal lavoro di squadra dei professionisti dell'investimento. Ci avvaliamo inoltre della partecipazione del Global Advisory Board di PIMCO, composto da esperti di fama mondiale in materia di politica ed economia e presieduto da Ben Bernanke



**Marco Iannone**

CFA, Executive Vice President,  
Account Manager, Responsabile  
del Team Italy Institutional,  
PIMCO

## Patrocinatori



**Giovanna Gregori**

Executive Director  
e Board Member  
AIDAF

---

**AIDAF (Associazione Italiana delle Aziende Familiari), ITALIAN FAMILY BUSINESS** è stata fondata nel 1997 da Alberto Falck insieme a un gruppo di imprenditori ispirati dagli stessi valori.

Si propone come il punto di riferimento in Italia per le aziende familiari; oggi raggruppa 220 imprese, che rappresentano il 15% circa del PIL italiano ed è presieduta da Francesco Casoli (Elica).

Obiettivo primario di AIDAF è supportare le aziende familiari italiane per una crescita e uno sviluppo sostenibili, promuovendone i valori fondanti, in particolar modo l'etica d'impresa.

L'impresa familiare moderna, fondata su valori tramandati da generazioni e proiettata verso il futuro, mette i propri stakeholder al centro, generando impatto positivo al proprio interno e nelle comunità in cui opera, anche grazie a una struttura di governance efficace perché etica, rigorosa e meritocratica.



**AIFO Associazione Italiana Family Officer**, fin dalla sua costituzione nel 2005 ha fatto propria la missione di promuovere l'istituto del Family Office e il profilo professionale del Family Officer, con lo scopo di diffondere e implementare le necessarie strategie e metodologie per la protezione e la continuità lungo le generazioni di patrimoni familiari rilevanti e articolati.

Quello creato da AIFO è un punto d'incontro fra tutti i portatori d'interesse di patrimoni rilevanti, dalle famiglie alle best practice di professionisti e delle singole classi di attivi patrimoniali, connotando AIFO negli anni come l'ambiente ideale di una comunità contraddistinta da un elevato livello di sofisticatezza.

Per concretizzare ulteriormente la sua missione, dal 2015 AIFO ha fondato l'Academy, la quale, fra le sue iniziative, offre il primo Master in Family Office a livello europeo per consentire ad ogni famiglia e ai professionisti che la affiancano, la disponibilità di strumenti, metodi, competenze per la messa a fuoco di una personalizzata regia patrimoniale consolidata, volta a ridurre il rischio proteggendo ne il valore tangibile e valorizzandone gli aspetti intangibili e identitari.

In data 17 giugno 2019 AIFO ha ottenuto dal Ministero dello Sviluppo Economico – Divisione VII, l'inserimento nell'elenco delle associazioni professionali che rilasciano l'attestato di qualità dei servizi prestati, ai sensi della legge 4/2013 (artt. 4, 7 e 8), recante la disciplina delle professioni non organizzate per la categoria professionale del Family Officer. Attraverso l'attivazione della procedura e verificata la conformità rispetto a precisi criteri di ammissione, la Comitato Tecnico Scientifico di AIFO vaglia le richieste di iscrizione al Registro dei Qualified Family Officer.



**Patrizia Misciattelli  
delle Ripe**

Founder e Presidente  
AIFO Academy



**Fadrigue de Vargas  
Machuca**

Vice Presidente e direttore  
di AIFO Academy

## Patrocinatori



**Dott. Marco Palamidessi**

Presidente FA.B.R.I Family Business Risorse per l'Italia



**Avv. Giulio Cerioli**

Vicepresidente FA.B.R.I Family Business Risorse per l'Italia e Presidente Nexta Partners

**FA.B.R.I** è un'associazione no profit di imprese familiari, nata su iniziativa e impulso del Socio Promotore Nexta Partners, che coinvolge esponenti del mondo del family business (imprenditori, studiosi e professionisti) con l'obiettivo di promuovere, stimolare e raccontare le imprese familiari da un nuovo punto di vista, riconoscendo e valorizzando il loro DNA come bene prezioso.

FA.B.R.I è convinta che le imprese familiari virtuose siano da valorizzare in quanto realtà che, per loro natura, sono in costante evoluzione e al contempo mantengono una forte identità legata, letteralmente, al loro DNA. In questo modo, esse compongono per la maggior parte il tessuto economico del Paese, contribuendo in termini di modelli di business, cultura d'impresa, creazione di valore aggiunto, occupazione e PIL.

Gli obiettivi di FA.B.R.I sono la promozione e l'organizzazione di eventi, con la supervisione su temi e contenuti ad opera del Comitato scientifico: sia in presenza sia su piattaforma digitale attraverso i propri canali social (LinkedIn e Youtube), FA.B.R.I persegue l'obiettivo di mostrare a imprenditori e interessati, partendo dai dati emersi dalle ricerche, gli scenari futuri sul mondo delle Imprese Familiari, nonché individuare i comportamenti individuali e collettivi da mettere in atto per farvi fronte.

Per garantire la costanza del focus sulle imprese familiari, FA.B.R.I ha così organizzato nel corso dell'ultimo anno una serie di #Talks, dirette streaming il cui format è applicabile anche in modalità phygital, che sono il terreno di coltura delle idee e della presa di coscienza dell'opinione pubblica e degli stessi imprenditori che guidano le imprese familiari, del fatto che esse sono un bene prezioso per l'economia nazionale ed europea.



---

**AIPB – Associazione Italiana Private Banking** – nata nel 2004, riunisce i principali operatori nazionali e internazionali del Private Banking, Università, Centri di ricerca, Società di servizi, Associazioni di settore, Studi legali e professionali.

