

Alfredo De Massis Josip Kotlar

# La Trasformazione del Family Office

Le famiglie imprenditoriali italiane tra  
capitale finanziario, socioemotivo e umano

REPORT 2021



Main Sponsors



Partners

CLEARY GOTTLIB

**PEDERSOLI**  
STUDIO LEGALE

DI TANNO ASSOCIATI  
Studio Legale e Tributario

TAVECCHIO & ASSOCIATI

**Legance**  
AVVOCATI ASSOCIATI



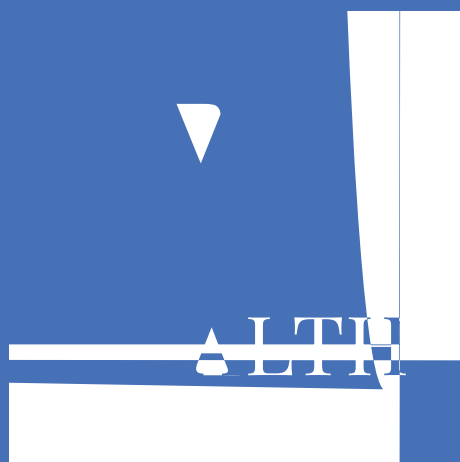
LOCONTE&PARTNERS

TREMONTI  
ROMAGNOLI  
PICCARDI  
E ASSOCIATI  
STUDIO LEGALE E FISCALE

MAISTO E ASSOCIATI

withersworldwide

Media Partner



Con il Patrocinio di

# Contenuti

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

67	<b>4. Le Attività di Investimento</b> dei Family Office
83	<b>5. Tecnologia e Strumenti</b> per la Gestione dei Family Office
93	<b>6. La prospettiva dei Professionisti:</b> Aspetti normativi, giuridici e fiscali
107	Team di Ricerca



# Introduzione

## **Perché Family Office?**

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

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

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

Le famiglie imprenditoriali sono proprietari di capitale e, in



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

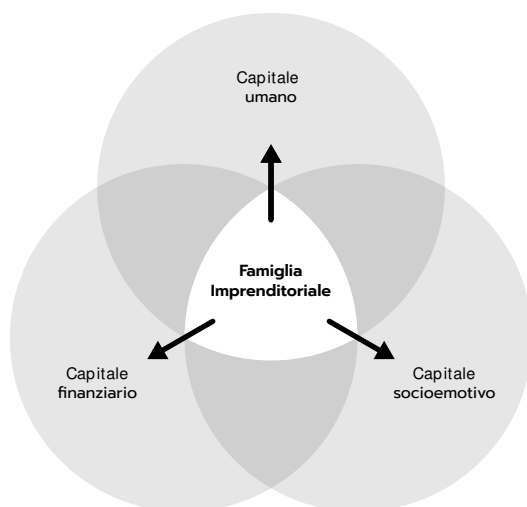


Figura 1: Family Office e i tipi di capitale familiare

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

La creazione di valore finanziario, socioemotivo e umano non è facilmente sostenibile nel lungo periodo, a meno che vengano create le condizioni per coordinare un patrimonio complesso nel tempo. Una di queste condizioni, a nostro parere tra le più importanti, è lo

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

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

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

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

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

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

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

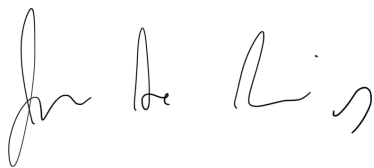
Infine, il capitolo 6 affronta importanti aspetti giuridici rilevanti ai Family Office attraverso le prospettive e i contributi dei Partner della ricerca.

## **Ringraziamenti**

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

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

- **Giovanni Bandera**, Dottore commercialista, *Equity Partner Pedersoli Studio Legale*
- **Riccardo Barone**, Dottore commercialista, *Partner Tavecchio e Associati*
- **Alessandro Bavila**, Avvocato, *Partner Maisto e Associati*
- **Roberto Bonomi**, Dottore Commercialista e Revisore Legale, *Senior Associate Withersworldwide*
- **Marco Cerrato**, Avvocato, *Partner Maisto e Associati*
- **Giulia Cipollini**, Avvocato, *Partner Withersworldwide, Head of Tax and Wealth Planning*
- **Roberta Crivellaro**, Avvocato, *Managing Partner Withersworldwide, Head of the Italian Practice*
- **Elisabetta De Lorenzi**, Dottoressa, *Partner Tavecchio e Associati*
- **Francesco Fabiani**, *Amministratore Delegato Alvarium Investment Managers (Suisse) SA*
- **Rosalba Ferraris**, *Responsabile aziendale Generale Servizi Amministrativi S.A.G.L.*
- **Pietro Fioruzzi**, Avvocato, *Partner Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP*
- **Alessandro Fracassi**, *CEO Gruppo MutuiOnline S.p.A. e Amministratore Delegato GSA S.A.G.L.*
- **Lucia Frascarelli**, Avvocato, *Segretario Generale Assofiduciaria*
- 



**Alfredo De Massis**

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



**Josip Kotlar**

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



# **Obiettivi della ricerca e metodologia**

## Obiettivi della ricerca

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

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

L'obiettivo scientifico principale di questo report è capire, tramite un'indagine empirica, un fenomeno che è stato fino ad oggi poco esplorato, seppure riconosciuto sempre più importante dalle famiglie imprenditoriali italiane. Riteniamo che i Family Office siano un tema di ricerca molto interessante, in cui la combinazione tra l'evoluzione storica del tessuto imprenditoriale italiano e l'eterogeneità dei bisogni di ciascuna famiglia ha portato alla formazione di forme organizzative che possono divergere, talvolta in modo



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

## **Metodologia**

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

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

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

#### *Fonti secondarie:*

- In primis, è stata effettuata una ricerca nelle banche dati di

*Fonti primarie:*

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

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





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

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

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



## I Modelli di Business



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





1

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

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

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

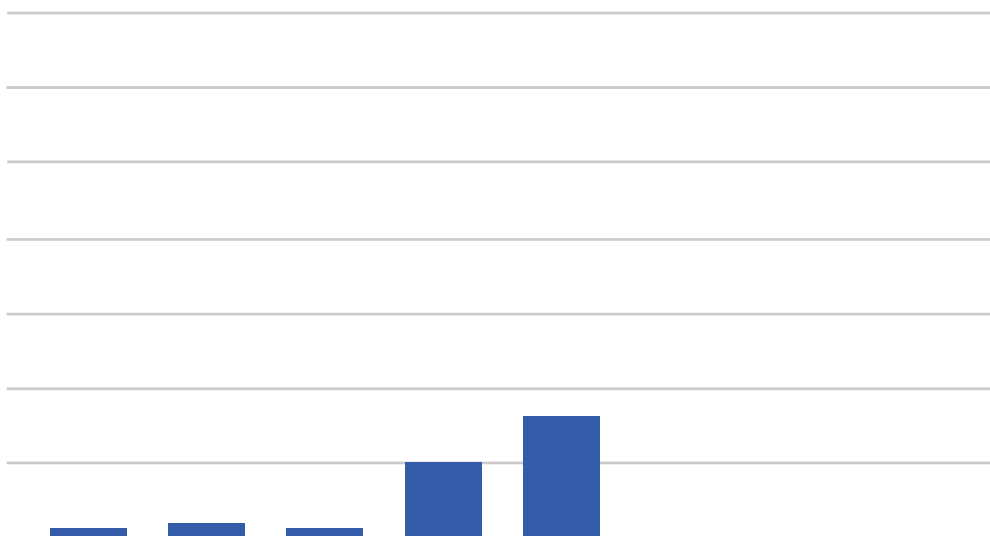
### La popolazione di Family Office in Italia

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

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

---

Figura 11: La crescita di Family Office attivi in Italia





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

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

---

**Figura 12: La localizzazione regionale dei Family Office italiani<sup>2</sup>**

## Le principali tipologie di Family Office in Italia

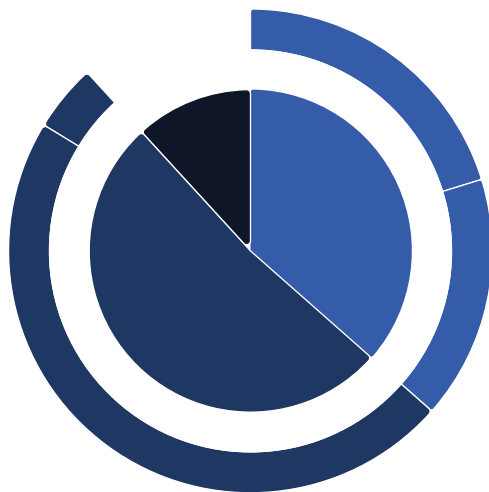
I Family Office attivi in Italia presentano importanti differenze, a partire dalla proprietà e dalla clientela servita. Come mostrato in Figura 1.3, il censimento consente di identificare alcuni archetipi di Family Office.

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

Il secondo archetipo è il Multi-Family Office professionale, al quale è riconducibile il 51,7% dei Family Office italiani. Questa tipologia di Family Office ha un controllo riconducibile invece a professionisti, solitamente provenienti dal mondo della consulenza finanziaria e/o legale, del private banking e del wealth management, che offrono le proprie competenze sul mercato tramite Family Office multiclente, denominati Multi-Family Office professionali. La gran parte di queste organizzazioni è nata professionale e indipendente rispetto alle famiglie clienti, in quanto fondata da gruppi di professionisti, ma spiccano

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

**Figura 13: La crescita dei Family Office attivi in Italia. Segmentazione per tipologia di Family Office**







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

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

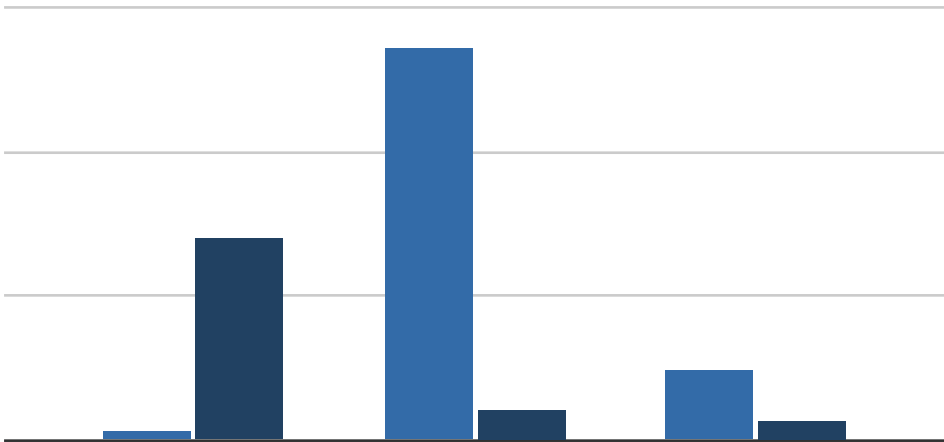
Per raggiungere tali obiettivi, la ricerca condotta evidenzia l'esigenza dei Family Office di strutturarsi in modo tale da svolgere le proprie attività in modo efficace ed efficiente. In questo capitolo, si presentano i dati relativi alle strutture di controllo e di governo nei Family Office, nonché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

