



**POLITECNICO**  
MILANO 1863  
SCHOOL OF MANAGEMENT

In partnership con:

— CENTRE FOR  
**unibz** FAMILY BUSINESS  
— MANAGEMENT

# — **Le frontiere degli investimenti dei Family Office: Trend di asset allocation e sostenibilità**

3° workshop tematico dell'Osservatorio Family Office 2022  
14 Giugno 2022

# — Introduzione

*I Family Office sono in forte crescita, in Italia e nel mondo. Tradizionalmente votati alla gestione e alla tutela dei patrimoni familiari, le loro attività appaiono in forte trasformazione, così come cambiano le caratteristiche e gli obiettivi delle famiglie imprenditoriali.*

**L'obiettivo dell'Osservatorio Family Office 2022** è fornire un quadro aggiornato dei Family Office e delle famiglie imprenditoriali italiane. Il progetto di ricerca mira a creare una base empirica rigorosa per comprendere i Family Office che permetta di comprenderne le strategie, l'organizzazione, le attività e degli impatti sull'economia del Paese.

**Alle attività di ricerca si affiancano opportunità di confronto e approfondimento** con famiglie, società e professionisti del settore, attraverso un ricco programma di webinar tematici.

Per accedere a tutte le informazioni, registrazioni e documentazione relativa ai webinar tematici:

<https://www.innovationandstrategy.it/osservatorio-family-office-2022/>

## Osservatorio Family Office

Siamo lieti di presentare un ciclo di webinar tematici aperti al pubblico per esplorare alcuni dei temi più complessi e salienti per lo sviluppo di una famiglia imprenditoriale.

**Webinars 2022:**



### Da Family Business a Family Office:

Dietro le quinte dell'evoluzione di una famiglia imprenditoriale

**26 aprile**  
17:00-18:30

ISCRIZIONI  
[tinyurl.com/fo2604](https://tinyurl.com/fo2604)

SPONSOR



GSA  
Tax & Tech



Gruppo  
MutuiOnline

PROFESSIONAL PARTNERS



CLEARY GOTTLIB



DI TANNO ASSOCIATI  
Studio Legale e Tributario



PEDERSOLI

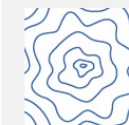


TAVREGHIO  
& ASSOCIATI

EXECUTIVE PARTNERS



Nexta  
Professional Program



### Oltre il Family Office:

Il disegno della family governance e la strutturazione delle Family Boundary Organizations

**19 maggio**  
17:00-18:30

ISCRIZIONI  
COMING SOON

SPONSOR



Banca  
Patrimoni  
Sella & C.

PROFESSIONAL PARTNERS



MAISTO & ASSOCIATI



TREMONTI  
ROMAGNOLI  
& ASSOCIATI



withersworldwide

EXECUTIVE PARTNERS



ALUARIMUM



FAMILY  
STRATEGY



### Le frontiere degli investimenti dei Family Office:

Trend di asset allocation e sostenibilità

**14 giugno**  
17:00-18:30

ISCRIZIONI  
COMING SOON

SPONSOR



PIMCO

PROFESSIONAL PARTNERS



Legance  
AMMONTI ASSOCIATI



LOCORTEX PARTNERS



DLA PIPER

EXECUTIVE PARTNERS



Fidelity



Vanguard

PATROCINATORI



AIDAF



AIFO



AIPB



Assofiduciaria



FABRI



STEP

MEDIA PARTNER



WE  
WEALTH

# — Il team di lavoro

## Direzione scientifica



**Josip Kotlar**

Direttore e Responsabile Scientifico

Professore Associato di Strategia e Imprese Familiari

Politecnico di Milano School of Management, Innovation&Strategy Group



**Alfredo De Massis**

Co-Direttore Scientifico & Scientific Advisory Board Chair

Professore Ordinario di Imprenditorialità e Family Business Management

Libera Università di Bolzano, Centre for Family Business Management, IMD and Lancaster University

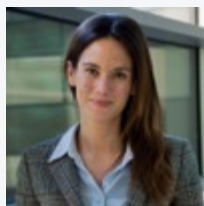
## International Scientific Advisory Board

- Bernardo Bertoldi
- Giancarlo Giudici
- Judy Green
- Federico Frattini
- Nadine Kammerlander
- Samuele Murtinu
- Kirby Rosplock
- Dianne Welsh

