



**UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA**

**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI  
"M. FANNO"**

**CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA**

**PROVA FINALE**

**"IL FAMILY OFFICE IN ITALIA: SERVIZI, DIMENSIONI E  
PROSPETTIVE"**

**RELATORE:**

**CH.MO PROF. FRANCESCO ZEN**

**LAUREANDO: NICOLO' MUNARI**

**MATRICOLA N. 2043790**

**ANNO ACCADEMICO 2023 – 2024**

Dichiaro di aver preso visione del “Regolamento antiplagio” approvato dal Consiglio del Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali e, consapevole delle conseguenze derivanti da dichiarazioni mendaci, dichiaro che il presente lavoro non è già stato sottoposto, in tutto o in parte, per il conseguimento di un titolo accademico in altre Università italiane o straniere. Dichiaro inoltre che tutte le fonti utilizzate per la realizzazione del presente lavoro, inclusi i materiali digitali, sono state correttamente citate nel corpo del testo e nella sezione ‘Riferimenti bibliografici’.

*I hereby declare that I have read and understood the “Anti-plagiarism rules and regulations” approved by the Council of the Department of Economics and Management and I am aware of the consequences of making false statements. I declare that this piece of work has not been previously submitted – either fully or partially – for fulfilling the requirements of an academic degree, whether in Italy or abroad. Furthermore, I declare that the references used for this work – including the digital materials – have been appropriately cited and acknowledged in the text and in the section ‘References’.*

Firma (signature)  
Nicolò Munari

# ***Indice***

<b><i>Introduzione</i></b>	<b><i>1</i></b>
<b><i>1. Il Family Office</i></b>	<b><i>2</i></b>
<i>1.1 Definizione</i>	<i>2</i>
<i>1.2 Contesto evolutivo</i>	<i>4</i>
<i>1.3 Una Prima Classificazione</i>	<i>5</i>
<i>1.4 Il Family Office in Italia in numeri</i>	<i>9</i>
<b><i>2. Le Principali Funzioni</i></b>	<b><i>11</i></b>
<i>2.1 I servizi del Family Office</i>	<i>11</i>
<i>2.2 La personalizzazione del servizio</i>	<i>12</i>
<i>2.3 Focus nel passaggio generazionale: la sindrome di Buddenbrook</i>	<i>15</i>
<i>2.4 Asset Allocation e la rilevanza nei mercati finanziari</i>	<i>17</i>
<i>2.5 Prospettive future e Obiettivi Filantropici</i>	<i>18</i>
<b><i>3. Responsabilità Sociale di Famiglia</i></b>	<b><i>20</i></b>
<i>3.1 La Responsabilità Sociale di Impresa</i>	<i>20</i>
<i>3.2 La Famiglia come principale Stakeholder: il familismo morale</i>	<i>22</i>
<i>3.3 Gli strumenti di un FO per il trade-off tra return e impact</i>	<i>24</i>
<b><i>Conclusione</i></b>	<b><i>27</i></b>

## *Introduzione*

L'elaborato presenta in modo dettagliato il servizio globale di assistenza e tutela dei grandi patrimoni famigliari tramite l'istituto denominato Family Office, individuandone le principali funzioni e sottolineando l'importanza dei propri interventi in chiave sociale. Tale intermediario, seppur non goda tutt'ora di un'univoca definizione ricopre un ruolo di continua crescita nel panorama finanziario globale grazie all'aumento degli individui ad alto reddito, cliente target dell'istituto in analisi. Il Family Office si ritiene essere un interessante motivo di ricerca anche grazie alla sua risonanza in tema di passaggio generazionale: le grandi imprese figlie delle menti e delle capacità di celebri imprenditori spesso riscontrano difficoltà nel proseguire l'attività aziendale a causa di scarse competenze e motivazioni da parte dei successori ed è dunque necessario un istituto che ricopra la funzione di educazione delle generazioni coinvolte nel passaggio di consegne per massimizzarne l'efficienza.

L'elaborato si struttura in tre macro capitoli che racchiudono rispettivamente la ricerca di una definizione, dunque la considerazione del suo percorso evolutivo, dei suoi censimenti tramite i vari report e delle sue varie classificazioni, la ricerca delle principali funzioni da esso svolte, con particolare riguardo al cruciale ruolo dell'assistenza al passaggio generazionale e l'asset allocation, e la ricerca delle implicazioni sociali dell'esercizio dell'istituto.

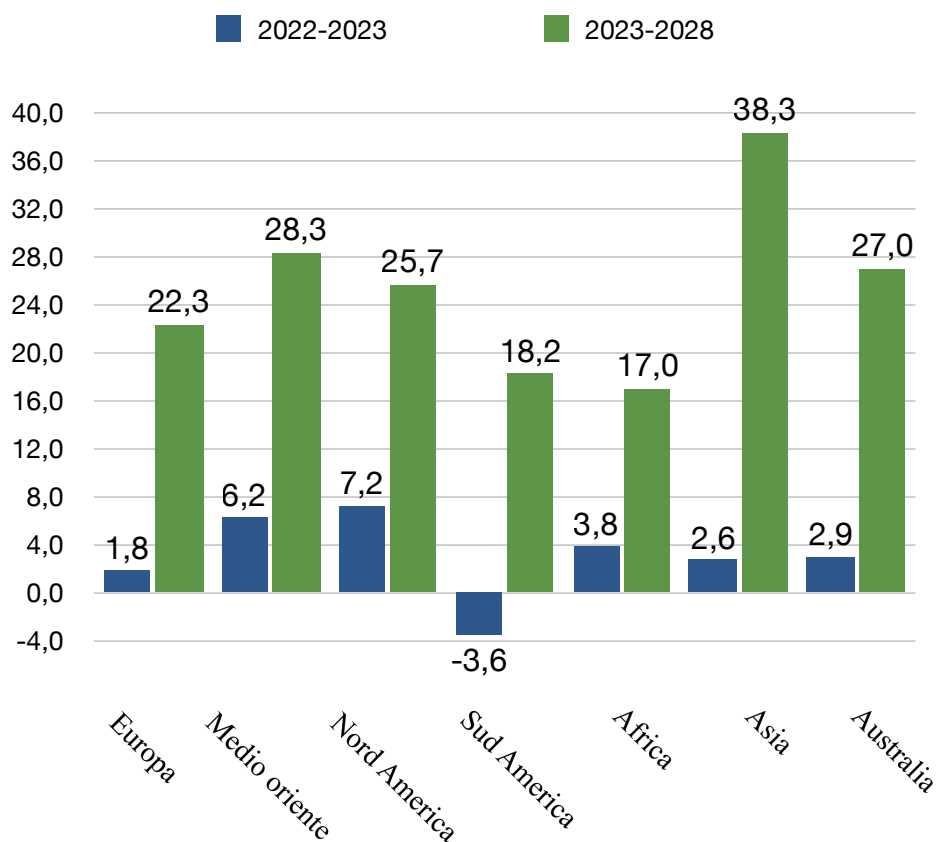
La ricerca viene svolta tramite un rigoroso confronto della letteratura scientifica sia italiana che internazionale tramite le varie ricerche pubblicate da appositi portali nel web, tramite la consultazione di articoli tratti dalle principali testate giornalistiche, l'uso delle informazioni riscontrate nei portali web dei principali istituti connessi al settore in analisi e in particolare un'analisi completa dei report offerti dai principali ricercatori, tra tutti il report offerto dall'Osservatorio Family Office della School Of Management del Politecnico di Milano.

L'elaborato si presenta dunque come un quadro di sintesi rispetto al tema del Family Office, dove si evidenziano le principali caratteristiche, le dimensioni in termini di presenza nella penisola, le sfide che esso deve affrontare e le prospettive future.

# 1. Il Family Office

## 1.1 Definizione

Secondo un accurato studio presentato in Wealth Report 2024 da Knight Frank, agenzia immobiliare di lusso con sede a Londra, gli individui ad alto reddito, definiti nel report con la sigla HNWI, ossia i detentori di patrimonio che supera il milione di dollari americani, e UHNWI, chi invece presenta un patrimonio superiore ai 30 milioni di dollari americani, risultano in aumento a livello globale. Il report dichiara una percentuale di crescita della classe Ultra High Net Worth Individuals pari al 4.2% rispetto all'anno precedente, passando dunque da 601.300 individui agli attuali 626.600, grazie ad un aumento del Gross Domestic Product globale del 3,1% (dato riportato da FMI, "World Economic Outlook (April 2024): Real GDP growth). Nell'analisi soprammenzionata si evidenzia come questi siano previsti crescenti, raggiungendo tassi che indicano un incremento pari al 28,1% entro il 2028: tali numeri spingono gli studiosi ed esperti appartenenti al mondo della finanza e degli intermediari finanziari ad interrogarsi circa la gestione di tali abbondanti e fruttuosi patrimoni.



Crescita economica biennio '22/'23 in blu e previsione crescita entro il 2028 in verde.

(Fonte: World Economic Outlook, April 2024: Real GDP Growth)

Qui nasce la discussione attorno alla figura del Family Office, l'istituto per eccellenza al servizio dei grandi patrimoni familiari, come descritto nell'omonimo libro curato dal Dottor Alberto Lanzavecchia (2005) .

Tale tema viene analizzato con cura e interesse dall'Osservatorio Family Office della School of Management del Politecnico di Milano, il quale tramite la costruzione di un report annuale, aggiorna i dati e le prospettive di nuovo e maggior interesse riguardo l'argomento: il report riguardante il 2023 è denominato "Purpose e Family Office: Verso il paradigma della proprietà responsabile?" e curato dai docenti Dr. Josip Kotlar, Dr. Alfredo De Massis e Dr. Luca Manelli. Nel report si affronta la figura del Family Officer nel suo ruolo all'interno dell'ambiente familiare, come promotore di uno scopo, il cosiddetto "Purpose", al fine di orientare l'intero nucleo familiare, sia generazione Senior sia Next Gen, verso una gestione del patrimonio virtuosa ed efficiente, all'insegna di quelli che sono i valori della famiglia e i trend sociali e di mercato. Il Family Office dunque rappresenta "quelle organizzazioni che svolgono la funzione di coordinamento, indirizzo strategico e gestione in ottica transgenerazionale di una o più famiglie imprenditoriali", secondo quanto riportato a pagina 34 del sopracitato report.