## **La governance dei Family Office**

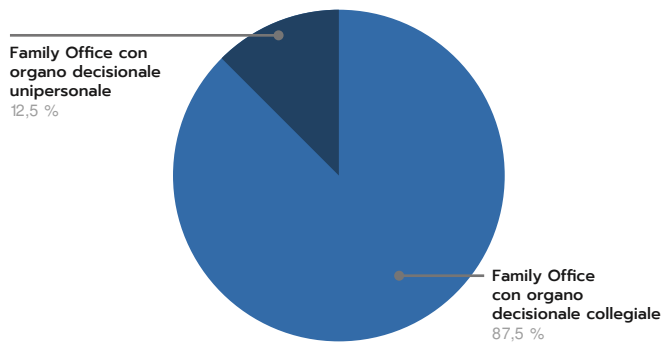
Una prima differenziazione dei Family Office analizzati è relativa alla proprietà degli asset in gestione. Come illustrato in Figura 2.1, circa un terzo dei Family Office intervistati possiede gli asset in gestione, mentre la parte restante offre esclusivamente servizi di advisory o di altro tipo. Tendenzialmente, i primi sono soprattutto Single Family Office, mentre i secondi sono Multi-Family Office

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

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



**Figura 2.2: Organi decisionali del Family Office**



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





Figura 2.4: La relazione tra Family Office e holding operativa

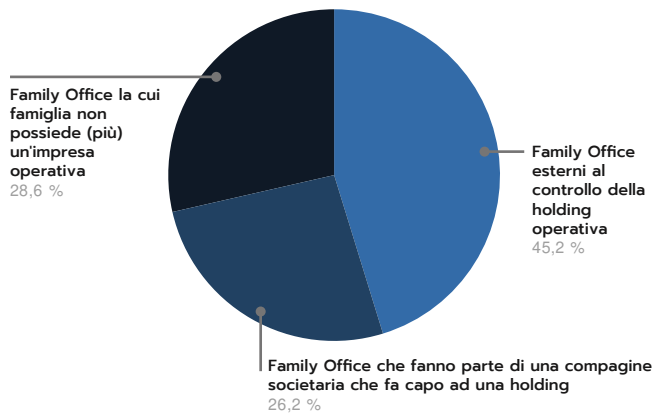


Figura 2.5: Il ruolo dei famigliari nella leadership dei Single Family Office

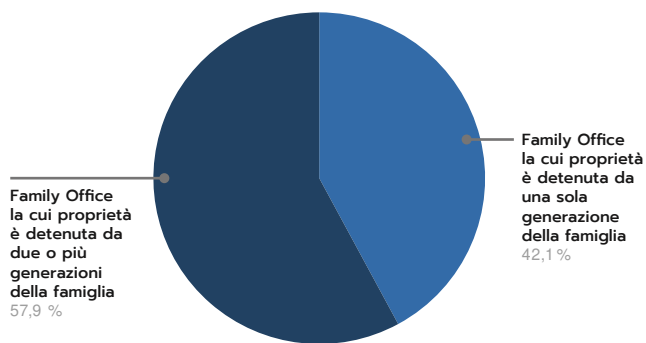
Il CEO del Family Office	Il Presidente del Family Office	
	È un membro famigliare	Non è un membro famigliare
È un membro famigliare	50%	5%
Non è un membro famigliare	25%	20%

Un'altra struttura spesso chiave per la gestione degli affari delle famiglie imprenditoriali italiane è la società holding del gruppo industriale familiare. Secondo la nostra indagine (Figura 2.4), il 26,2% dei Single Family Office fa riferimento a famiglie impen-

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

---

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



## Competenze e Professionalità

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

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

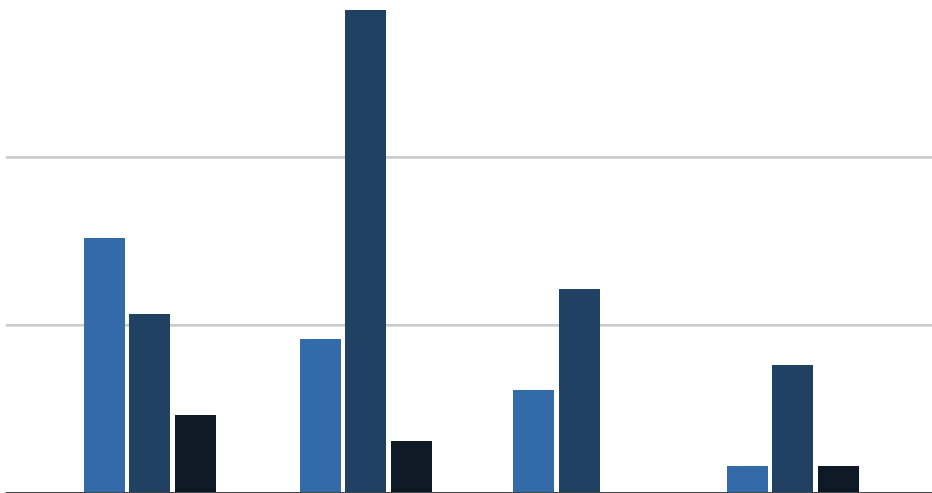


Figure 2.8: L'esistenza di team strutturati nei Family Office italiani. Segmentazione per tipologia di Family Office

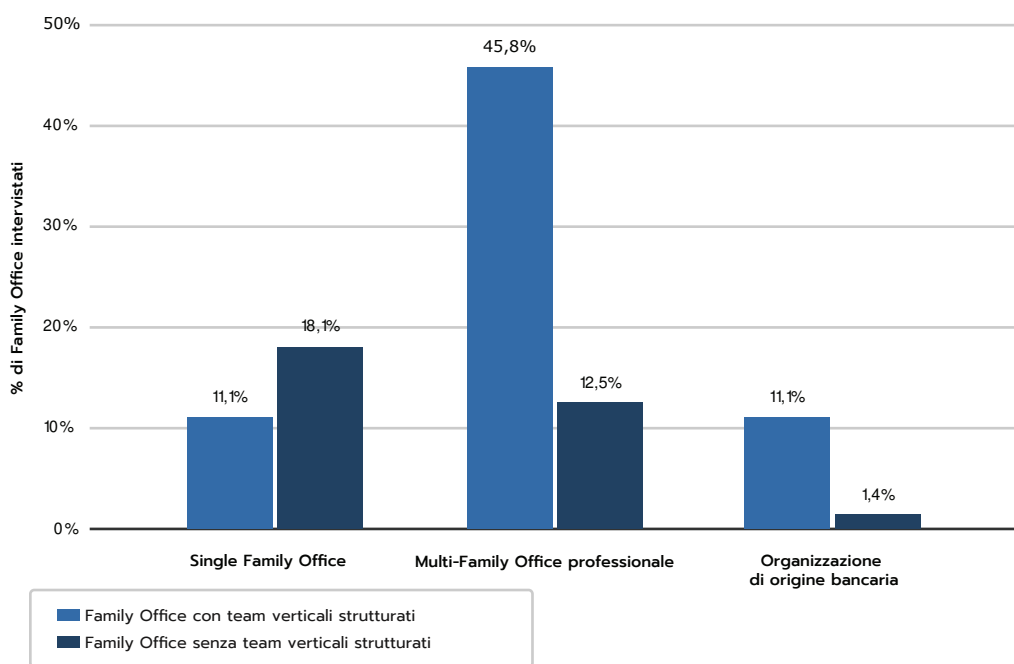
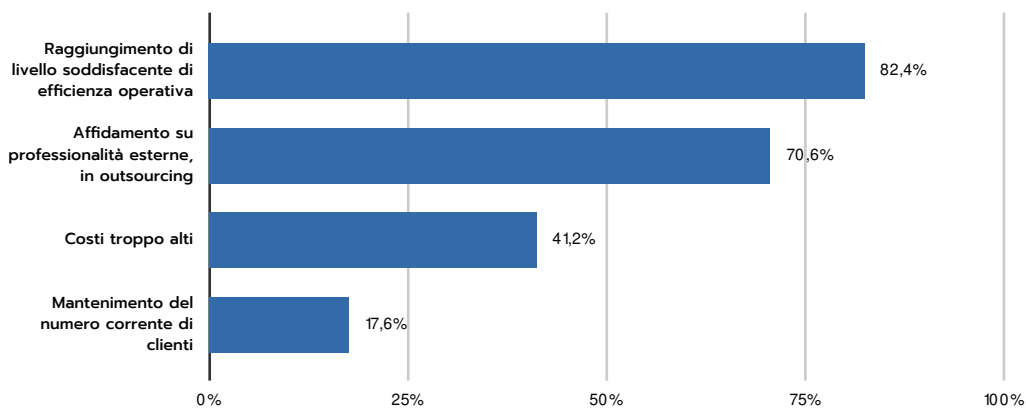


Figura 2.9: Le barriere alla crescita del Family Office



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

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

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

---

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

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

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



# WORKSHOP TEMATICO

## “LA GOVERNANCE DEI FAMILY OFFICE”

30 marzo 2021

---

### Intro

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

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

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



## CASO DI STUDIO

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

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

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



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

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

## LE PROSPETTIVE DEI PARTNER DELLA RICERCA

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

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

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

La trasformazione del Family Office non può prescindere dall'aspetto culturale. Però la cultura non nasce da sola. Dobbiamo essere noi operatori per primi a trasmettere dei messaggi, costruire strutture e fornire un'offerta ad una domanda

**Dott. Andrea Tavecchio**  
Tavecchio & Associati



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

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

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

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

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

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

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

consapevole e sostenibile nel tempo, cioè all'ottimizzazione responsabile del benessere individuale, anche in funzione di quello della comunità. Quest'ultima viene considerata uno stakeholder della gestione del proprio patrimonio, e pertanto agendo con esso anche in un'ottica di responsabilità sociale si fa carico di sostenerne in maniera perpetua una serie di bisogni, sebbene in piena sussidiarietà e collaborazione col sistema pubblico. Ciò viene attuato mediante l'azione permanente di una serie di Fondazioni non profit create dalla fondatrice, e sostenute finanziariamente tramite il suo Family Office attraverso i flussi dei profitti generati dalla gestione integrata del patrimonio.