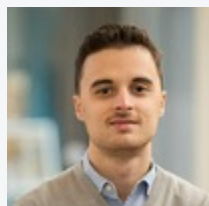
## Team di Progetto



**Francesca Capella**  
Project Manager



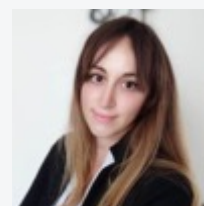
**Carlotta Benedetti**  
Researcher



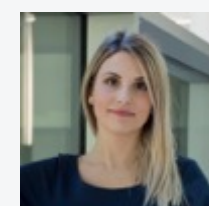
**Luca Manelli**  
Lead Researcher



**Ivan Cavella**  
Analyst



**Giulia Pontoglio**  
Analyst



**Emanuela Rondi**  
Affiliate Researcher



**Francesco Vettor**  
Corporate Relations

## — Sponsor

Banca  
Patrimoni  
**Sella** & C.

**GSA**  
Tax & Tech

**MOL** Gruppo  
MutuiOnline

**P I M C O**

# — Partner

## Professional Partners

CLEARY GOTTLIB

DI TANNO ASSOCIATI  
Studio Legale e Tributario



Legance  
AVVOCATI ASSOCIATI



MAISTO E ASSOCIATI

**PEDERSOLI**

TAVECCHIO  
& ASSOCIATI

TREMONTI  
ROMAGNOLI  
PICCARDI  
E ASSOCIATI  
STUDIO LEGALE E FISCALE

withersworldwide

## Executive Partners

ALVARIUM



FAMILY  
STRATEGY  
Metodi per la Continuità Patrimoniale

 **Nexta**  
Professionisti d'Impresa

**Vanguard**<sup>®</sup>

## — Patrocinatori



# — Media Partner

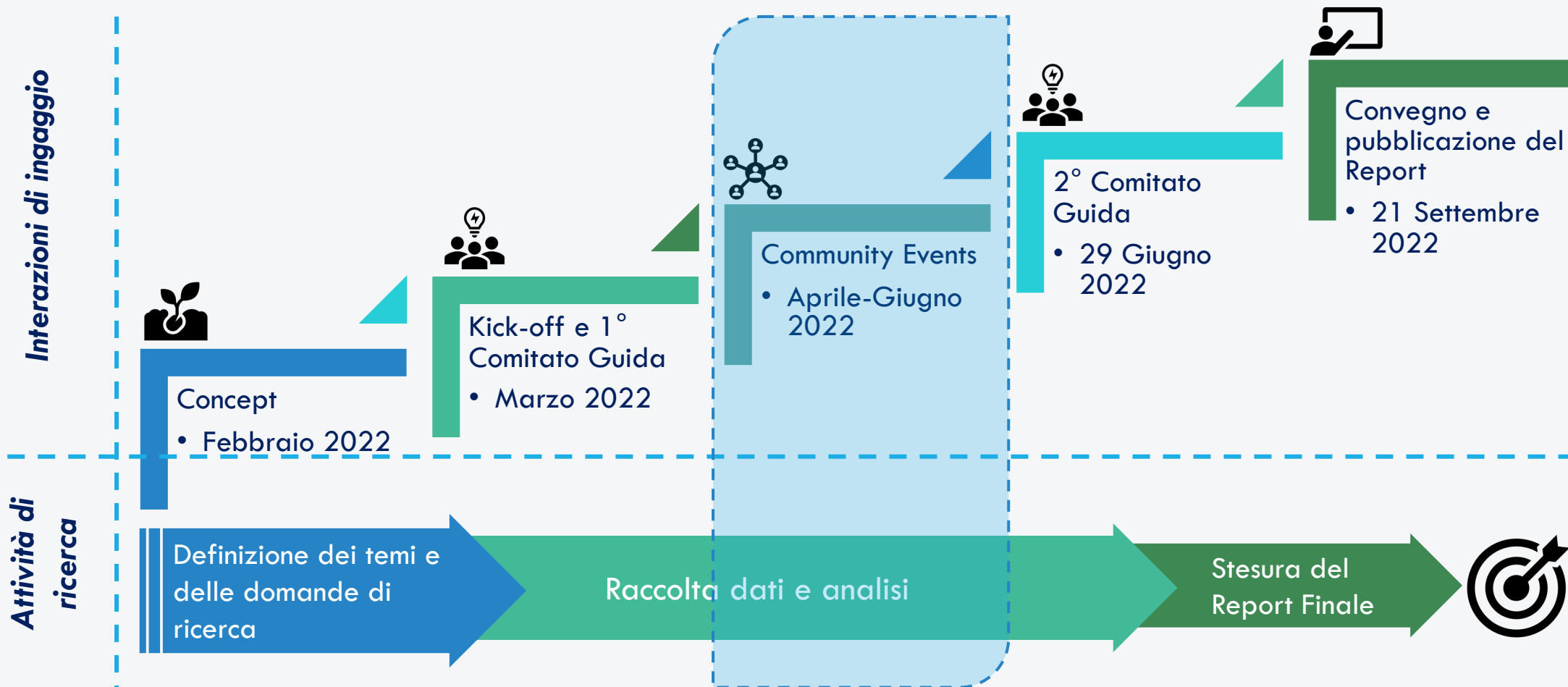
# WE WEALTH



**Stefania Pescarmona**  
Direttore del sito We-Wealth.com