Seppur non si dichiara nella letteratura una cifra minima di patrimonio, ove il Family office venga chiamato a intervenire, si tratta comunque di famiglie imprenditoriali facoltose, la cui gestione patrimoniale è ben più rilevante, da un punto di vista esclusivamente finanziario, rispetto alla gestione e consulenza di un qualsiasi Family Banker. Di fatto, secondo il report offerto da PWC, denominato "Family Office Survey 2023" , che ha raccolto dati da 54 dei Family Officer più importanti operanti in Italia e nella Svizzera italiana, solo il 5,6% opera con un AUM (Asset Under Management) inferiore ai 20 milioni di Euro. La differenza con i Family Banker o altre figure più comuni come un consulente finanziario privato si percepisce anche con il bagaglio di servizi che un Family Officer eroga, infatti riportando l'intervento di Rosplock (2022) all'Osservatorio Family Office PoliMi, l'istituto a seguito delle famiglie facoltose si occupa, oltre che della gestione finanziaria in termine di investimenti e gestione del rischio, della gestione del patrimonio immobiliare della famiglia, di un'accurata gestione fiscale, del trasferimento intergenerazionale del patrimonio, dell'educazione della Next Gen, della costituzione di una Legacy familiare e della diffusione degli obiettivi filantropici all'interno del nucleo familiare.

## ***1.2 Contesto evolutivo***

Il concetto del Family Office, come ci illustra Jan Van Bueren in “Family Office storia e definizioni” (2016), seppure con diverse connotazioni e caratteristiche trova origini fin dall'impero romano, dove presenziava alla cura della casa patrizia romana la figura del Maior Domus, ovvero il maggiore per gerarchia tra gli schiavi che prestavano servizio alle dipendenze del proprietario. Tra le figure di maggior spessore storicamente ricordiamo Cesare Augusto, una delle figure più ricche di tutti i tempi, governatore della Repubblica Romana cui PIL corrispondeva al 25% del PIL globale. Tali riconoscimenti e meriti gli valsero un cospicuo patrimonio personale sia esso in denaro che in immobili e terreni, il tutto amministrato da una cerchia di funzionari, tra tutti il maggiordomo, a lui fedeli. Nonostante il Maior Domus come figura ci appaia ben distante dall'istituto dei giorni d'oggi, cogliamo l'evoluzione individuando attorno al VI e al VII secolo la figura del Maggiordomo di Palazzo, dal latino Maior Domus Palatii: come si apprende dal portale web Treccani, nella corte merovingia si insedia tale figura, dapprima amministratore temuto dalla servitù e dipendente del sovrano per poi assumere sempre maggior potere fino al controllo totale sull'amministrazione dei territori, della fiscalità e dell'esercito. Mentre coloro che passano poi alla storia con il nome di Rois Fainéantes (re fannulloni) di fatto mantengono la rappresentanza della corona e dunque il proseguimento della dinastia, i “maggiordomi” svolgono quello che mutatis mutandis è il ruolo del Family Office odierno, dunque garantire l'efficienza del patrimonio reale e la custodia nel tempo dei valori famigliari.

La nascita del Family Office moderno secondo Jan Van Bueren (2016) è opera del grande magnate del petrolio John D. Rockefeller (1839-1937), storico imprenditore degli Stati Uniti nell'età aurea dell'industria americana e co-fondatore della Standard Oil Company, società controllante almeno l'80% dell'industria petrolifera mondiale alla fine del XIX secolo, ovvero in piena seconda rivoluzione industriale. Il suo patrimonio è pari a. 1,4 miliardi di dollari corrispondenti a circa 341 miliardi di dollari americani odierni secondo quanto attesta la classifica stilata da Mario Di Ciommo per Repubblica “Altro che Bill Gates: la classifica dei più ricchi di tutti i tempi” (2015), dove il magnate del Petrolio figura settimo. A tale personaggio si deve l'introduzione del Family Office in quanto nel 1882 assume un'equipe di professionisti per amministrare e gestire il patrimonio di famiglia. L'equipe poi si trasforma in una società, la Standard Oil Trust, che organizza il patrimonio Rockefeller come un unico

portafoglio di investimenti, in cui prevale l'orientamento e l'attenzione alla preservazione della ricchezza in ottica di passaggio transgenerazionale e agli obiettivi filantropici di cui Rockefeller si fa promotore: la tuttora esistente Rockefeller Foundation ne è un'esplicita testimonianza. Dopo di lui, sono diversi i colossi imprenditoriali americani che grazie al boom economico del ventesimo secolo riscontrano la necessità di delegare la gestione del patrimonio personale e dell'assicurarsi la costruzione di una Legacy. Ben presto il movimento si diffonde anche in Europa occidentale e prosegue diffondendosi nei mercati in via di sviluppo come quello asiatico, russo e medio-orientale. In contemporanea alla diffusione geografica del Family Office come intermediario finanziario è cruciale considerare anche una sua evoluzione in termini di servizi erogati e in particolar modo del grado di personalizzazione che la mediazione assume nel corso degli anni, creando una difficoltà non trascurabile nel coniare una definizione unica e globale che vada a circoscrivere esclusivamente il concetto di Family Office.

### ***1.3 Una Prima Classificazione***

Nel percorso evolutivo dell'istituto finanziario trova particolare rilievo, attorno alla fine del XX secolo, la comparsa dei primi Multi-Family Office, ovvero una modifica sostanziale al destinatario del servizio di mediazione, che diventa dunque "Multi": sebbene esso rimanga, almeno in un primo momento, appartenente e originato da una singola famiglia, presta il suo servizio ad altri nuclei vicini, come parenti o amici stretti. Il Family Office perde in tal modo la connotazione esclusiva dei suoi servizi e, evolvendosi, procede a distinguersi permanentemente da un'origine familiare, confermandosi quindi un servizio indipendente gestito da terzi. Si inserisce dunque un terzo modello definito di "emanazione bancaria", ovvero formato da un team indipendente di professionisti che assicurano una gestione personalizzata alla famiglia richiedente il servizio di gestione patrimoniale. La letteratura è ad oggi ambigua nella distinzione delle tre categorie: la categorizzazione sopra riportata corrisponde alla suddivisione menzionata nel Report "Purpose e Family Office: Verso il paradigma della proprietà responsabile?" (2023) dell'Osservatorio PoliMi, ma sono attualmente presenti altri report, ad esempio quello proposto da PWC dove la più recente tipologia, la cosiddetta "di emanazione bancaria" viene di fatto integrata nella campionatura delle altre due categorie. Una tassonomia che risulta meno ambigua viene riportata dal Dottor



Alberto Lanzavecchia in “Family Office, una struttura organizzativa al servizio dei grandi patrimoni familiari” (2005) p.12, dove vengono presentate le due diverse fattispecie, Single e Multi, mentre la terza viene nominata “Family Office esterna”, sottolineandone la natura indipendente, spiegando però in seguito che quest’ultima definizione non corrisponde ad una nuova e diversa versione dell’intermediario finanziario, ma una possibile nuova configurazione degli stessi Multi e Single Family Office alle nuove dispendiose esigenze del cliente.

	<b>1 Famiglia</b>	<b>&gt;1 Famiglia</b>
<b>Destinato ai soli soci</b>	Single Family Office	Multi-Family Office
<b>Destinato ai soci e non soci</b>	Single Family Office esterno	Multi-Family Office esterno

*Fonte: “Family Office, una struttura organizzativa al servizio dei grandi patrimoni familiari” (2005)*

In questo senso la l’esternalizzazione della funzione di gestione patrimoniale può corrispondere ad una necessità nel caso di una vasta gamma di servizi richiesti, nell’esempio più basilare a cui ci si possa riferire, si immagini un intermediario con ottima conoscenza della contabilità e della fiscalità ma con carenti competenze nella gestione finanziaria. E’ chiaro che dove ne persistano le possibilità, l’efficienza e completezza del servizio dipenda anche dalle sinergie con le varie figure professionali. L’origine esterna non è comunque una prerogativa di successo in quanto spesso una famiglia dalla capacità patrimoniale particolarmente facoltosa può trovare conveniente, sia in termini di dedizione che di privacy , il servizio di un Family Office interno che ne curi la gestione e ne coordini le attività, limitandosi alla semplice delega delle attività secondarie e concentrandosi maggiormente alla custodia delle virtù e alla stabilità economica familiare. Si noti come nel report “Family Office Survey 2023” di PWC vengano riportati i valori dei patrimoni delle famiglie clienti delle due categorie principali di Family Office, dove si evince la distribuzione bimodale della clientela degli SFOs, categoria con caratteristica presenza di istituti interni, con un secondo picco di frequenza per le famiglie con patrimoni sopra al miliardo di Euro, corrispondenti al 15%. Tale trend non si ripresenta nel caso degli MFOs, categoria in cui avviene tipicamente l’esternalizzazione, che invece presentano una tipica distribuzione che tende alla normale con moda un patrimonio familiare che varia dai 50 ai 100 milioni di Euro, corrispondente al 58%. Le rispettive distribuzioni dimostrano una sensibile preferenza verso il Multi Family Office qualora si detenga un patrimonio relativamente medio tra gli UHNWI, ovvero tra i 50 e

i 100 milioni, per sfruttare al meglio le economie di gamma. D'altra parte, per valori al di sotto del patrimonio medio e al di sopra viene preferito il servizio di un Single Family Office, grazie alla sua duttilità tipica.