*“L'aspetto caratteristico del nostro modello è che pone al centro anche la responsabilità sociale del patrimonio come fattore di creazione di valore, declinata anch'essa nella gestione bilanciata di tre asset class economiche: finanza, stile di vita e filantropia. Nel Wealth Management tradizionale le gestioni di questi tre cluster economici tendono a essere considerate tecnicamente non correlabili (e spesso incompatibili, come le attività profit vis-à-vis quelle no-profit), ed è comune che sia lo stesso proprietario del patrimonio a volerne tenere separata la gestione. Secondo il nostro approccio quindi la responsabilità e la competenza imprenditoriale non*





3

# I Modelli di Business dei Family Office

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

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

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

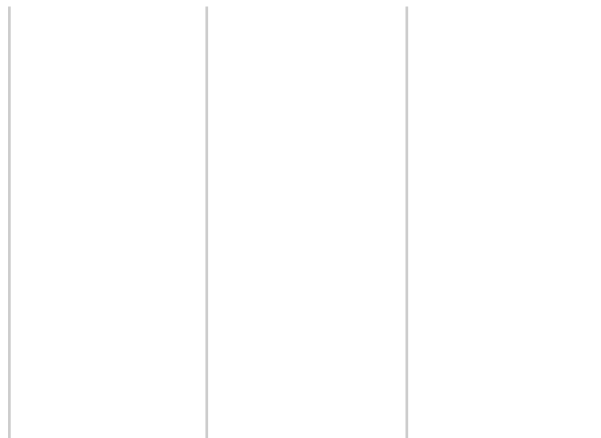


e di club deal (81,4%) e l'attività di risk management (78,6%). Questi dati indicano che la gestione di investimenti in capitale privato stia diventando sempre più richiesta dalle famiglie, trainando la strutturazione di questa tipologia di attività all'interno del modello di business dei Family Office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

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

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

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



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

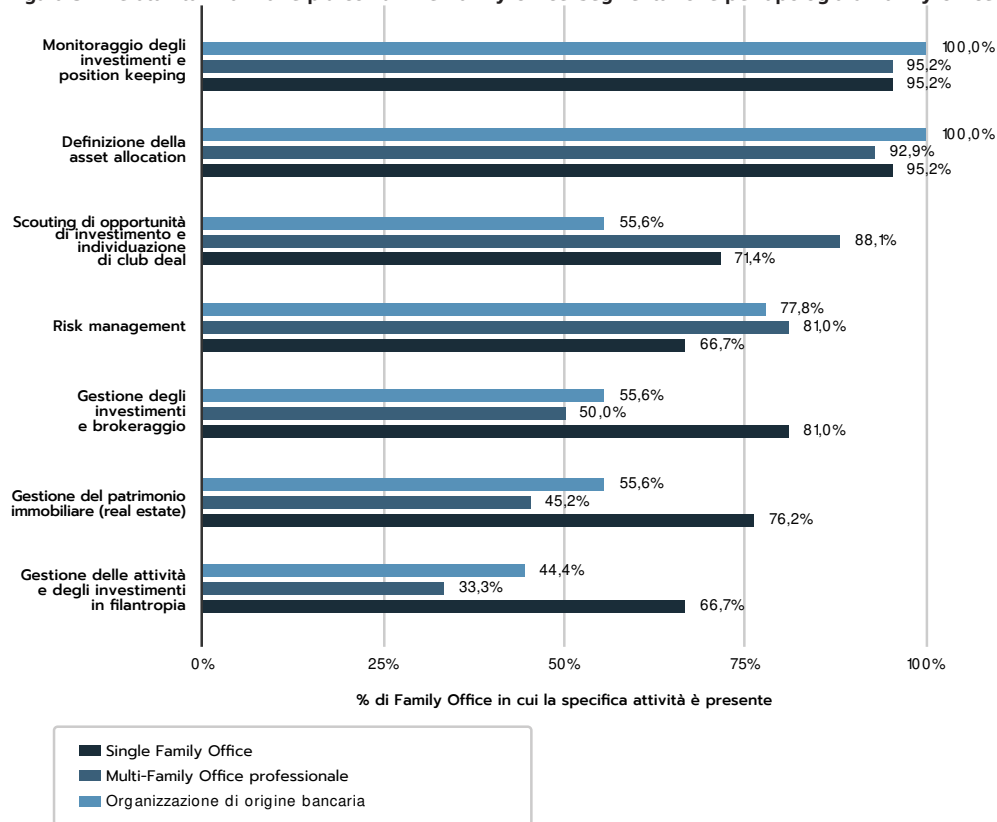
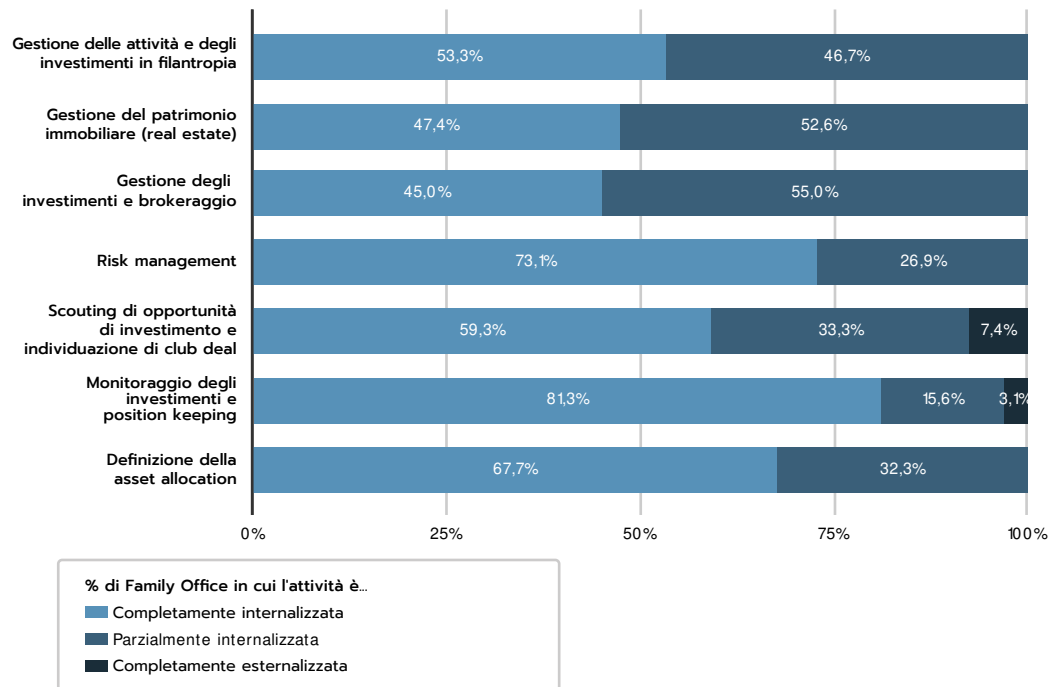


Figura 3.4: Il livello di internalizzazione delle attività finanziarie nel Family Office



## Le attività di advisory

Le attività di advisory vengono considerate in ottica di servizio

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

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

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

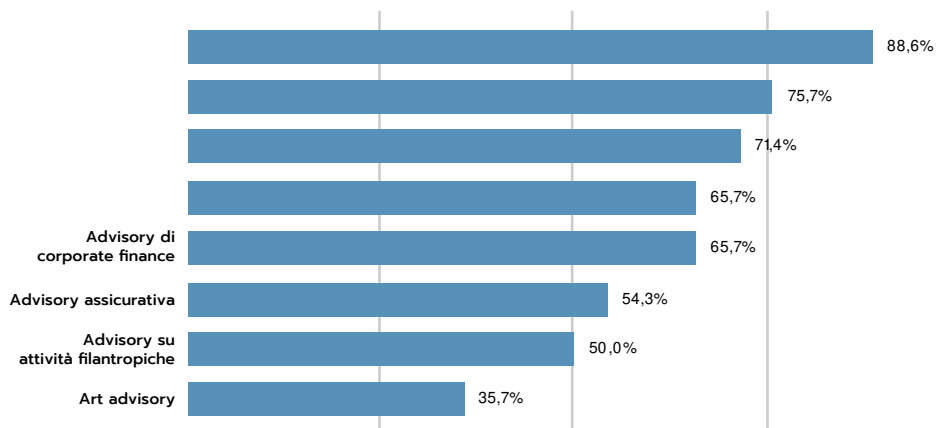
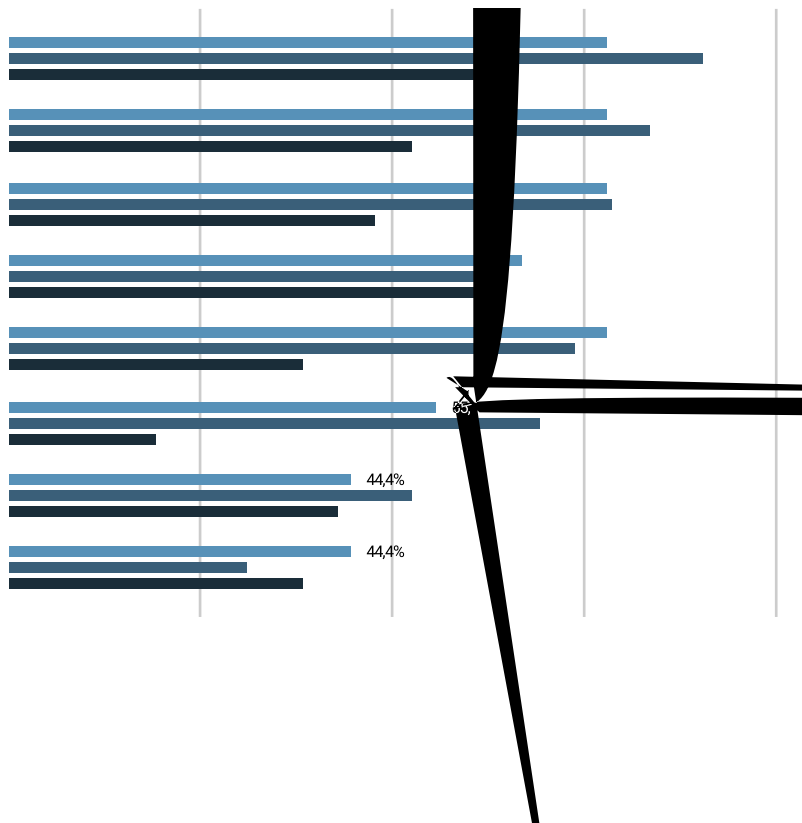