A collage of WE WEALTH magazine covers and website content. The top row shows three magazine covers: one with a woman's face, one with a man's face, and one with a woman's face. Below the covers is a central article snippet titled "Le info da non perdere" with a sub-heading "OUTLOOK E PREVISIONI Infrastrutture per la ripartenza del Paese (e dei portafogli)". To the right, there are two smaller article snippets: "Borgo Egnazia, il lusso estremo della sostenibilità" and "Orologi di lusso, tutto esaurito nell'asta post covid". Each snippet includes a small image and a "SCOPRI DI PIÙ" button.

# — Timeline di progetto







# Le frontiere degli investimenti dei Family Office:

Trend di asset allocation e sostenibilità

14 giugno  
17:00-18:30

ISCRIZIONI  
COMING SOON

SPONSOR

PIMCO

PROFESSIONAL PARTNERS

Legance  
AVVOCATI ASSOCIATI

L&P  
LOCONTE&PARTNERS

DLA PIPER

EXECUTIVE PARTNERS

FourPartners

Vanguard

## — Agenda

**17:00 Apertura dei lavori**

**17:10 Keynote address**

**Davide Gysi**, Senior Vice President e Account Manager PIMCO

Londra

**17:15 Keynote speech**

**John Studzinski, CBE**, Vice-Chairman e Managing Director, PIMCO

**Davide Gysi**, Senior Vice President e Account Manager PIMCO

Londra

**17:30 Gli investimenti dei Family Office**

**17:40 Tavoli di discussione con i Partner della ricerca**

- **Family Office e asset class emergenti: Dai patrimoni artistici ai crypto-assets**
- **La sostenibilità degli investimenti dei Family Office**