Un network interdisciplinare che condivide le proprie competenze distintive per la creazione, lo sviluppo e l'allargamento della cultura del Private Banking che, tradizionalmente, si rivolge a famiglie e individui con patrimoni significativi ed esigenze complesse di investimento.

Garantendo il confronto tra i diversi player del settore, scopo di AIPB è promuovere e valorizzare, attraverso costanti attività istituzionali, di ricerca, culturali e formative, il servizio di Private Banking in termini di competenza, trasparenza ed efficacia nei confronti dei bisogni e delle necessità di individui e famiglie.

## Patrocinatori



**Marco Cerrato**

Presidente  
STEP

STEP (The Society of Trust and Estate Practitioners) è l'associazione che raccoglie a livello mondiale i professionisti ed esperti del settore trust, patrimoni e successioni. STEP conta più di 21.000 soci in tutto il mondo e branches in 110 giurisdizioni. Lo scopo principale di STEP è promuovere un alto livello di professionalità attraverso programmi di studio e corsi di formazione che abilitano allo svolgimento della professione di TEP. I soci STEP supportano le famiglie nella gestione e protezione dei patrimoni prestando consulenza su tematiche cross-border che possono sorgere quando i componenti della famiglia si trasferiscono da una giurisdizione all'altra oppure hanno interessi in più Paesi.

STEP in Italia è organizzata come Associazione, ente senza scopo di lucro, e raggruppa i membri italiani di STEP. I soci STEP in Italia sono professionisti specializzati (Avvocati, Commercialisti, Notai) sui temi del passaggio generazionale, successori e fiscali che interessano le famiglie, in modo particolare in relazione a problematiche cross-border. Inoltre, dell'Associazione fanno parte esponenti di primarie istituzioni bancarie, assicurative e finanziarie, oltre a trustee professionali e società fiduciarie.

I Soci, ogni tre anni, eleggono un Consiglio Direttivo, organo di governo dell'Associazione. In data 19 novembre 2020, l'assemblea generale di STEP Italy ha eletto il nuovo Consiglio Direttivo. I nuovi membri dell'organo direttivo, con funzione di indirizzo generale dell'attività dell'Associazione, sono il Presidente Marco Cerrato (Maisto e Associati), il Vice-Presidente Stefano Loconte (Loconte & Partners), il Segretario Antonio Longo (DLA Piper), il Tesoriere Paola Bergamin (Belluzzo International Partners), Giovanni Cristofaro (Chiomenti) e Fabrizio Vedana (Across Family Advisors). L'assemblea ha anche eletto Martina Moscardi, quale membro del Collegio dei Proviviri.



**ASSOFIDUCIARIA** è una Associazione non riconosciuta, costituita ai sensi dell'art. 36 c.c. con lo scopo di tutelare gli interessi dei soggetti che svolgono, sotto forma di impresa ed in forza di Decreto Autorizzativo, rilasciato dal Ministero dello Sviluppo Economico ai sensi della legge n. 1966/1939, del R.D. di attuazione 22 aprile 1940, n. 531 e del D.M. 16 gennaio 1995, le attività di fiducia:

- amministrazione di beni per conto di terzi, anche mediante intestazione fiduciaria;
- rappresentanza di azionisti e obbligazionisti e di portatori di quote e titoli/valori similari;
- mandatario con o senza rappresentanza, per conto di terzi per il compimento di atti giuridici, semplici o complessi, singoli o ripetitivi;
- organizzazione, assistenza alle aziende, revisione contabile alle aziende e servizi a società ed Enti.

ASSOFIDUCIARIA promuove il coordinamento dell'attività degli associati, anche con l'adozione di regole di condotta; cura l'informazione sulla legislazione di interesse, ne assiste l'interpretazione e, ove necessario, ne promuove l'adeguamento; cura la formazione nell'interesse degli associati; cura i contatti con autorità, pubbliche amministrazioni, enti pubblici e privati comunque interessati alla attività dell'associazione; cura ogni altra iniziativa idonea al raggiungimento degli scopi istituzionali.

L'Associazione associa n. 122 società che in base al loro assetto proprietario e alla loro *governance* si suddividono in: società riconducibili a gruppi bancari, finanziari o assicurativi, società che, pur avendo principalmente banche o società finanziarie nel proprio azionariato, non sono strettamente riconducibili ad un gruppo in particolare, società di matrice professionale, società a partecipazione mista finanziaria e professionale

Le Associate ad ASSOFIDUCIARIA amministrano circa 118 miliardi di euro e occupano quasi 900 dipendenti e rappresentano: il 48% delle società fiduciarie autorizzate; il 97% delle società fiduciarie iscritte alla sezione separata Albo 106 TUB; il 96% della massa fiduciaria complessiva; il 95% dei ricavi per attività di amministrazione; il 50% dei ricavi per attività di servizi.



**Lucia Frascarelli**

Vice Presidente Vicario  
/Segretario Generale  
Assofiduciaria



**Andrea Tavecchio**

Presidente Generale Fiduciaria  
S.p.A. e componente del Comitato  
Direttivo Assofiduciaria

## Professional Partners

---

CLEARY GOTTLIB

DI TANNO ASSOCIATI



Legance  
AVVOCATI ASSOCIATI

L&P  
LOCONTE&PARTNERS

MAISTO E ASSOCIATI

**PEDERSOLI**

TAVECCHIO  
& ASSOCIATI

TREMONTI  
ROMAGNOLI  
PICCARDI  
E ASSOCIATI  
STUDIO LEGALE E FISCALE

withersworldwide

## Executive Partners

---

ALVARIUM

FAMILY  
STRATEGY  
Metodi per la Continuità Patrimoniale

FourPartners

Nexta  
Professionisti d'Impresa

Vanguard

Media Partner

---

**we**  
WEALTH