Un'altra possibile categorizzazione rispetto ai Single Family Office viene offerta dall'Osservatorio Family Office, il quale, nel medesimo report già precedentemente citato, distingue le varie tipologie strategiche: il Family Office Dinastico, il Family Venturing Office, il Family Portfolio Office e la Cassaforte di Famiglia. Le quattro diverse fattispecie si caratterizzano per un differente servizio e livello di professionalizzazione, infatti, mentre nel "Dinastico" si assiste ad un alto livello di integrazione e di potere decisionale nelle mani del Family Officer, nel caso del "Venturing" l'integrazione viene già meno e l'istituto viene percepito limitatamente come protagonista in ambito di investimenti e nella gestione imprenditoriale dell'attività. Il climax in termini di integrazione continua la discesa nei casi "Portfolio", dove il Family Officer viene considerato un mezzo per investire il patrimonio dei componenti della famiglia, e "Cassaforte di Famiglia", dove l'ufficio si limita a funzioni atte alla difesa del patrimonio. In termini di presenza nel territorio italiano, a prevalere sono le varianti che offrono un servizio meno complesso, ovvero il Family Portfolio Office e la Cassaforte di Famiglia, rispettivamente con una presenza del 55,1% e 26,2%. Tali misure non stupiscono gli analisti dell'Osservatorio, considerando infatti le caratteristiche intrinseche del Single Family Office e della Cultura imprenditoriale italiana.

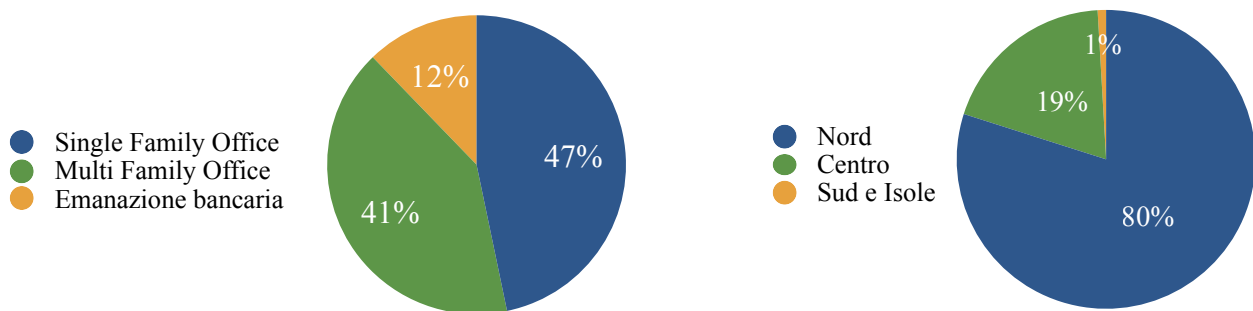
La scelta della giusta figura professionale, da considerarsi nelle due macro categorie Single e Multi, risulta un passaggio spesso "cruciale", come viene definito da Fulvio Graziotto in "The Global Manual for Family Offices", volume 1, capitolo 2.1.5 a pagina 73 -riportando la sezione dell'autore dalla propria pagina LinkedIn-, considerando gli obiettivi nel lungo termine. L'autore sopracitato, nell'analisi delle due principali tipologie elabora un generale trade-off dove pone come estremi della scelta l'SFO, ove la principale caratteristica richiesta e offerta è la personalizzazione massima del servizio, e l'MFO, ove si considera il conseguimento delle economie di scala, gamma ed esperienza e dunque l'efficienza economica come priorità per la famiglia. L'autore, nell'opera riportata, espone quali sono i possibili contesti ove le due fattispecie si confrontano e dunque porsi come "masse" e virare l'ago della bilancia verso una scelta nel trade-off. Il primo punto riguarda l'attenzione verso il cliente, la quale risulta prioritaria nei Single Family Offices, mentre ad un "Multi" è convenevole un certo distacco d'interesse al fine di bilanciare al meglio il servizio verso le famiglie clienti. Altro spartiacque si rivela il costo del servizio, un chiaro motivo di attenzione

nonostante i patrimoni facoltosi, che risulta ben più elevato per il servizio di totale esclusività concesso dal “Single”. L’intermediario nel caso di un Multi Family Office, poi, risulta meno presente nel fine della gestione patrimoniale e il proprio obiettivo rimane la massimizzazione del profitto personale rispetto a un intermediario esclusivo i cui obiettivi sono fortemente correlati al patrimonio della famiglia e quindi del risultato conseguito. Vi è inoltre l’importante questione della privacy, infatti, nonostante la grande professionalità richiesta ad un qualsiasi Family Officer oltre alla normativa vigente che tutela in modo assoluto la riservatezza professionale, vi è un rischio maggiore ad affidare preziosi dati personali e patrimoniali a intermediari gestori di più clienti e che quindi possono soffrire del rischio di possibili casi di conflitti di interesse. Si immagina, per quanto assurdo il caso di una famiglia “rivale” ancorché cliente del medesimo Family Office, rea di corrompere l’intermediario al fine di estorcere informazioni o dati sensibili. Una nota in favore al servizio “Multi” risulta considerando la conformità alla legge della figura, dove sebbene ci si riferisce in entrambi i casi a figure preparate e massime esperte in materia, la legislazione vigente non richiede alcun onere ad un Family Officer istituito internamente e destinato all’esclusivo uso della famiglia mandante, mentre vi sono severe norme e qualifiche necessarie al fine di poter concedere un tale servizio a un soggetto terzo. Tali norme seppur limitanti in alcuni casi per l’operato dell’intermediario, di fatto fungono anche come sigillo di garanzia del suo operato, assicurando eventuali clienti della compliance dei servizi da esso emanato. La presenza di economie di scala, in seguito, facilita il Multi Family Office nell’acquisizione della miglior tecnologia e nell’affrontare i successivi costi d’uso. A causa di ciò il Single Family Officer spesso è obbligato al godimento oneroso dei beni di terzi al fine di assicurare un servizio equivalente a quanto offerto dal mercato, dovendo poi agire in rivalsa nei confronti della famiglia, gonfiando ulteriormente un compenso già lauto. Un’ultima considerazione viene richiesta dal contesto dell’elaborazione di un “Purpose”, citando il ben noto report a cura di Alfredo De Massis, o più semplicemente della promozione di obiettivi filantropici: la presenza di un Single Family Office assicura una promozione di valori strettamente originali in quanto promossi unicamente dal singolo nucleo familiare che egli segue, quindi completamente all’oscuro di influenze esogene; d’altro conto il Multi Family Office è influenzato dai valori di altri clienti e quindi può non essere protagonista nella promulgazione di attività che siano perfettamente coerenti con la Legacy familiare. Tale constatazione può però considerarsi ambigua dal momento che un’influenza esogena per l’intermediario può portare un impatto positivo all’interno della famiglia, in termini di dinamismo e nella

proattività dell'istituto nel promuovere nuovi ideali, diversi dai quelli tradizionali della famiglia cliente ma coerenti con quelli della società e dei principali stakeholder. Come riportato nell'ultimo contesto, nella maggior parte dei casi, le varie situazioni presentate non creano un assoluto vantaggio competitivo a favore dell'una o dell'altra fattispecie, ma creano l'opportunità per la famiglia target di scegliere in base alle proprie esigenze e i propri obiettivi futuri.

### 1.4 Il Family Office in Italia in numeri

Secondo il censimento per l'anno 2023 effettuato dall'Osservatorio Family Office del Politecnico di Milano, il numero di istituti attualmente operanti nel territorio italiano è di circa 219 con un incremento nell'ultimo anno del 4,78% con la nascita di 10 nuovi istituti. L'offerta si suddivide nelle tre fattispecie - si noti infatti che in tale report viene usata una tassonomia ove si afferma la presenza del Family Office di Emanazione bancaria come alternativo al Single e al Multi- in maniera non paritaria, infatti la quota maggiore è ottenuta dal Single Family con la presenza di 107 istituti, il 48,86% del totale, di cui 7 sono di nuova emanazione; ad ottenere la seconda posizione per presenza di istituti è la categoria del Multi Family Office con 94 agenzie e infine vi sono gli istituti a emanazione bancaria con 18 organizzazioni.



*Categorizzazione Family Offices in Italia secondo la tassonomia presentata in "PURPOSE E FAMILY OFFICE: Verso il paradigma della proprietà responsabile"*

*Diffusione geografica dei Family Offices in Italia. (Fonte: Family Office Survey 2023, PWC)*

La dislocazione territoriale rimane fedele agli anni precedenti con una presenza massiccia nel Nord Italia, dove si registrano tra Lombardia (57%), Veneto (13%) e Piemonte (9%) un totale

di 175 Family Office, mentre i restanti istituti sono presenti per il 19% nel Centro Italia e l'1% nel Sud e nelle Isole, secondo quanto attesta il Survey di PWC (2023). Il censimento PWC, inoltre, enfatizza la provenienza dei patrimoni delle famiglie clienti dei soggetti campione intervistati, confermando il trend degli anni passati, che dimostra il settore manifatturiero come il più quotato tra i settori di appartenenza delle famiglie ultra facoltose, seguito da il settore del commercio e della sanità.

Spetta ad Aldo Bolognini Cobianchi nell'articolo "Casseforti di famiglia" pubblicato dall'Istituto Nuova Etica Economia e Diritto nella Guida al Family Office (Settembre 2022), l'arduo compito di donare un nome e costruire un identikit delle figure effettivamente operanti al servizio degli UHNWI italiani, in quanto sia le famiglie che gli operatori custodiscono la massima riservatezza circa la natura e il fine dei servizi svolti. L'autore sfruttando i dati riportati dalle indagini Magstat - studio specializzato nel settore bancario e finanziario che offre varie tipologie di servizi a banche, SIM ed SGR- riesce a riportare quelli che sono i nomi dei principali esercenti del servizio ai grandi patrimoni familiari: ai dati del 2022 il principale per valore di Asset Under Management risulta essere Tosetti Value Sim S.p.a., controllante di patrimoni pari a un valore di 5 miliardi di Euro, fondato nel 1997 a Torino dal noto commercialista Dario Tosetti, tra i primi Mutli Family Office in Europa, citando il loro sito <https://www.tosettivalue.it/>. A seguire vi è Corporate Family Office Sim Spa, con oltre 2 miliardi di patrimoni gestiti, fondato nel 2000 da Andrea Caraceni a Milano, che risulta essere il maggior istituto indipendente, o esterno per riprendere la tassonomia sopraccitata, d'Italia per grandezza di A.u.m., secondo quanto riporta il sito della borsa italiana. Tra i Single Family Office delle più note famiglie imprenditoriali italiane si cita H14 S.p.a., facente parte del gruppo Fininvest e dunque gestore dell'enorme patrimonio della famiglia Berlusconi, LIR, società alle dipendenze della famiglia Moretti Polegato con sede a Montebelluna (TV) e controllante il 71% delle quote di GEOX o Laprima Holding di Sergio e Luciana Loro Piana. Alcuni esempi di Family Office di emanazione bancaria, quindi per definizione indipendenti o esterni, sono rappresentati da Cordusio Sim S.p.a., società di intermediazione incorporata dal gruppo Unicredit S.p.a. nell'Aprile 2022 e da Banca Monte dei Paschi di Siena, che nel 2021, riportando quanto descritto nel rispettivo sito web, crea un ramo d'azienda dedicato prettamente al private banking e dunque alla consulenza dei grandi patrimoni famigliari, istituendo un vero e proprio Family Office.