Figura 3.6: Le attività di advisory più comuni nei Family Office. Segmentazione per tipologia di Family Office



**Figura 3.7: L'importanza media a 5 anni delle attività**

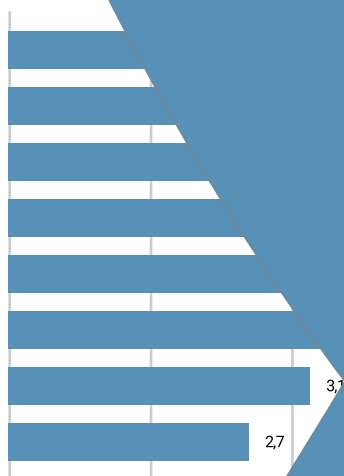
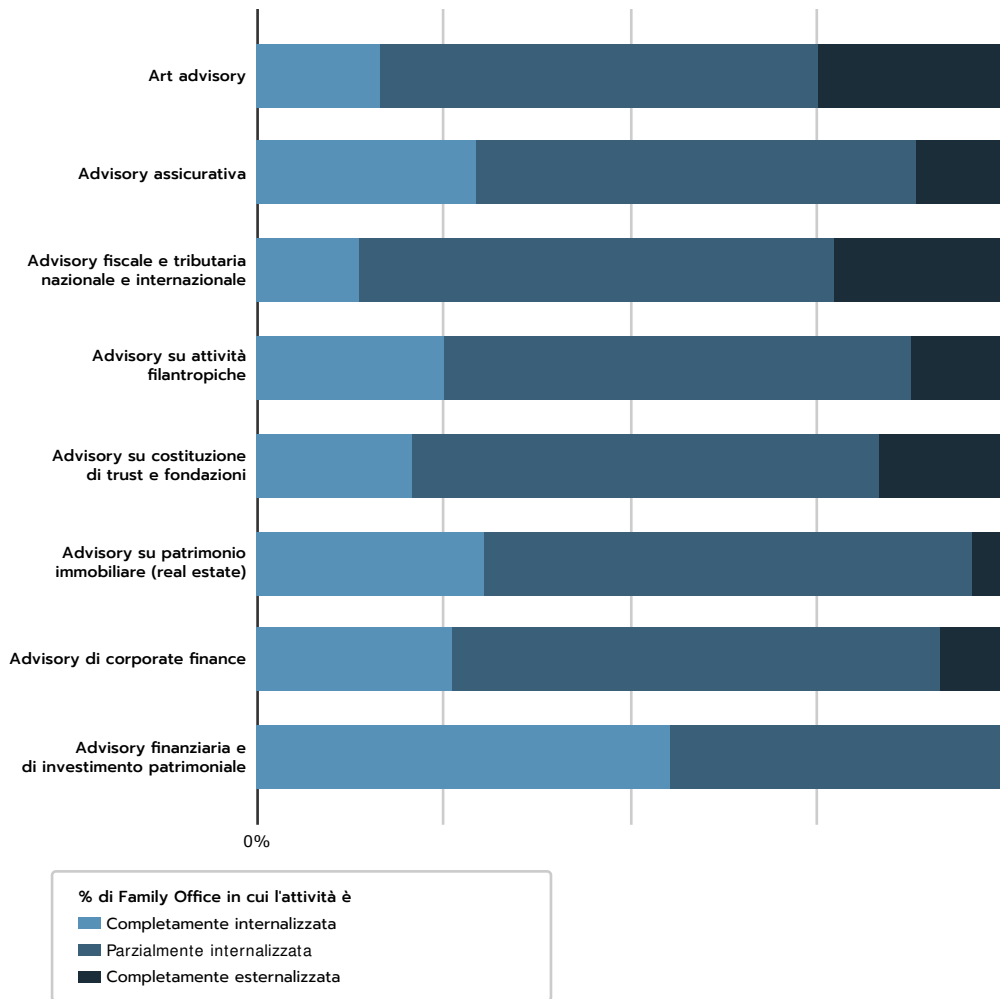


Figura 3.8: Il livello di internalizzazione delle attività di advisory nel Family Office



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

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

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

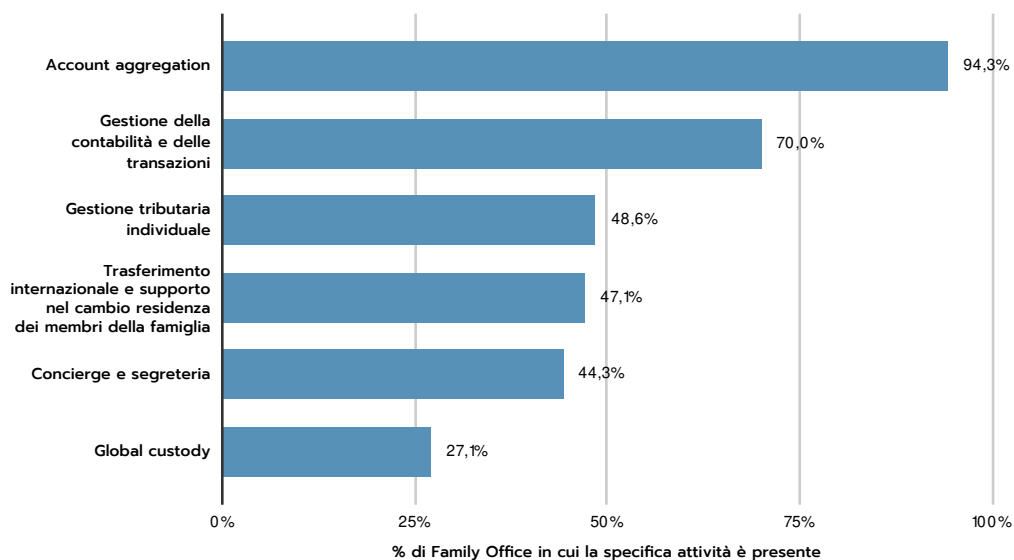
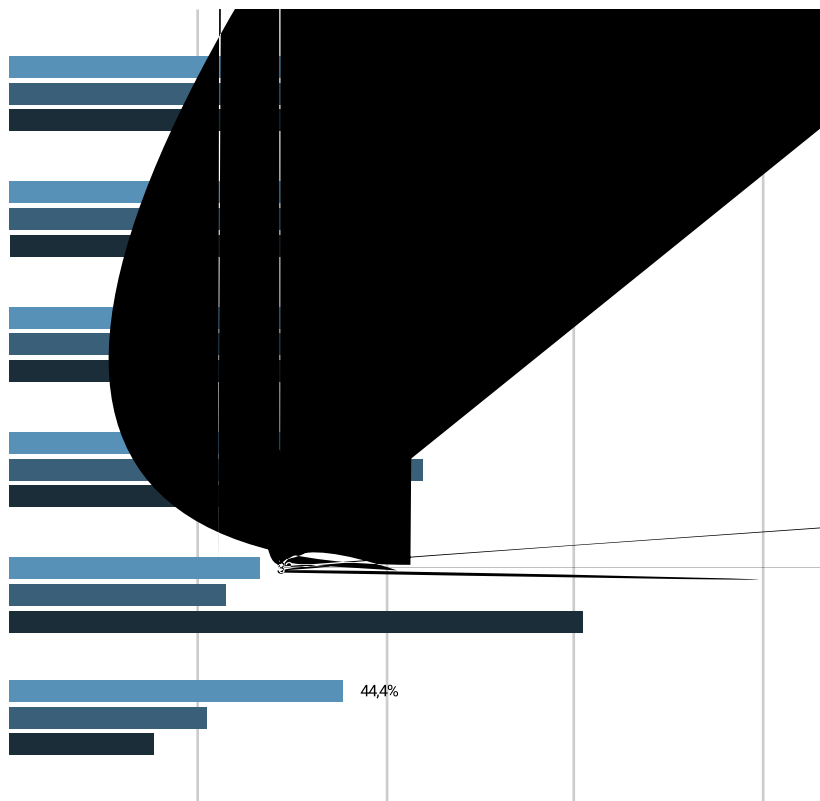




Figura 3.10: Le attività amministrative e di reportistica più comuni nei Family Office. Segmentazione per tipologia di Family Office