**18:20 Conclusione dei lavori**

## — **Keynote address**

**Davide Gysi**

Senior Vice President e Account Manager, PIMCO Londra

— **Keynote speech**

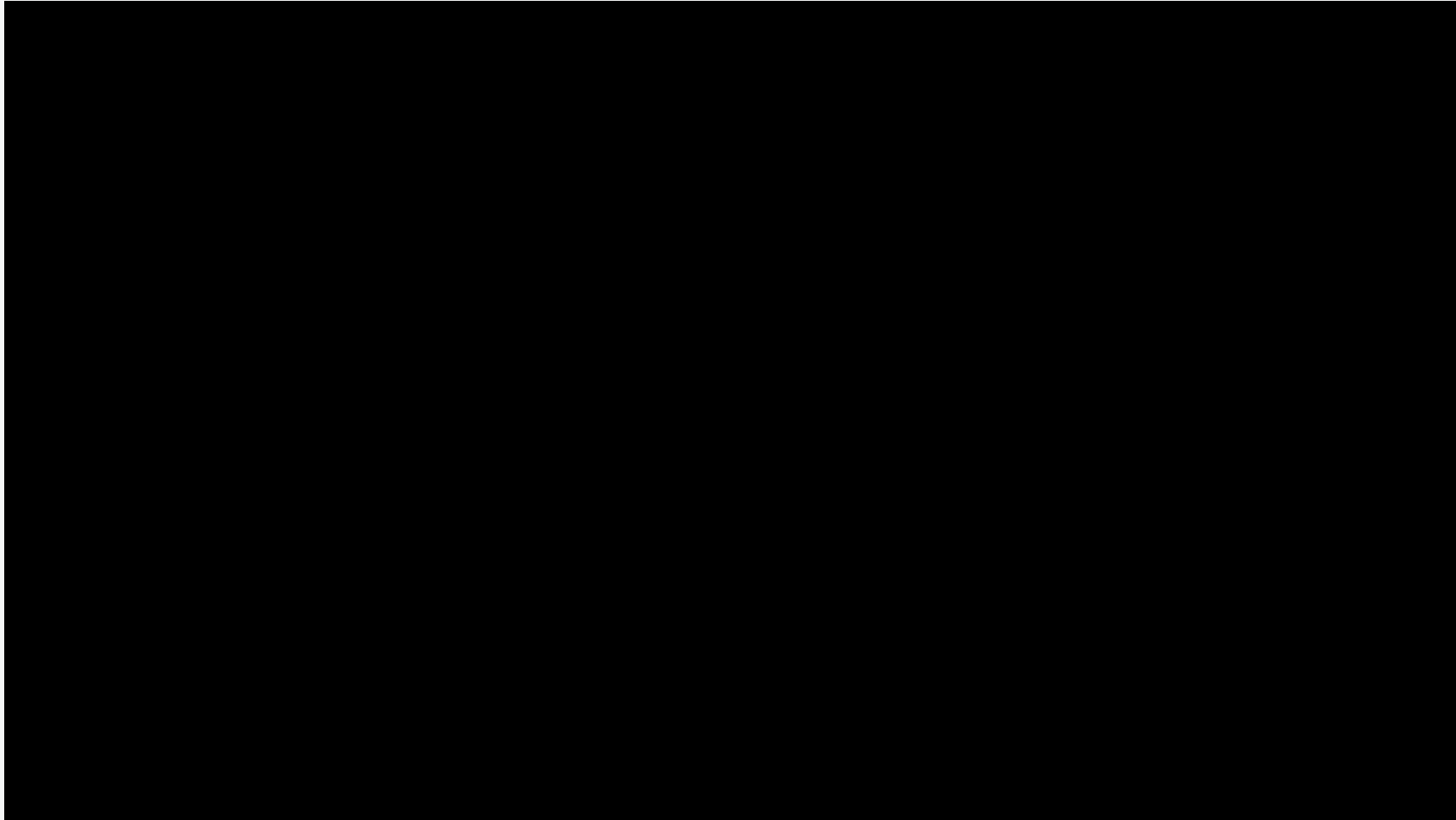
**John Studzinski, CBE**

Vice-Chairman e Managing Director, PIMCO

**Davide Gysi**

Senior Vice President e Account Manager, PIMCO Londra

- **John Studzinski, CBE**  
Vice-Chairman e Managing Director, PIMCO



- **Gli investimenti dei Family Office**  
Alfredo De Massis & Josip Kotlar

# — Il Family Office come investitore

- Nascendo come organizzazione deputata alla gestione del patrimonio della famiglia, l'investimento degli asset dei proprietari è una delle funzioni chiave del Family Office.
- Idealmente, il Family Office si distingue rispetto agli attori classici dell'asset management, per diverse ragioni:
  - Orizzonte temporale più ampio
  - Molteplicità di obiettivi
  - Capitale sociale tra peers, che si traduce in opportunità di co-investimento
  - Struttura decisionale più agile rispetto ai classici fondi di investimento (GP-LP)

**Per queste ragioni, il Family Office va compreso e trattato come forma di investitore a se' stante.**



# — Governance del Family Office e investimenti

- Come ogni organizzazione, **il design della struttura e degli incentivi** è fondamentale anche nel Family Office, e influisce sul suo comportamento.
- **Importanza di ridurre i costi di agenzia**
  - Funzioni del board
  - Flusso informativo tra management, proprietà, board e altri organismi (es.: Investment Committee, consiglio di famiglia)
  - Professionalizzazione del family office
- **Allineamento degli obiettivi tra principale e agente**
  - Compensation: utilizzo di pacchetti di compensation legati alla componente della performance sull'investimento (es.: carried interest) possono creare incentivi distorti

## — Family Office completamente professionalizzati

- La teoria economica classica (agency theory) si focalizza su un assunto di fondo, che può essere riassunto nel binomio “**principale inconsapevole**” e “**agente opportunista**”, in cui l’agente (il manager) sfrutta il proprio vantaggio informativo a discapito del principale.
- Tale dinamica **si può riscontrare nel caso di un Family Office completamente professionalizzato**, in cui è il manager che ha le redini della formulazione e dell’esecuzione della strategia, mentre il principal, a causa di propria incompetenza o mancanza di tempo, demanda in toto le funzioni di sviluppo della strategia e di controllo.
- In questo caso **il Family Office perde l’elemento “famigliare” che lo caratterizza e lo distingue** come forma organizzativa, e si riduce solamente alla componente di gestione finanziaria e degli investimenti pura.