## ***2. Le Principali Funzioni***

### ***2.1 I servizi del Family Office***

Nell'Aprile 2022 nella presentazione dell'annuale Report dell'Osservatorio Family Office della School of Management (PoliMI) viene presentata una suggestiva illustrazione dei servizi offerti in linea di massima da un Family Officer a cura di Kirby Rosplock, ricercatrice consulente e fondatrice di Tamarind Partners, agenzia leader nel settore dei Family Office. Rosplock, tra i massimi teorici dell'ambiente della consulenza, propone una divisione in tre macro aree di servizi: i "Family", ovvero quelli dedicati esclusivamente al nucleo familiare quindi gestione relazionale, educativa e rivolto alla creazione di una Legacy, tali servizi sono ad esempio la cura della comunicazione, la gestione immobiliare e la promulgazione di obiettivi filantropici; gli "Strategic", ovvero coloro che detengono uno scopo di lungo periodo, si riportano esempi come la gestione fiscale e la protezione degli asset, l'introduzione dell'Advisory Board in ambito familiare e gli investimenti nel benessere di lungo periodo; infine vi sono gli "Operational", dove ci si riferisce alle mansioni svolte dall'istituto in tempo reale per la creazione di benessere, dunque per mantenere la conformità alle leggi, implementare la comunicazione con gli stakeholder esterni e il management delle attività di back e front office. Si evidenzia, tra i servizi offerti dal Family Office, il cruciale compito di assicurare longevità al benessere familiare, che non si confina alla singola vita del magnate o "Pater Familias" -inteso in senso lato come colui che fa le veci della famiglia e principale attore e autore del patrimonio, sia esso uomo o donna- ma coincide con la creazione di un benessere duraturo, un'adeguata sintesi tra un ente profittevole e un complesso sistema di valori riconosciuto che si tramanda da generazione senior a Next generation. L'obiettivo di lungo periodo e servizio ultimo del Family Office risulta la creazione di un Purpose che coinvolga le diverse generazioni, ovvero "un'aspirazione di lungo termine con un chiaro riferimento all'etica dell'organizzazione [la famiglia], che identifica il motivo per cui l'organizzazione [la famiglia] esiste e spinge i suoi attori a intraprendere azioni significative e d'impatto per i suoi stakeholder", secondo la citazione di George (2021) descritta nel report dell'Osservatorio Family Office 2023. Tale Purpose coinvolge tre funzioni fondamentali per il successo e il benessere della famiglia secondo quanto si apprende dal sopracitato report: ha una funzione simbolica, poiché definisce lo stare insieme come gruppo sociale primitivo, ha

una funzione relazionale, poiché lo “Scopo” comune garantisce un impegno reciproco e una condivisione di obiettivi e infine vi è una funzione strategica, fin tanto che fornisce una visione non esclusivamente monetaria al patrimonio, ma ne sfrutta il potenziale a 360 gradi, in chiave responsabile e sostenibile. Secondo tale definizione non è dunque più credibile una considerazione del Family Office come una primitiva delega della responsabilità di grandi patrimoni come citava Alberto Lanzavecchia nel 2005, l’istituto deve infatti fungere da motore per una proprietà responsabile, rendersi esso stesso “responsabile” acquisendo un ruolo proattivo nella ricerca delle opportunità di aggregazione ad un unico Purpose ove le diverse generazioni di un medesimo nucleo familiare possano sentirsi coinvolte e protagoniste. A tale evoluzione corrisponde un comprensibile aumento del costo e della complessità che l’intermediario assume e che al contempo gli permette di distinguersi da altre società di consulenza gestionale o finanziaria.

Il panorama Family Office rimane comunque molto variegato come già presentato precedentemente nell’elaborato, di fatto la creazione di un Purpose sebbene si presenti come una “best practice”, si amalgama maggiormente con una struttura di costi simile a quella presente presente nel Single Family Office, rispetto ad un Multi. Il trend è comunque quello del medesimo orientamento alla responsabilizzazione delle famiglie clienti con investimenti mirati alla creazione di valore in senso puro e non esclusivamente monetario, come ci dimostra il Survey Family Office 2023 fornito da PWC, che indica in particolare un aumento nello scorso triennio (2021-2024) pari a sedici punti percentuali del campione intervistato, degli investimenti in attività filantropiche come l’educazione e la sanità, che raggiungono di fatto le quote più alte tra gli investimenti alternativi effettuati dal campione intervistato, comprensivo sia di SFO che di MFO.

## ***2.2 La personalizzazione del servizio***

Il Family Office si assume il ruolo di motore nella codifica di un Purpose che concili le generazioni entranti e le generazioni incumbent , un fondamentale per garantire longevità al successo familiare. Si ritiene quindi necessario focalizzare il proprio operato nella ricerca dei talenti della Next Generation in modo che essi possano realizzarsi nella comune vision familiare. La ricerca in tale caso risulta un servizio estremamente personalizzato poiché deve integrarsi al servizio dei singoli soggetti e delle varie aspirazioni degli individui coinvolti.

Dunque, sebbene non esista un ideal tipo di procedura o modello standardizzato, Josip Kotlar et al. (2023) definiscono quattro differenti vie che un Family Officer può percorrere al fine di esaltare i diversi talenti ed esse sono i percorsi “Explorer”, “Advocate”, “Guardian”, “Entrapreneur”. Con Explorer ci si riferisce ad un tipo di aspirazione tendenzialmente imprenditoriale dove il servizio dell’istituto si traduce nella promulgazione di servizi che incoraggino il giovane ad intraprendere attività di impresa. Un esempio di attività tipo potrebbe corrispondere all’promozione di un fondo monetario dedicato alla Next Generation, che rispettando adeguati key performance index possano accedere e finanziare i propri progetti in linea con la cultura familiare e bilancia economica. Altre attività potrebbero essere la promozione con esperienze di internship all’interno del business familiare, come la partecipazione da spettatore ai vari consigli di amministrazione. Il percorso Advocate, invece, fa riferimento ad una partecipazione con un forte richiamo sociale, dove l’aspirazione del giovane coincide con l’impatto che la famiglia vuole trasmettere agli stakeholder. Il Family Office in tale caso deve porsi come promotore di tavoli di discussione, in modo che il giovane stesso possa coinvolgere la generazione senior nella realizzazione degli obiettivi filantropici. Trovare obiettivi in comune in tal senso è il processo necessario per creare valore di unione all’interno del nucleo e valore di impatto per gli stakeholder. Per arrivare a tanto, attività come lo storytelling intergenerazionale e la mentorship (familiare e non) risultano coerenti con l’obiettivo. Il percorso Guardian concentra il servizio dell’intermediario nella costruzione della Legacy familiare, coinvolgendo le varie generazioni della famiglia nello sviluppo di competenze soft, atte a creare un bagaglio di conoscenze, virtù e know-how che si tramanda per le generazioni a venire. Si ritiene infatti, usando una citazione riportata nel report di Josip Kotlar et al. (2023) da parte di un Single Family Office operante in Lussemburgo, che “L’eredità di un’azienda familiare non è rappresentata solo dal trasferimento di proprietà, ma anche e soprattutto dal trasferimento di capacità e conoscenze che consentono la dotazione della generazione successiva”. Si sottolinea dunque l’importanza dell’educazione ai valori della famiglia, fattori chiave per il successo ottenuto dalle generazioni senior al di là del patrimonio in dotazione. Servizi che l’istituto può offrire coerentemente con il percorso sono vari a partire dai Focus Group intergenerazionali fino agli affiancamenti delle figure appartenenti al nucleo operanti in vari rami d’azienda. Infine vi è il profilo Intrapreneur, che vede le giovani generazioni coinvolte nel miglioramento dell’ambiente familiare e aziendale, in modo che le politiche aziendali e familiari possano trovare adeguata conclusione. Il servizio offerto in tal caso si traduce in organizzazione della comunicazione tra i diversi



organi di governance familiare coinvolti in modo da permettere la migliore espressione della strategia proposta. I servizi educativi in tal caso rappresentano un arma primaria per concorrere al rinnovamento ambientale, intesi sia come formazione dei giovani talenti , sia come coaching dei vari organi famigliari ai nuovi trend in ambito gestionale.

Un percorso, inteso come negli esempi appena riportati, non è vincolante per definizione, rappresenta una gamma di ipotetici strumenti a disposizione del Family Officer al fine di assicurare l'integrazione delle generazioni entranti, ma si vuole sottolineare che si tratta solo dell'obiettivo ultimo dell'istituto, sia in termini di personalizzazione ed efficacia del servizio, sia considerando la vasta proposta che un Family Office offre. È dunque fondamentale per qualsiasi società o professionista esercente la scelta tra quale servizi offrire in House e quali invece si è costretti a esternalizzare. Si è già evidenziato nel presente elaborato come solitamente l'MFO, godendo di una diversa struttura di costi e ricavi, predilige per struttura l'outsourcing ma pure l'SFO è spesso costretto alla collaborazione con i vari professionisti dell'alta consulenza. Il Survey Family Office 2023 offerto da PWC evidenzia come in ambito di investimenti, siano essi di salvaguardia al patrimonio, alternativi o destinati ad attività filantropiche siano per la maggior parte svolti internamente con solo gli investimenti di tipo tradizionale, ad esempio il “mattoncino”, ad avere delle percentuali inferiori alla media, rispetto al campione osservato. I servizi che vengono invece tendenzialmente esternalizzati risultano invece essere le attività secondarie come l'assistenza fiscale (con il 43% dei casi che dichiara l'outsourcing dell'attività), l'assistenza legale (esternalizzata dal 54% del campione) e l'assistenza contabile (che presenta un tasso di outsourcing pari al 24% dei casi).