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

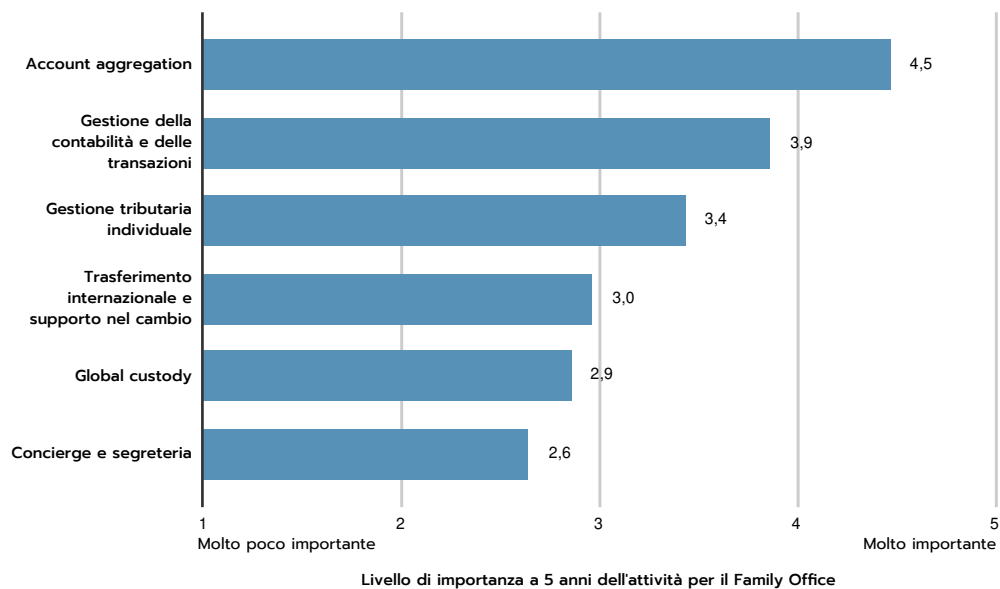
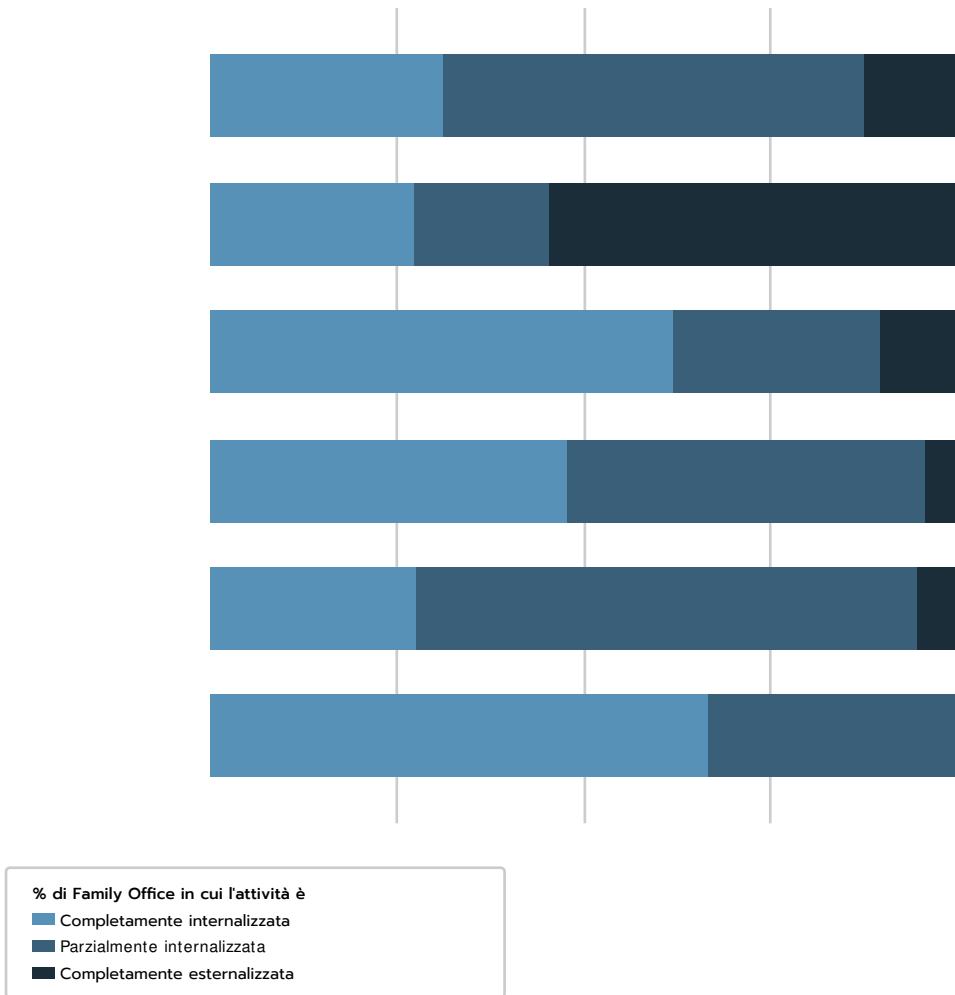


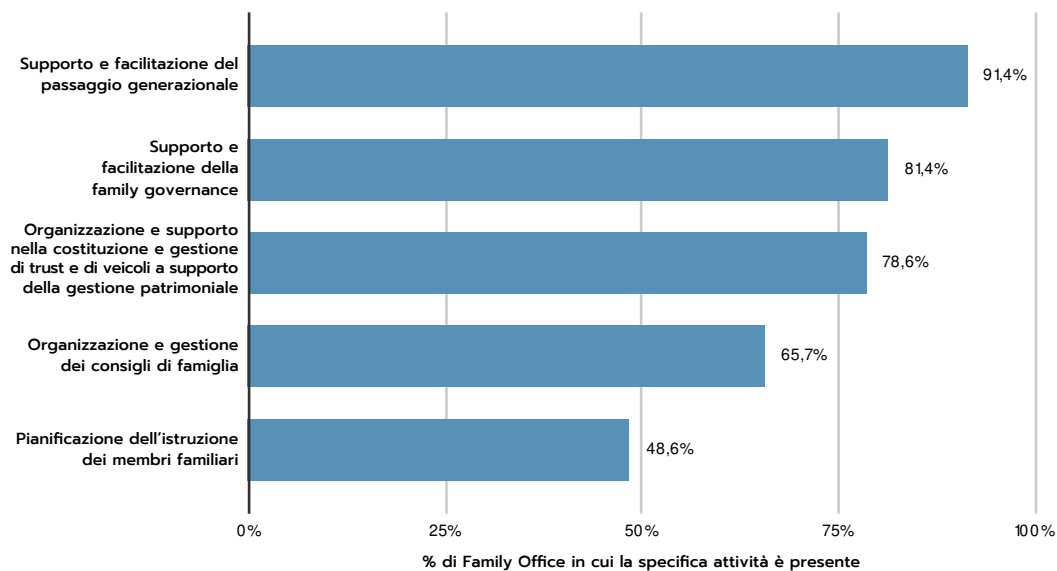
Figura 3.12: Il livello di internalizzazione delle attività amministrative e di reportistica nel Family Office



### Le attività di supporto alla famiglia

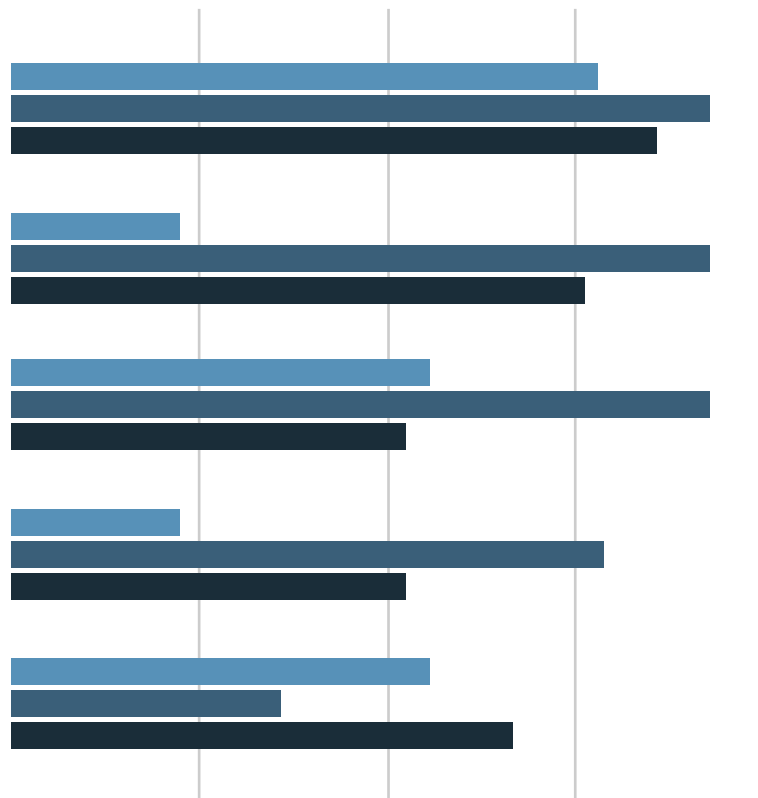
L'ultima macro-categoria di attività del Family Office riguarda i servizi volti a supportare la continuità transgenerazionale della famiglia, come la pianificazione dell'istruzione, finanziaria e non, delle giovani generazioni, oltre all'organizzazione e gestione della governance di famiglia. Tali attività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

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



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

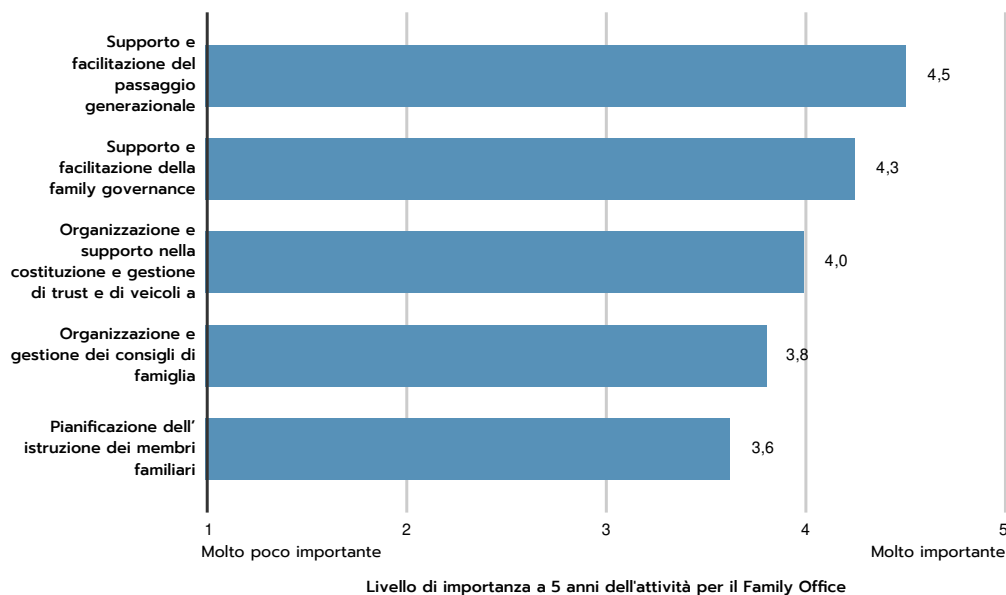
**Figura 3.14: Le attività di supporto alla famiglia più comuni nei Family Office. Segmentazione per tipologia di Family Office**