## — Family Office a trazione esclusivamente familiare

- Questo tuttavia non è l'unico caso. Anzi spesso accade il caso opposto, in cui è **il principal la fonte di disfunzionalità del Family Office.**
- In questo caso, **le decisioni del Family Office vengono prese in maniera discrezionale, e non collegiale, da un membro della famiglia** che ha accumulato potere, in cui le decisioni sono soggette a bias del singolo decision-maker (narcisismo, *hubris*, ...). La competenza del manager viene assoggettata alle decisioni del principale.
- **Ciò accade spesso in Family Office poco professionalizzati e/o in famiglie poco strutturate**, in cui i rapporti di potere interpersonali informali prevalgono su processi decisionali condivisi e regole formali.

**La maggior parte dei Family Office italiani sono ancora distanti dalla comprensione che (1) professionalizzazione del Family Office, (2) investimento e pianificazione delle competenze tecniche e di leadership della proprietà, (3) consapevolezza degli obiettivi desiderabili da parte della famiglia, sono elementi fortemente correlati.**

# — Family Office e competenze di proprietà

- **Lo sviluppo di competenze di proprietà** può essere non solo un antidoto alle problematiche elencate prima, ma anche la fonte di creazione di valore nelle imprese in cui il Family Office investe.
- La letteratura sul tema indica almeno **tre tipi di competenze che i proprietari possono esercitare**:
  - **Competenza di “matching”** (cosa possedere): l’abilità di individuare combinazioni di risorse strumentali al raggiungimento dello scopo dei proprietari (es.: definizione del purpose, attitudine al rischio, *stewardship* della ricchezza, ecc...)
  - **Competenza di “governance”** (come possedere): l’abilità di disegnare e implementare gli incentivi appropriati per massimizzare la creazione di valore (es.: strutture per monitoring, set degli incentivi, ecc...)
  - **Competenza di “timing”** (quando possedere): l’abilità di comprendere quando investire (o disinvestire) in risorse per massimizzare la creazione di valore (es.: timing della exit, ecc...)

**La presenza della famiglia, quando essa è funzionale e non disfunzionale, dà ai Family Office maggiori opportunità per creare valore, oltre che un vantaggio competitivo *vis-a-vis* altri investitori.**

## — Anteprima dei risultati dalla survey Family Office Italia 2022

- **Più di 2/3 dei Single Family Office hanno aumentato l'importanza relativa dell'asset class del private equity nella propria asset allocation dal 2021 al 2022.** Nessuno dei Single Family Office che ha risposto alla survey ha diminuito il peso nell'asset allocation nello stesso arco temporale.
  - Decisione razionale e consapevole, o “investment fad”?
- **Gli obiettivi di sostenibilità faticano a prendere piede:** la mancata integrazione di obiettivi SDG nella strategia di investimento dei Single Family Office è spiegata da:
  1. Discontinuità troppo ampia con la strategia che la famiglia ha perseguito storicamente
  2. Alta incertezza corrente
  3. Perseguimento di obiettivi sociali e/o di sostenibilità con altri mezzi (es.: filantropia)
  4. Rischio troppo elevato per la strategia di investimento corrente
  5. Incoerenza con il tasso di ritorno atteso dalla famiglia

- **Tavoli di discussione con i Partner dell'Osservatorio**

# — Tavoli di discussione con i Partner dell'Osservatorio

**Modera:** **Stefania Pescarmona**, Direttore del sito We-Wealth.com

## **Tavolo 1: Family Office e asset class emergenti: Dai patrimoni artistici ai crypto-assets**

- Avv. Antonio Longo, Lead Lawyer, DLA Piper
- Prof. Avv. Stefano Loconte, Founding Partner, Loconte & Partners

## **Tavolo 2: La sostenibilità degli investimenti dei Family Office**

- Avv. Marco Graziani, Partner, Legance – Avvocati Associati
- Avv. Roberto Randazzo, Partner, Legance – Avvocati Associati
- Dott. Alberto Manzonetto, Founding Partner, Four Partners
- Dott. Giulio Renzi Ricci, Head of Asset Allocation Europe, Vanguard

## — **Conclusione dei lavori**

## — Prossimi appuntamenti

**Report e convegno  
finale**  
(21 settembre 2022)

- Pubblicazione Report Family Office Italia 2022
- Convegno di presentazione del report finale (Politecnico di Milano)

— **Grazie per l'attenzione!**



**POLITECNICO**  
MILANO 1863  
SCHOOL OF MANAGEMENT

In partnership con:

**unibz** CENTRE FOR  
FAMILY BUSINESS  
MANAGEMENT