	<b>In House</b>	<b>Parzialmente in House</b>	<b>Esternalizzazione</b>	<b>Non Svolta</b>
<b>Servizi Fiscali</b>	7%	35%	43%	15%
<b>Servizi Contabili</b>	24%	35%	24%	17%
<b>Servizi Legali</b>	9%	20%	54%	17%
<b>Immobili</b>	0.43	21%	15%	21%
<b>Filantropia</b>	42%	9%	7%	42%

*Scelta di “Make or Buy” dei principali servizi dei Family Offices in Italia.*

*(Fonte: Family Office Survey 2023, PWC).*

### ***2.3 Focus nel passaggio generazionale: la sindrome di Buddenbrook***

Secondo quanto è stato precedentemente evidenziato nella presentazione dei servizi che generalmente offre un Family Office, si noti che il servizio di assistenza globale al passaggio generazionale risulta fondamentale e distintivo rispetto ad altri enti di consulenza. Ciò accade a causa della conformazione tipica delle imprese familiari sofferenti del desiderio di custodire la governance all'interno del proprio nucleo familiare, desiderio questo che porta alla miopia gestionale e dunque all'inefficienza dell'impresa. Stando ai dati riportati Deloitte nel suo report annuale denominato Wealth Advisory Update, pubblicato nell'aprile 2022, le imprese familiari rappresentano circa il 65% delle aziende Italiane ma solo il 30% di esse riesce a superare il secondo cambio generazionale. Tali dati sembrano realizzare la profezia di Thomas Mann (1901) autore dell'opera "I Buddenbrook: decadenza di una famiglia": come ci riportano Sandro Trento e Simonetta Vezzoso in "Evitare la Sindrome di Buddenbrook: le imprese italiane e il ricambio generazionale" (2023) , pare esservi una tendenza nelle imprese familiari a decadere con il passare delle generazioni come la famiglia protagonista nell'opera di Mann. Nell'opera infatti si presenta uno schema che viene considerato tipico dalla letteratura, tanto che la stessa Rosplock nel 2021 ne riporta le tre fasi durante il suo intervento alla School of Management del Politecnico di Milano: vi è una prima fase in cui l'imprenditore corrisponde fedelmente dalla figura del manager e pioniere, con grandi doti di impresa e con fiducia nella vision aziendale; la seconda generazione solitamente tiene un ruolo marginale nella crescita dell'azienda, tendenzialmente si occupa di mantenerne i profitti stabili ma vi sono alcuni casi dove vi è il tentativo di continuare una crescita verticale, acquisendo dunque capitali terzi e perdendo la completa esclusività del potere decisionale; vi è infine la terza generazione che viene storicamente definita come "non interessata all'impresa", ovvero si tratta della generazione che pare non avere né le competenze di gestione né la diligenza di un suo mantenimento, tanto che lo storico Landes nell'opera "Prometeo Liberato" definisce tale generazione come coloro che "lavoravano per gioco e giocavano come mestiere" - si riporta dall'estratto presente nel paper Trento e Vezzoso (2013)-.

Nell'analisi precedentemente citata si individua tra le cause maggiormente nocive all'efficienza del passaggio generazionale la cosiddetta "ossessione del controllo" della governance proprietaria. Essa si manifesta come il desiderio di mantenere a tutti i costi il

potere decisionale, diffidando di soluzioni efficienti e incorrendo in problematiche legate alla successione. In particolare, un imprenditore fortemente legato alla propria posizione di comando potrebbe esitare a lungo nell'organizzare il cambio di governance, obbligando poi un drastico cambio all'impresa con la governance di un successore impreparato. Un altro scenario, opposto al primo, che potrebbe verificarsi riguarda l'ipotesi di un imprenditore, eccessivamente condizionato dall'affetto derivante un rapporto familiare o generalmente intimo, che cede il controllo in mani "sbagliate", ovvero a persone sovrastimate all'occhio del delegante, che risultano non sufficientemente competenti per il ruolo o con doti inferiori a quelle offerte dal mercato. Infine l'autore presenta uno scenario piuttosto comune nella realtà dell'impresa familiare in Italia, ovvero la situazione in cui vi sono diversi possibili successori della Legacy e tensioni relazionali come gelosie possono provocare stasi aziendale e deturpare il patrimonio familiare. La soluzione nel migliore dei casi viene riconosciuta nella divisione tra proprietà e potere, dove amministratori delegati competenti possono risollevare il destino aziendale e far accrescere la competitività dell'impresa. Seppur può apparire come un valido compromesso per l'efficienza della successione aziendale, non si tratta comunque di una soluzione priva di limiti e rischi: il primo rischio da considerare è quello riconducibile alla teoria dell'agenzia (Jensen et al., 1976), ove un'asimmetria informativa a favore dell'agente (l'amministratore delegato) e un conflitto di interesse tra le due parti, può tradursi in una significativa inefficienza a danno del principale (la proprietà); in secondo luogo la perdita del controllo societario può essere visto come un motivo diffamante per la reputazione della famiglia.

In questo contesto risulta più che mai indispensabile la presenza di un istituto come il Family Office, che percorre il processo di successione insieme alla famiglia e istituisce un Purpose, un insieme di aspirazioni condivise che vanno a prevalere sull'ossessione del puro controllo a vantaggio di un più efficiente passaggio generazionale. La perfetta sintesi di competenze in ambito fiscale, legale e amministrativo premiano tale istituto come ruolo chiave in questo delicato processo di profonda trasformazione. La conoscenza dei processi aziendali, come lo sviluppo verticale e l'apertura ai grandi finanziamenti, insieme a una profonda conoscenza dell'ambiente interno dell'aziende, grazie al suo ruolo da insider donano al Family Officer il vantaggio competitivo rispetto ad altre figure professionali nell'affiancamento di taluni casi.

La conoscenza dell'evoluzione aziendale si dimostra fondamentale anche nell'analisi empirica dei casi: si noti come tra le più grandi imprese familiari italiane, la Fiat e Fininvest, si ripercorra un preciso schema che si basa sulle fasi di vita, dell'imprenditore, della Next

Generation e dell'impresa. Il Sole 24 Ore con l'articolo a cura di Bernardo Bertoldi, intitolato "Agnelli, Berlusconi, Del Vecchio hanno applicato la formula del passaggio generazionale?" (2023) dimostra come i soprammenzionati imprenditori sembrano dimostrare l'esattezza di una formula che considera le fasi di sviluppo dei successori e la differenza di età tra padre e figli. Oltre però al fattore numerico dell'età, una lettura attenta dell'articolo porta a comprendere come il lento e studiato accompagnamento porti alla minimizzazione dello shock di successione. John Agnelli per esempio, secondo quanto riporta l'articolo, entra nel consiglio di amministrazione ad appena 21 anni mentre il nonno è ancora in vita, ciò gli permette un efficace affiancamento e con la morte dell'imprenditore ottiene una lenta presa di potere nei rami aziendali. Una situazione analoga accade nella famiglia Berlusconi dove i figli acquisiscono con consapevolezza ruoli di vertici nelle varie iniziative della famiglia, dal settore bancario con Mediobanca allo Sport con l'A.C. Milan.

Sebbene nell'articolo non si menzioni il ruolo attivo del Family Office nella pianificazione della successione di tali celeberrime famiglie italiane, è ragionevole assumere che una progettazione così efficace e precisa, sia difficilmente figlia di menti, benché geniali, tanto occupate dai molteplici affari.

## ***2.4 Asset Allocation e la rilevanza nei mercati finanziari***

La costituzione di una Legacy familiare, l'adeguata introduzione della Next Generation e la creazione di una nomea e reputazione nei confronti degli stakeholder esterni condividono la necessità ontologica di un'adeguata destinazione delle risorse a loro favore. Si definisce in termini tecnici "Asset Allocation", ovvero la ponderata scelta della destinazione degli asset in investimenti con diversi indici di correlazione al fine di massimizzare i rendimenti e minimizzare i rischi. L'Asset Allocation risulta il principale strumento per il Family Office, poiché tramite una certa costituzione di un portafoglio, la famiglia conferisce una determinata immagine di sé. A confermare tale interesse nella scelta degli investimenti da parte della famiglia, sono i dati riportati dal report "Global Family Office Report" ottenuto dal gruppo UBS nel 2020, in cui viene indicata una percentuale di partecipazione all'operato dell'intermediario da parte dell'owner pari al 76%. Ovvero, oltre i 3/4 del campione intervistato partecipa attivamente all'attività finanziaria e nel 28% dei casi è lo stesso beneficiario ad adottare un ruolo da protagonista nella scelta strategica. Ciò accade poiché

nelle famiglie dai grandi patrimoni spesso il ritorno finanziario di un investimento non è la principale variabile di cui tener conto, ma vi sono altri benefici non esclusivamente monetari: si consideri il prestigio sociale derivante da investimenti a scopo benefico, come ad esempio investimenti in arte o enti no profit o politiche green. L'investimento nel private Equity, per esempio, che riporta una larga fetta di utilizzo da parte dei Family Offices, secondo i dati del report PWC 2023, pari al 9% insieme ad altri investimenti alternativi che formano una quota totale pari al 31%, dimostra il peculiare interesse verso mercati illiquidi, segnale di lungimiranza e desiderio di assunzione del rischio da parte delle famiglie facoltose, oltre che il prestigio dato dall'accesso a mercati chiusi ed elitari. Si consideri l'esempio fornito dalla famiglia Berlusconi nell'acquisizione della società calcistica A.C. Milan, dimostratosi un investimento non particolarmente fruttuoso sul piano economico-finanziario ma conferente grande rispettabilità e stima nei confronti del presidente Silvio Berlusconi.