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

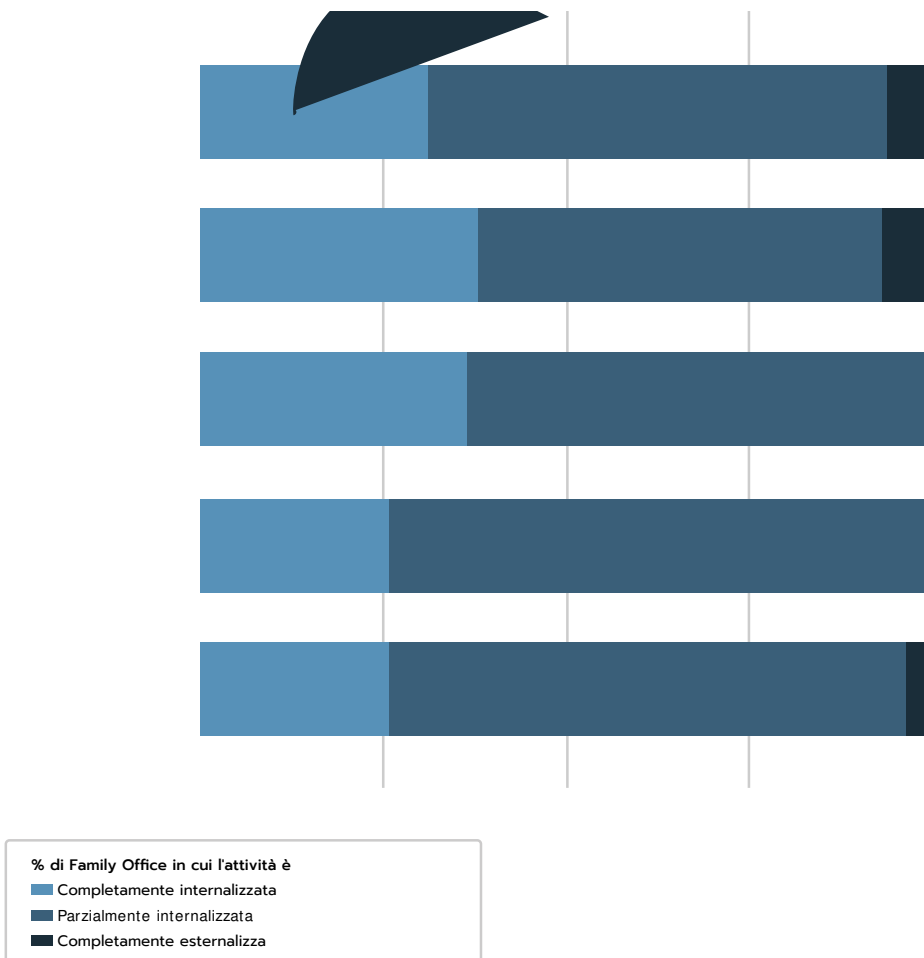
L'organizzazione e la gestione della governance familiare, in particolare dei consigli di famiglia, sono attività abbastanza diffuse sia tra i Single Family Office sia tra i Multi-Family Office professionali. La pianificazione dell'istruzione dei membri della famiglia risulta invece poco rilevante per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

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



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

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



## **CHERRY BAY CAPITAL (CBC GROUP) E LA MODALITA' CLUB DEAL**

CBC Group è un player internazionale attivo in ambito private capital e nella consulenza patrimoniale dedicata a selezionati clienti privati e family office. Nato nel 2018 nel Principato di Monaco come multi family office oggi è presente anche in Italia dove opera attraverso due realtà, Celtis (Legacy & Wealth Intelligence) focalizzata su attività di advisory in ambito wealth planning, governance, fiscal & legal e Cherry Bay Capital (Private Investment Office) attiva con servizi di advisory in ambito investimenti alternativi e corporate finance con particolare focus su opportunità di investimento in private equity con la modalità del club deal promosso insieme a qualificati UHNWI ed investitori privati. CBC Group nel 2021 ha siglato una partnership con Stonehage Fleming, tra i più antichi ed importanti MFO al mondo, con l'obiettivo di sviluppare sinergie su scala internazionale a beneficio dei rispettivi clienti

Cherry Bay Capital opera sul mercato delle piccole e medie imprese private caratterizzate da un comprovato modello di business e da un posizionamento differenziante, condotte da imprenditori e/o manager di elevato standing, operanti su trend di mercato in crescita, che possono vantare od ambire ad una espansione su scala internazionale.

Grazie a Cherry Bay Capital la società oggetto del club deal può beneficiare di un modello innovativo di finanza sana per l'impresa, che coniuga un



vate debt) ideali per perseguire progetti complessi (modifica assetti azionari, strategie di buy and build, espansione internazionale, ecc.) che spesso richiedono tempistiche che un tradizionale fondo di private equity non può sostenere. Attraverso la partecipazione di investitori privati al club deal, la società accede ad un fitto network di contatti, a profonde conoscenze in ambito di strategie e organizzazione aziendale, a supporto di natura finanziaria e al mercato dei capitali.

Dalle parole di Mattia Rossi, Co Fondatore di CBC Group e Managing Partner di Cherry Bay Capital: *“Vantiamo rapporti stabili e fruttuosi sia con famiglie industriali italiane in grado di esprimere grandi patrimoni, sia con quelle imprese che rappresentano il futuro del capitalismo italiano. Attraverso la modalità del club deal, operiamo per connettere capitali di famiglia ad imprese di famiglia superando il concetto di private equity come sola speculazione finanziaria. Mettendo la finanza al servizio dell'industria di famiglia (e non viceversa), infatti, lavoriamo al servizio della competitività del sistema e dell'economia reale.”*

Rispetto ad un'allocazione patrimoniale in un fondo di investimento, la modalità club deal consente diversi vantaggi anche per l'investitore privato. Accedendo direttamente ad opportunità non raggiungibili attraverso altri strumenti tradizionali, l'investitore beneficia della facoltà di scegliere come diversificare andando a comporre il proprio portafoglio secondo competenza, passione e vi-



4

# Le Attività di Investimento dei Family Office

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

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

Inoltre, l'attuale contesto finanziario ed economico globale, caratterizzato dai tassi di interesse nulli o addirittura negativi, porta le famiglie imprenditoriali e i Family Office a cambiare la propria asset allocation, alla ricerca di ritorni più significativi, anche a fronte di rischi maggiori. Ciò denota una vera e propria rivoluzione tra i Family Office italiani, che fino a pochi decenni apparivano quasi completamente volti alla gestione di asset class tradizionali, come le obbligazioni, che riuscivano a fornire alle famiglie imprenditoriali

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

## **Gli Investimenti di private equity e venture capital**

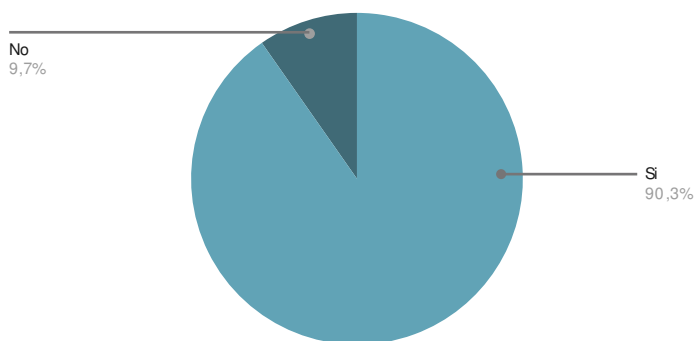
Come evidenziato precedentemente, gli investimenti di private equity e venture capital stanno diventando sempre più preponderanti nelle scelte d'investimento dei Family Office italiani. La Figura 4.1 mostra che più del 90% dei Family Office ha effettuato almeno un investimento in private equity o venture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

Le ragioni della diffusione di queste modalità d'investimento, e in particolare dello strumento club deal, a discapito del fund investing sono complesse. In primis, si evidenzia una minore asimmetria informativa tra target e investitore, in quanto i target vengono analizzati e "cherry-picked" per l'investimento in modo completamente personalizzato da aggregatori di capitale con competenze specialistiche e un network eterogeneo di imprenditori, investitori e consulenti di vario tipo. Inoltre, gli investimenti club deal vengono spesso effettuati per imprese già avviate, che stanno raggiun

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

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

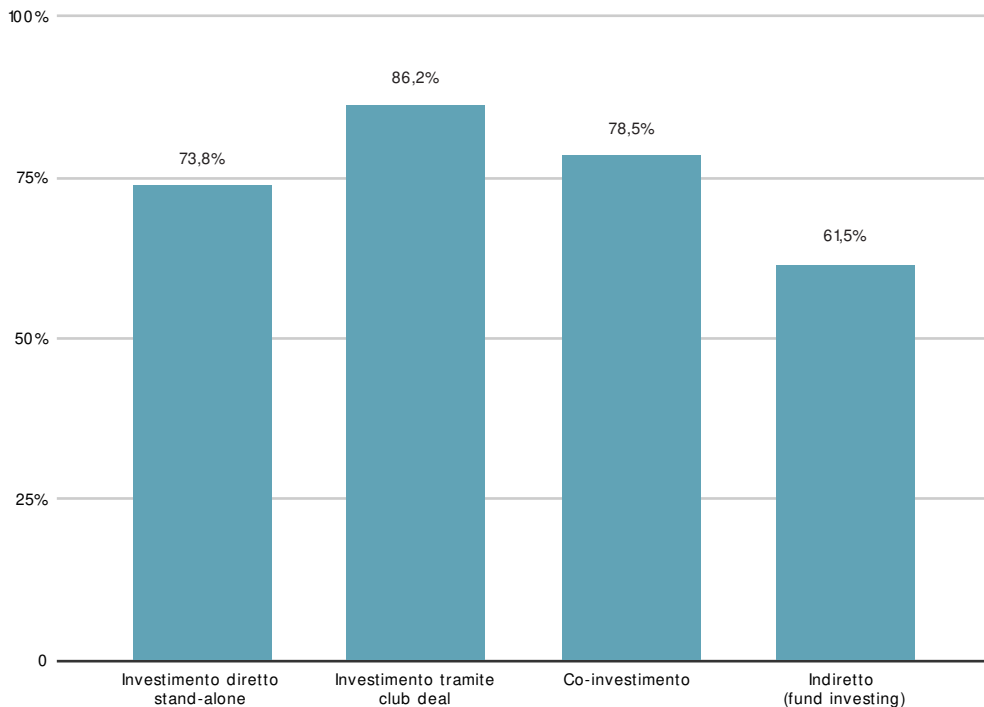
**Figura 4.1 Perseguimento di investimenti di private equity o venture capital da parte dei Family Office italiani (2015-2020)**