L'asset allocation dei detentori dei grandi patrimoni si ritiene rappresenti un'importante fonte di affidabilità finanziaria nella scelta delle diverse asset class: i Family Office, oltre agli investimenti nel settore privato, sono storicamente riconosciuti per la capacità di mantenimento del valore economico dei patrimoni, si noti infatti come nel report UBS 2020 menzionato precedentemente i dati riportino che il 73% degli istituti intervistati ha mantenuto le aspettative di performance finanziaria o addirittura ottenuto risultati migliori nonostante la crisi pandemica tra Marzo e Maggio 2020. Tali risultati incoraggiano investitori esterni a seguire i trend di investimento degli UHNWI, seppur con importi proporzionati alle rispettive facoltà, costruendo così un'importante funzione comunicativa indiretta del Family Office.

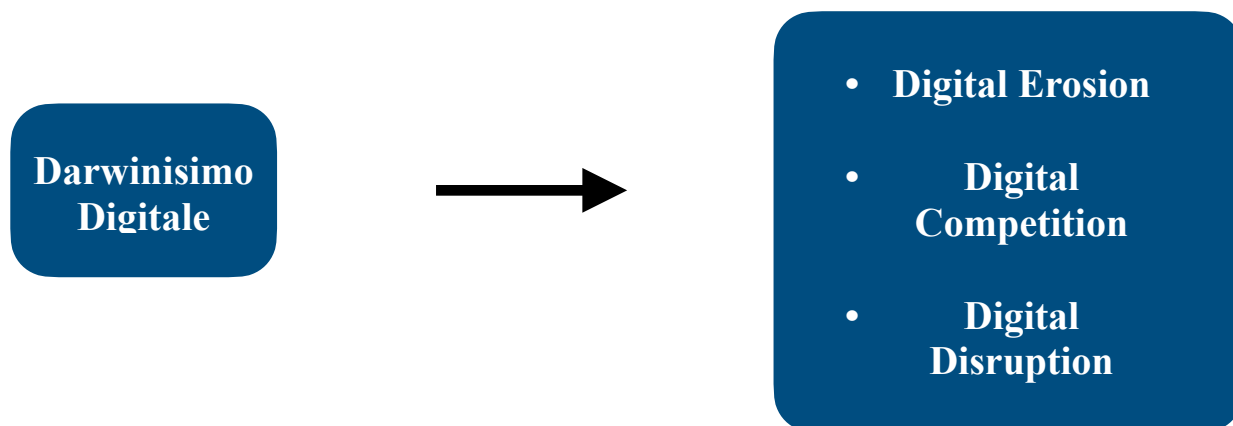
## ***2.5 Prospettive future e Obiettivi Filantropici***

Come riportato nella sezione dedicata al percorso evolutivo del Family Office, si tratta di un istituto in continuo sviluppo, fomentato da una domanda di mercato sempre più esigente e variegata. Nell'analisi della Strategic Asset Allocation riportata nel precedente paragrafo, si noti come l'interesse delle famiglie proprietarie si manifesti in maniera più o meno velata tramite l'uso finanziario dei propri fondi. In un'analisi ben più approfondita ottenuta grazie al report "Future of Family Offices in Venture" proposta da Campden Wealth e SVB Capital si scopre come sono le aspettative per il futuro dei Family Offices e dunque quali sono e quali saranno i trend del mercato finanziario. I settori che risultano nel mirino secondo il report

rappresentano nicchie, spesso raggiungibili esclusivamente tramite investimenti Venture, essi sono ad esempio il gaming, inteso come E-Sports e scommesse sportive, mercato protagonista di una crescita pari al 10% nell'ultimo biennio con prospettive di crescita a percentuali alte e costanti; incuriosisce poi il settore Crypto e più in generale il sistema blockchain, settore che attira la fiducia dell'84% dei Family Office intervistati; infine vi è un considerevole sviluppo dell'interesse verso i mercati definiti "Life Sciences" ovvero quei mercati riguardanti la sanità, le AI e tutte quelle tecnologie che vadano a migliorare, semplificare e garantire la vita del singolo individuo. Il futuro pare tracciato dalle sopracitate transazioni, un preciso focus verso la vita dell'individuo, del suo benessere e del suo confort, una crescente priorità dello sviluppo tecnologico, garante di preziosi ritorni ponderati ad un significativo rischio. Si ritiene che le prospettive future dell'istituto al servizio dei grandi patrimoni familiari abbiano connotazioni simili, un servizio estremamente personalizzato che abbia il capitale socio emotivo della famiglia come punta della piramide delle priorità. L'esaltazione del benessere psico-fisico dell'individuo deve essere il principio motore di ogni servizio offerto, dall'asset allocation, all'assistenza al passaggio generazionale. La creazione del Purpose, inteso nella definizione di De Massis, risponde in tal senso al bisogno del nucleo familiare di soddisfare le proprie aspirazioni di benessere. La chiave dunque non rimane che nel finanziamento di obiettivi filantropici, obiettivi di carattere sociale che permettono l'espressione degli individui nella società. Investimenti green, in arte e nel sociale si presentano come valore aggiunto per le famiglie e sono destinati a crescere considerati i trend recentemente presentati. La necessità del Family Office ora si ritiene essere lo sviluppo di efficienti tecnologie che vadano a professionalizzare i servizi più umanistici e filosofici, in modo da non rendere trascurabile l'aspetto economico di ogni manovra e rendere perennemente possibile una corretta analisi rischi-benefici.

Per quanto concerne i fattori di rischio riguardanti il futuro per il Family Office, sono derivanti anch'essi da uno sviluppo tecnologico: si parla in tal caso di "Darwinismo Digitale". Durante la presentazione del report 2021 da parte dell'Osservatorio Family Office della School of Management del Politecnico di Milano, Alessandro Fracassi del gruppo MOL & GSA descrive tale processo come il pericolo rappresentato da tecnologie AI e Machine Learning nei confronti del business legato alla consulenza delle famiglie facoltose. Egli descrive il pericolo definendo tre possibili punti di impatto: si tratta di "digital erosion" nel caso di un'offerta ripartita da un maggior numero di figure professionali (data providers o tecnologic enablers), ci si riferisce invece a "digital competition" qualora si tratti di prodotti

offerti dalla tecnologia che sostituiscono i servizi offerti dall'intermediario (elaborazione dati, valutazioni rischio), infine, si tratta di "digital disruption" qualora ci si riferisca ad un cambiamento radicale nei modelli di business finora adottati dai Family Officer, si pensi a dei modelli di investimento autonomi costruiti dalle AI. Tali rischi non devono in ogni caso rallentare gli istituti nello sviluppo tecnologico adottando comportamenti conservatori, ma devono invece stimolare opportunità di ulteriore crescita per sfruttare tali cambiamenti nella propria evoluzione.



*Scenari di impatto del Darwinismo Digitale.*

*(Fonte: intervento Trasformazione Digitale, tecnologia e Family Office, Alessandro Fracassi)*

### ***3. Responsabilità Sociale di Famiglia***

#### ***3.1 La Responsabilità Sociale di Impresa***

L'ideazione, il finanziamento, lo sviluppo e la riuscita degli obiettivi filantropici all'interno del nucleo familiare provoca diverse esternalità positive a vantaggio dell'impresa familiare e dei principali stakeholder. Tali esternalità coincidono con il concetto di Responsabilità Sociale di Impresa o Corporate Social Responsibility nel linguaggio comune aziendale, concetto che si lega strettamente alla realtà aziendale della famiglia e si riferisce in sostanza, citando il Libro Verde emesso dall'Unione Europea nel 2001 p.7, a "l'integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali ed ecologiche delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei loro rapporti con le parti interessate". La letteratura scientifica non risulta ricca nel verificare l'esistenza del dualismo RSI - Family Office, poiché si limita in rari casi a

descrivere una correlazione ambigua tra l'impresa di tipo familiare e la responsabilità sociale di essa. Sebbene si consideri il Family Office come non esclusivamente servizievole di soggetti detentori di imprese ma generalmente riferisce i propri servizi a famiglie facoltose indipendentemente dall'origine del patrimonio, si può, tramite precise assunzioni, deliberare tale paragone. Le assunzioni da considerare riguardano in primis la differenza del bacino patrimoniale a cui i due enti possono riferire, gli FO detengono vaste risorse sotto il loro controllo mentre l'impresa famiglia tiene in media piccole dimensioni in termini di fatturati e disponibilità finanziaria; le imprese famigliari sono innanzitutto imprese e dunque per definizione sono profit-oriented, mentre i grandi patrimoni familiari hanno come primo obiettivo la custodia del valore nel tempo. Definite tali ipotesi di costruzione e considerando la presenza di tante altre differenze minori è possibile considerare simile la prospettiva dei grandi patrimoni familiari seguiti da un Family Officer e le imprese a gestione familiare rispetto alla CSR. A tal proposito, Vecchiato e Marampon (2012) analizzano le potenzialità della connotazione familiare nella creazione del valore per gli stakeholder esterni. Essi puntualizzano come principali driver negativi uno scarso turnover di personale, dunque diversi ruoli effettuati da singoli individui a discapito di una singola e completa dedizione al tema della RSI; la tipica scarsa comunicazione tra il management, i dipendenti e la proprietà; i vari pubblici che spesso non recepiscono correttamente le finalità delle varie policies aziendali e temono possibili imbrogli ai solo scopi reputazionali. Nell'altro piatto della bilancia invece posano tutte le caratteristiche intrinseche alla gestione familiare che orientamento all'efficace realizzazione della RSI: un primo driver è la presenza di un volto o un nome ben distinto e riconoscibile, con una propria storia, condizione che generano fiducia da parte dei consumatori e delle banche o vari fornitori di credito; l'orientamento al lungo periodo dei business di tipo familiare agevola la realizzazione efficiente delle attività "responsabili"; infine vi è una fitta rete di relazioni umane più o meno informali che coinvolgono i soggetti della CSR, sia essi beneficiari che autori, e che crea un legame di responsabilità diretta in capo alla famiglia nei confronti dell'ambiente. Altre fonti della letteratura confermano i driver soprammenzionati e sottolineano come l'aspirazione e la realizzazione della RSI sia motivata dall'indole personale dell'imprenditore e/o dalla famiglia (Campopiano et al., 2012) definendo dunque la CSR come una tendenza delle imprese famigliari più che una caratteristica tipica di tal modello di business. Si conferma infine l'importanza della creazione del Purpose familiare, già citato in diverse occasioni, pure nella buona riuscita degli obiettivi filantropici dell'impresa come della famiglia. Il Family Office è



dunque nuovamente chiamato a intervenire nella gestione della reputazione familiare come risorsa per il successo economico e responsabile. Si sostiene dunque l'esistenza di una Responsabilità Sociale di Famiglia, definita come l'attitudine totalmente libera dal concetto di impresa e di profitto, che destina la creazione di valore per la società alle ricche proprietà familiari.

### ***3.2 La Famiglia come principale Stakeholder: il familismo amorale***

Nei grandi patrimoni familiari, come nelle imprese a gestione familiare, esiste una simile tendenza negativa che porta alla stasi del benessere se non al suo deperimento. Tale tendenza si concretizza in un generale orientamento egoistico della gestione che vede garantire priorità, in termine di interessi, al benessere della famiglia stessa o dei legami intimi della stessa rispetto ad un più fruttuoso interesse pubblico. Tale condotta fa riferimento al concetto di "Familismo Amorale", teorizzato da Banfield (1958) per spiegare l'inattività a beneficio della collettività nel Mezzogiorno a causa di una forte coesione familiare. Sebbene tale giustificazione viene storicamente criticata dai sociologi, in quanto non è credibile una tale semplificazione dell'intero Sud italiano, studi recenti hanno confermato la correlazione negativa esistente tra familismo amorale e agire collettivo (Ferragina, 2016). Con "familismo amorale" Banfield intende la tendenza a "massimizzare i vantaggi materiali e immediati della famiglia nucleare e supporre che tutti gli altri si comportano allo stesso modo" (Banfield, 1958), provocando diverse conseguenze negative per il benessere totale lordo. Il driver negativo di fatti, stando alla definizione, predilige l'orientamento a breve termine, portatore di ritorni minori ma soddisfattorio dell'irrazionale realtà umana che predilige soddisfare i propri bisogni in tempi brevi. Gli obiettivi filantropici, fondamentali per lo sviluppo e la custodia del patrimonio degli UHNWI, vengono ostacolati da tale tendenza, poiché hanno ritorni nel lungo periodo e si caratterizzano per una struttura tipica di costi immediati e ritorni per l'individuo benefattore incerti. L'educazione familiare al sociale, il sostentamento di opere pubbliche, le raccolte artistiche hanno valore certo per la comunità adiacente la famiglia ma scarsi ritorni in termini monetari se non vi è uno sfruttamento dell'immagine reputazione ai fini di vendita. Il familismo in tal senso viene definito "amorale" perché ripudia la considerazione di altri ritorni che non corrispondano all'utile dell'individuo o della famiglia. Portando all'estremo tale concetto si può riscontrare miopia anche all'interno del passaggio generazionale, dove

generazioni incumbent trovano poco proficuo investire nelle aspirazioni della Next Generation o delle possibilità di adottare soluzioni di gestioni esterne al nucleo familiare. Il familismo amorale è dunque un rischio che provoca stasi e inefficienze e come tale il Family Office deve essere preparato a fronteggiarlo, educando le generazioni senior all'introduzione di attività filantropiche con i relativi vantaggi in termine sociale, di reputazione e di ritorni economici nel lungo termine.

Si è dimostrato come il familismo in Italia sia complice di diverse conseguenze macro economiche che determinano una riduzione sensibile del PIL: secondo quanto attesta Il Sole 24 Ore (Delvecchio, 2021), il gettito fiscale viene alleggerito radicalmente da pratiche come il lavoro in "casa", pratica che consente di massimizzare i propri ritorni a discapito del mantenimento della res pubblica; li stessi servizi domestici, come la cucina o la pulizia, che in altri paesi europei sono affidati ad agenzie esterne, nel nostro paese viene preferita la cura interna con un membro della famiglia che gestisce la domus spesso rinunciando a un'occupazione lavorativa; infine in un senso più ampio di familismo riguarda la radicazione della famiglia in un determinato ambiente, essa ostacola la mobilità degli individui limitando dunque la famiglia dall'arricchente esperienza esogena. Nonostante l'analisi di Delvecchio riguardi le famiglie in generale e non si rivolge strettamente a coloro che detengono patrimoni multimilionari e che lo stesso Familismo sia, stando all'analisi di Ferragina, negativamente correlato dal benessere economico e dall'alfabetizzazione, variabili intrinsecamente presenti in quanto basilari per il successo nelle famiglie facoltose, non è possibile empiricamente escludere tali famiglie dall'attrazione familistica.

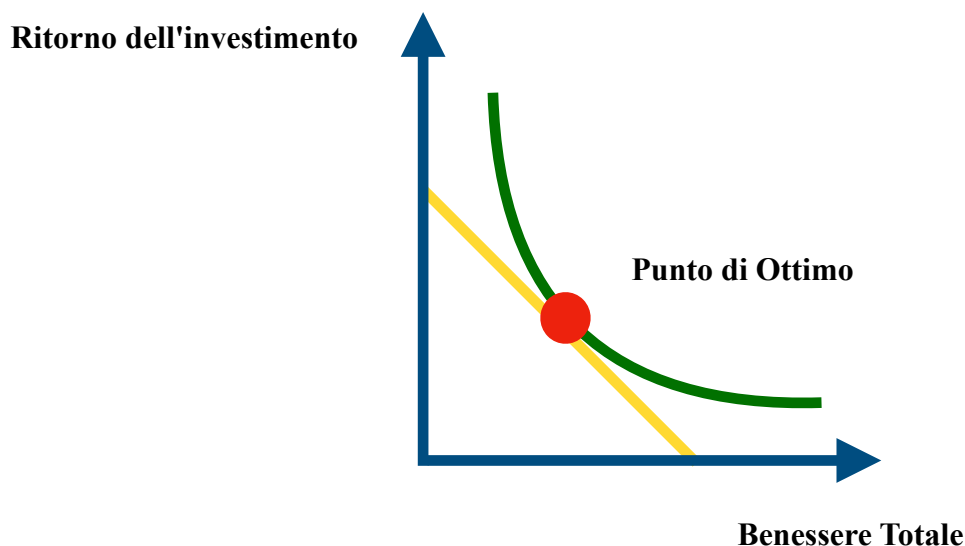
Per contrastare l'attrattività alla spinta opportunistica nel conflitto di interesse di una proprietà responsabile si necessita la costituzione da parte di un Family Office di un'adeguata strategia e pianificazione della filantropia. L'AIFO, Associazione Italiana Family Officer, ha stilato un percorso guida per la massimizzazione del risultato in tema filantropia tramite la sua divisione di advisory. Esso prevede diverse fasi che comprendono l'identificazione dei progetti target, la scelta del veicolo filantropico e implicazioni legali o fiscali, e l'implementazione dei piani filantropici prescelti. Il processo necessita poi di un continuo monitoraggio tramite il risk assessment, i bilanci di controllo e le visite periodiche. Per quanto riguarda le tre fasi soprammenzionate, l'identificazione richiede l'ausilio del Family Officer nella determinazione del pubblico beneficiario e degli effetti che da esso ne derivano; per la scelta invece sarà necessaria un'assistenza in termini di analisi costi benefici dello strumento migliore per veicolare l'attività filantropica, sia esso un'erogazione liberale, un testamento

solidale o una pubblica fondazione; infine per l'implementazione si ritiene necessaria un'adeguata nomina del soggetto della famiglia dedito alla gestione delle attività, una comune programmazione ed eventualmente la valutazione dell'intervento esterno. L'attività filantropica, in conclusione, deve rappresentare la sintesi dei valori famigliari che vadano a costruire una reputazione attorno al nome della famiglia, dunque è fondamentale la completa e sincera adesione ad essa per ottenere il miglior risultato in chiave di ritorno nel lungo termine.

### ***3.3 Gli strumenti di un FO per il trade-off tra return e impact***

Il punto di equilibrio a cui ogni Family Office deve aspirare è la massimizzazione, rispetto alla funzione di utilità della famiglia per cui opera, del ritorno di un investimento relativamente al benessere ricevuto dalla famiglia e dall'ambiente circostante. E' possibile illustrare tale funzione come una Cobb-Douglas dove i fattori agli assi risultano in ordinata il total return di una qualsiasi operazione o servizio mentre in ascissa vi è il benessere totale, somma del beneficio ricevuto dalla famiglia e l'esternalità positiva per la società. Secondo la teoria microeconomica del consumatore, la massimizzazione dell'utilità avviene qualora venga scelto il "paniere" -inteso nel caso in questione come il mix tra un certo risultato in termini di benessere e di ritorno dell'investimento- più capiente ammissibile dal vincolo di bilancio, ovvero la quota parte di denaro disposta dalla famiglia per l'attività filantropica.

$$U = B^{\frac{1}{a}} \cdot R^{1-\frac{1}{a}}$$



L'ottimo per la famiglia viene raggiunto quando il rapporto tra le utilità marginali derivanti dall'ottenimento dei due fattori, definito come saggio marginale di sostituzione, risulta uguale al rapporto dei prezzi, ovvero al costo opportunità per l'ottenimento del singolo fattore Benessere o Return.

La funzione soprastante rappresenta analiticamente la funzione di utilità della famiglia descritta precedentemente, con le variabili B ed R che riferiscono rispettivamente al Benessere totale e al Return dell'investimento. L'obiettivo del Family Officer risulta dunque la ricerca di vari strumenti che possano aumentare la capienza del paniere, ovvero che rendano minore il costo opportunità di ogni fattore.