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

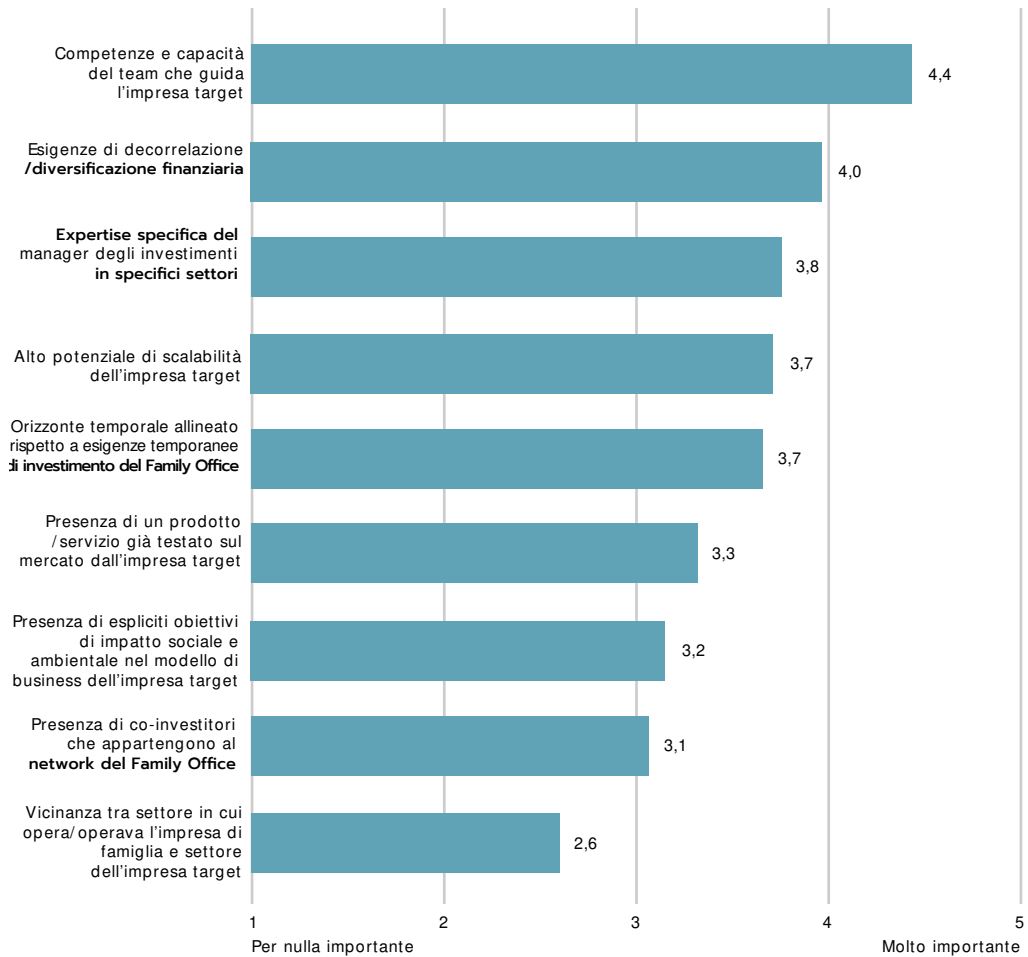
Infine, la Figura 4.4 mostra che circa il 20% dei Family Office intervistati non effettuerà investimenti di private equity o venture capital nei prossimi 12 mesi, probabilmente anche a causa dell'incertezza legata al COVID-19. Circa il 64% prevede di effettuare tra 1 e 5 investimenti, mentre poco più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

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



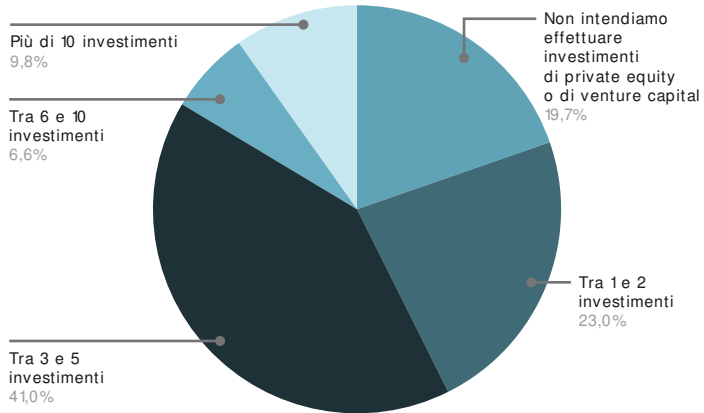
Nota: La somma delle percentuali è superiore a 100% in quanto gli intervistati avevano la possibilità di effettuare una scelta multipla.

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





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



## Impatto sociale e filantropia

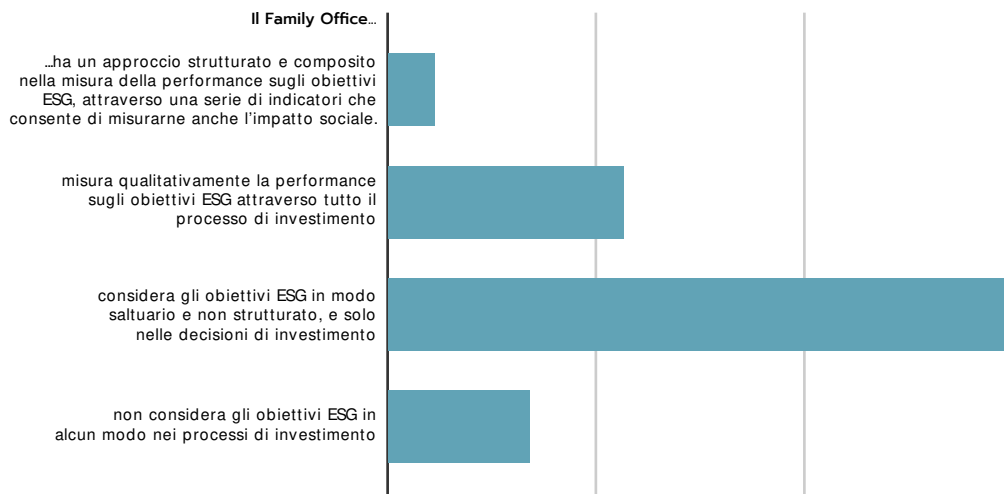
Oltre agli investimenti di private equity e di venture capital, altri trend provenienti dalla società civile globale, come l'imperativo dell'impatto sociale degli investimenti o la filantropia, stanno influenzando in modo assai rilevante il comportamento e le strategie dei Family Office in tutto il mondo.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

In particolare, si nota in Figura 4.5 come gli indicatori ESG

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

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

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



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



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

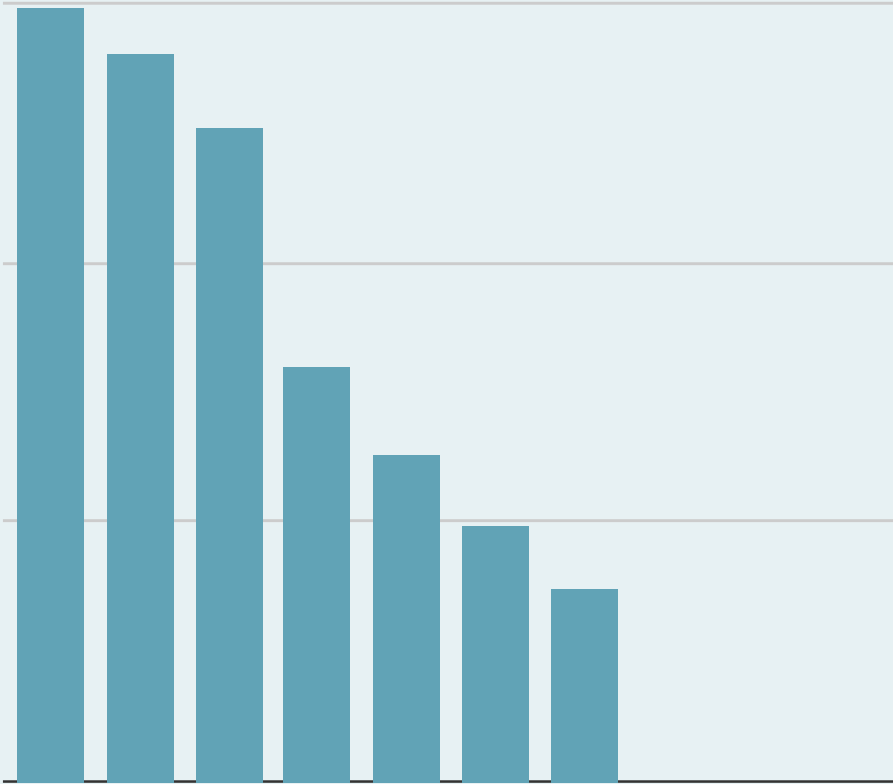
I Family Office si sono affacciati, oramai da qualche anno, anche al mondo del venture capital, inteso come quella parte degli investimenti in capitale di rischio in imprese private (private equity) che mira a finanziare startup-up tecnologiche o piccole imprese innovative ad alta scalabilità. Tuttavia,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

Limited Partner-General Partner dei fondi di private equity.

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

---

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



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

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

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

## APPROFONDIMENTI DAGLI EVENTI DELLA COMMUNITY

# WORKSHOP TEMATICO “FAMILY OFFICE E INVESTIMENTI”

20 aprile 2021

---

### Intro

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

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

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



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

i nostri clienti.

Il nostro osservatorio sul quadro italiano mostra che una percentuale del 60%-70% di patrimonio allocata in equity è una situazione poco frequente, se si eccettuano gli investimenti nell'azienda di famiglia. Alla prova dei fatti, il concetto di investimento illiquido, specialmente di tipo Tjt BT0.02

## CASO DI STUDIO

### Consulenza finanziaria e Family Office

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

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

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

L'attrazione e il mantenimento di talenti e competenze specialistiche di alto livello all'interno del Family Office sono necessari per il buono sviluppo delle attività di investimento. Bisogna garantire innanzitutto a mio avviso autonomia e indipendenza. E questo lo si può fare solo attraverso un framework legale adeguato. Inoltre, bisogna ampliare anche gli ambiti operativi dei Family Officer, in-

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



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

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



5

# Tecnologia e Strumenti per la Gestione dei Family Office

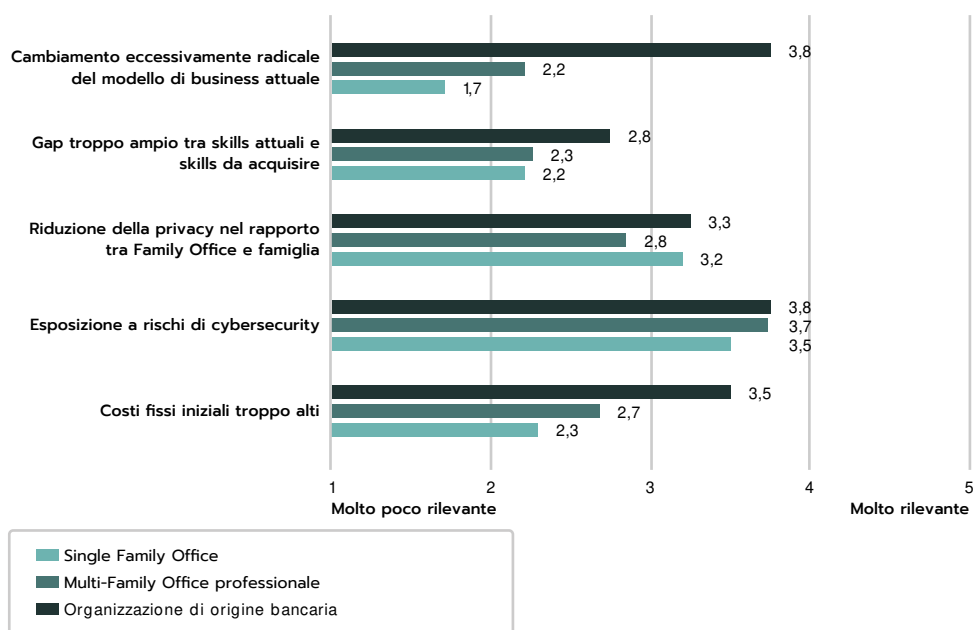
Le tecnologie digitali stanno avendo un impatto pervasivo su tutte le organizzazioni. Per creare allineamento interno tra tecnologia e organizzazione, esse devono spesso affrontare processi radicali di ripensamento delle strutture, dei ruoli e dei processi che avvengono al proprio interno (la cosiddetta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

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

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

Dall’analisi del questionario Family Office Italia 2021, si nota come i tre principali vantaggi derivanti dall’adozione di tecnologie digitali nei processi e nelle attività del Family Office siano: la possibilità di avere un monitoraggio più costante e preciso della performance dei portafogli (finanziari e non) delle famiglie, un controllo più efficace dei costi e dei rendimenti, e infine maggiore precisione nelle attività di rendiconta-

Figura 5.1: Le barriere alla digitalizzazione del Family Office



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

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

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

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

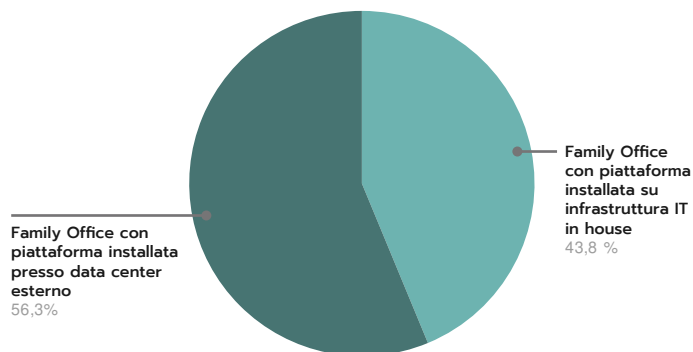
---

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

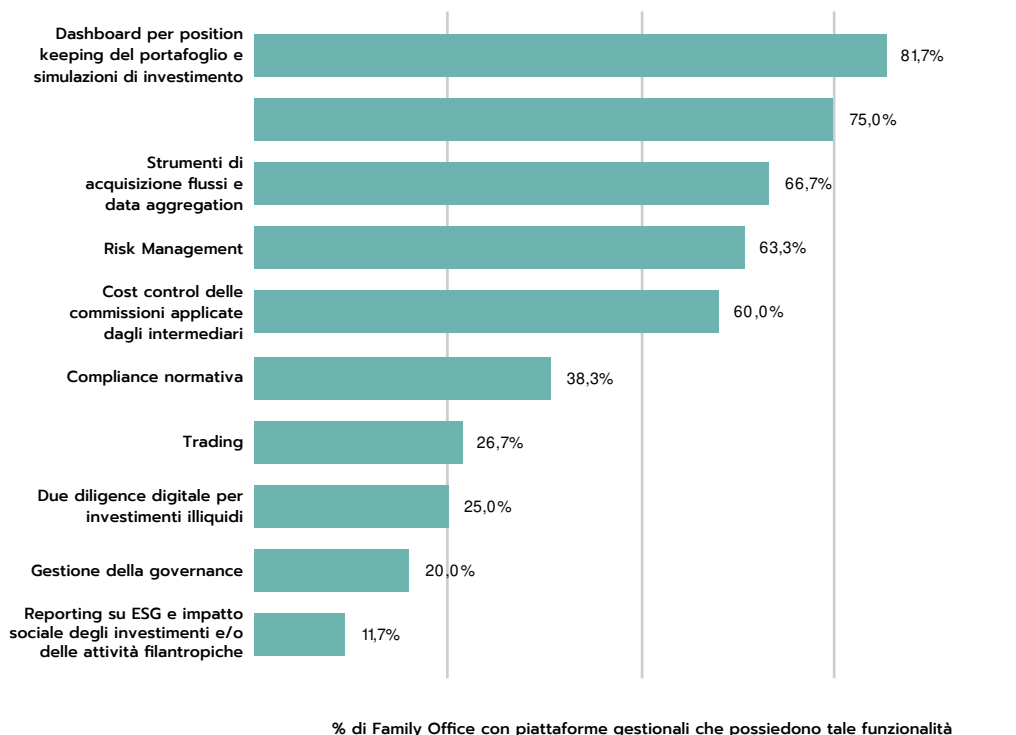
la forbice di circa il 20% tra la funzionalità di monitoraggio e position keeping, più comune, e funzionalità strettamente connesse ad essa, come il risk management, il cost control sulle commissioni applicate dagli intermediari finanziari, e gli strumenti di acquisizione di flussi di dati finanziari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

La Figura 5.5 mostra le funzionalità che i Family Office intervistati ritengono utile integrare (bundling) in un'unica soluzione software. Dal grafico emerge come l'acquisizione di dati – sia dalla famiglia (account aggregation e reporting consolidato multi-asset)

Figura 5.3: Piattaforme gestionali dei Family Office e data center



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



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



Figura 5.5: Soluzioni software: verso una prospettiva integrata?

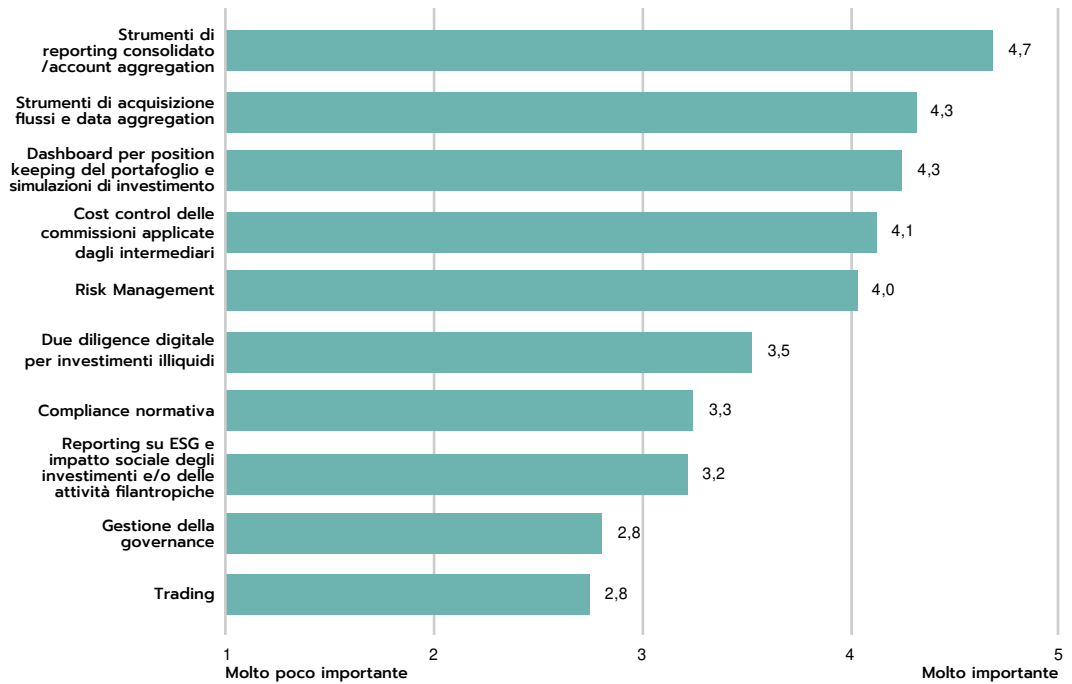


Figura 5.6. I principali ostacoli all'adozione di piattaforme gestionali da parte dei Family Office italiani



## OPPORTUNITA' DIGITALI E FAMILY OFFICE:

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

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





6

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

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

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

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

ovvero di ottenerne il consenso per il compimento di atti dispositivi). E’ importante evitare, peraltro,

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



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

## La gestione della variabile fiscale nel Family Office

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



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

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

Pertanto, proprio in considerazione della rilevanza che può assumere la variabile fiscale, non è infrequente che, anche ove la famiglia abbia costituito un proprio Family Office (c.d. Single Family Office) strutturato in forma societaria (tipicamente in forma di società a responsabilità limitata), si possa riscontrare l'allocazione di asset patrimoniali di rilevante valore in capo a singoli

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



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

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

Non bisogna dare per scontato, anzitutto, che la presenza di un gestore professionale, o di un capofila dell'investimento (nel “club deal”), costituisca una garanzia che la struttura proposta sia efficiente fiscalmente per tutti gli investitori (incluso un Family Office italiano). A questi fini, specie qua



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

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

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

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

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

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

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

## La variabile fiscale nella strutturazione del Family Office

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

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

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

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

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

Un'evoluzione interessante delle strutture societarie adottate dai Family Office si ha quando un Single Family Office si trasforma in un Multi-Family Office. In tal caso, la struttura societaria deve essere in grado di gestire in modo efficiente e sicuro il patrimonio familiare, sia esso immobiliare in par

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

Passando alla fondazione, va innanzitutto rilevato

## Family Office, patti di famiglia e passion assets

### “ Family Office e patto di famiglia

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

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

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

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

Tale ultima esenzione conferisce un'elevata stabilità e definitività al trasferimento delle parteci-

## APPROFONDIMENTI DAGLI EVENTI DELLA COMMUNITY

---

### Intro

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

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

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



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

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



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

“ Negli Stati Uniti dal 2010 i Family Office rientrano nel campo di applicazione dell’Investment Advisory Act a seguito del Dodd-Frank Act. Però, in casi particolari, possono beneficiare dell’esenzione della cosiddetta Family Office Rule che la SEC ha introdotto per garantire ai Single



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

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



# Gruppo di Lavoro

## Responsabili della ricerca



### **Alfredo de Massis**

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

—  
alfredo.demassis@unibz.it



### **Josip Kotlar**

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

—  
josip.kotlar@polimi.it

## Project Manager

### **Francesca Capella**

—  
Research Associate  
Politecnico di Milano  
School of Management

## Ricercatori

### **Luca Manelli**

—  
Lead Researcher  
PhD Candidate  
Politecnico di Milano  
School of Management

### **Emanuela Rondi**

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

Hanno inoltre contribuito allo sviluppo della ricerca:

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

**Francesca Borghetti**  
**Stefano Corti**

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

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

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

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





# La Trasformazione del Family Office

Le famiglie imprenditoriali italiane tra  
capitale finanziario, socioemotivo e umano