Gli strumenti presenti nel mercato che assolvono tale compito rappresentano investimenti di diversa natura, alcuni esempi vengono concessi dagli investimenti ESG, ovvero investimenti in fattori di rilievo dal punto di vista della sostenibilità a lungo termine, come i Green Bond, obbligazione la cui emissione è legata a progetti che hanno un impatto positivo per l'ambiente. Tale categoria di investimenti rappresenta una soddisfazione del trade-off enunciato precedentemente, in quanto nel risultato economico dell'operazione condensa sia il fattore R, il capital gain e cedola del bond, sia il benessere per la società, dato dall'impact promesso all'emissione del bond. Tali investimenti rientrano nel concetto più ampio di Impact Investing, ovvero l'insieme di investimenti effettuati con l'intenzione di generare un impatto sociale oltre al ritorno economico, lo scopo prevede infatti di andare oltre agli atti filantropici come la beneficenza tradizionale, ma riconduce alla volontà di sfruttare gli strumenti del mercato finanziario come le obbligazioni, i derivati o il venture capital, per affrontare sfide sociali e allargare il bacino del mercato dei capitali alle economie in via di sviluppo (Yeboah, 2023). Se l'impact investing potrebbe sembrare l'ottimo strumento per il Family Officer, è necessario considerare i rischi che egli assume: in primis il risk assessment può risultare difficoltoso come la stessa valutazione dell'impatto sociale promosso dall'investimento, spesso infatti gli investimenti in mercati non sviluppati faticano a dare conferme dell'ammontare investito; vi sono tutt'ora delle falde normative che non assicurano la salvaguardia degli investimenti dal pericolo di greewashing, ovvero dal pericolo che quanto investito non produca un vero impatto sociale o ambientale, ma che vi sia un raggirio truffaldino da parte di società che sfruttano le false promesse del green all'unico scopo di incrementare i propri fondi; infine vi sono barriere istituzionali che possono ostacolare l'efficacia dell'investimento nei mercati emergenti a causa di problemi burocratici o legati a fenomeni di corruzione (Yeboah, 2023). I limiti presentati destabilizzano la valutazione da

parte del Family Office, il quale è tenuto a considerarli nella propria valutazione rischi e benefici. In merito a ciò, non sorprende l'attuale scarso ricorso a tali strumenti da parte dei Family Office facenti parte del campione intervistato da PWC nel Survey Family Office 2023, dove solo il 15% ne dichiara un suo utilizzo.

Un'altra tipologia di investimento che può soddisfare l'equilibrio al trade-off, che dunque conferisce un'adeguata renumerazione sia al ritorno, sia al benessere della famiglia è l'investimento in arte e collezioni museali. In particolar modo, secondo l'analisi di Yan Yin in "Family Office in art investing: a comprehensive study beyond market trend" (2023), l'investimento in arte può conseguire sia ad un ritorno economico sostanzioso, sia ad un significativo impatto per il benessere della famiglia in termini reputazionali, sia ad un'esternalità positiva che ricade sul mercato dell'arte e degli artisti, assumendo che si tratta comunque di investimenti che detengono costi nascosti come la conservazione e la manutenzione o altri oneri di natura fiscale. Il beneficio per la comunità artistica deriva dall'operato del Family Office, in quanto a differenza delle ricche collezioni scelte in autonomia dalle famiglie facoltose che investono in base ai propri gusti, l'intermediario adotta una strategia più esperta e mirata all'economicità dell'investimento, valorizzando le opere potenzialmente più valide tramite parametri più razionali e non condiscendenti all'impulso irrazionale dell'individuo, influenzato dal proprio gusto più o meno esperto.

## *Conclusione*

Il Family Office dunque risulta un istituto storicamente presente nella penisola italiana con una primitiva apparizione già ai tempi degli antichi romani. Seppur tale istituto nella forma attuale di origine americana si sia poi largamente diffuso nel territorio nazionale con la presenza di 219 istituti concentrati prevalentemente nel Nord Italia, la letteratura risulta ancora carente di un'univoca definizione e tassonomia a causa dell'alta personalizzazione e riservatezza del servizio offerto. Nel riportare i dati nel corso della tesi, viene usata la definizione offerta da De Massis et al. (2023), dove il Family Office si riconosce come “quelle organizzazioni che svolgono la funzione di coordinamento, indirizzo strategico e gestione in ottica transgenerazionale di una o più famiglie imprenditoriali”. Per cogliere le varie differenze tra gli istituti presenti nel panorama si predilige la tassonomia presentata da Lanzavecchia (2005) che distingue gli intermediari per l'origine, interna o esterna alla famiglia, e per la destinazione del servizio, per una singola famiglia o per più famiglie. Per quanto concerne i servizi generalmente svolti da un Family Office risulta complesso considerare un catalogo univoco e definito, ma si riconoscono diverse aree di intervento rispetto alla cura della famiglia, alle strategie di lungo termine e le operazioni periodiche di custodia e compliance. Si è poi evidenziata l'importanza del ruolo dell'istituto nella successione transgenerazionale dell'impresa e in particolare si è verificato il ruolo chiave dell'assunzione di un programma definito per rendere efficiente tale passaggio tramite esempi concreti nelle celeberrime famiglie Berlusconi e Agnelli. La creazione di un Purpose, nella definizione di De Massis, risulta dunque un tassello necessario per il successo familiare e dunque obiettivo ultimo del Family Officer. Per quanto concerne le prospettive future si conferma la domanda del servizio in crescita grazie alle stime ottimistiche di crescita economica, sebbene si ritiene necessario un adeguato impatto all'innovazione tecnologica per ridurre il rischio di “Darwinismo digitale”. L'impatto sociale del Family Office si verifica in tutte le attività aziendali dell'impresa familiare, qualora si assumi la verosimiglianza delle due entità “impresa familiare” e “Famiglia altamente facoltosa” e in tutte quelle situazioni in cui il Family Officer si posiziona nel trade-off tra benessere sociale di un intervento e ritorno in termini economici per la famiglia.

La tesi si propone come descrizione aggiornata del Family Office in Italia, un'ipotesi per rispondere a lacune di letteratura scientifica che spesso si limita a farne un campionamento o a

studiarne gli effetti in termini di allocazione di risorse. Per quanto concerne ai limiti dell'elaborato si notifica l'assenza di un'analisi quantitativa che dimostri la certezza delle informazioni fornite e una bibliografia che seppur accuratamente diversificata può risultare non adeguata all'intento di creare materiale di ricerca univoco.

## *Bibliografia*

- “Agnelli, Berlusconi, Del Vecchio hanno applicato la formula del passaggio generazionale?” (2023), Il Sole 24 Ore, Bernardo Bertoldi., accesso in data 4/06. <https://www.ilsole24ore.com/art/agnelli-berlusconi-vecchio-hanno-applicato-formula-passaggio-generazionale-AFF5DqJB>
- “Altro che Bill Gates: la classifica dei più ricchi di tutti i tempi” (2015) , La Repubblica, Mario Di Ciommo, accesso in data 20/05. [https://www.repubblica.it/economia/2015/12/14/foto/da\\_rockefeller\\_ad\\_augusto\\_imperatore\\_le\\_dieci\\_person\\_e\\_piu\\_ricche\\_di\\_tutti\\_i\\_tem\\_pi-129468974/1/](https://www.repubblica.it/economia/2015/12/14/foto/da_rockefeller_ad_augusto_imperatore_le_dieci_person_e_piu_ricche_di_tutti_i_tem_pi-129468974/1/)
- “Casseforti di Famiglia” (2022), Istituto Nuova Etica Economia e Diritto, Guida al Family Office, Aldo Bolognini Cobianchi.
- “Da Family Business a Family Office”, (2022) Osservatorio Family Office, School of Management del Politecnico di Milano,
- “Evitare la “Sindrome dei Buddenbrook”: le imprese italiane e il ricambio intergenerazionale”, (2013) ,Sandro Trento, Simonetta Vanzoso
- “Family Office, Quali sono i trend?”, 4timing, Luca Mercogliano ,Accesso in data 14/05. <https://4timing.it/blog/family-office-trend/>
- “Family office strategies in art investing: a comprehensive study beyond market trends”, (2023) ,Yan Yin
- “Family Office Survey” (2023), PWC
- “Family Office: Storia e Definizioni”, AIFO, Jan Van Bueren
- “Family office, tra fiducia, empatia e relazioni complesse”, (2021), Alfredo De Massis.
- “Family Office: una figura tanto diffusa quanto misteriosa”, (2022) , Diana Maria Orza, tesi di Bachelor
- “Family Office: una struttura al servizio dei grandi patrimoni familiari”, (2005), Alberto Lanzavecchia.
- “FAMILY PHILANTHROPY Percorso e metodo per investimenti filantropici e a impatto sociale”, AIFO.
- “Global Family Office Report”, (2020), UBS.



- “Il familismo amorale all’italiana e i suoi effetti su Pil, lavoro, pensioni” (2021), Il Sole 24 Ore, Luca Delvecchio, accesso in data 7/06. <https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2021/08/10/familismo-amorale-pil-lavoro-donne/>
- “Il fantasma di Banfield: una verifica empirica della teoria del familismo amorale. Stato e mercato”, (2011), Emanuele Ferragina, pp.283-312.
- “Il Ruolo della CSR nelle Aziende a conduzione familiare”, (2012), Giampietro Vecchiato e Eleonora Marampon, Ferpi
- “Investing with Purpose: Unveiling the Potential of Impact Investing in Developing Nations”, (2023), Samuel Asuamah Yeboah
- “L’ascesa italiana dei family office (We Wealth)”, (2021), Alfredo De Massis, Josip Kotlar, Emanuela Rondi.
- “La trasformazione del Family Office: Il cuore del capitalismo familiare tra investimenti, innovazione e servizi non finanziari “, diapositive webinar a cura di Alfredo De Massis, Josip Kotlar
- “Libro Verde”, (2001), Commissione Europea, p.7
- “Perceptions of Entrepreneurship across Generations in Family Offices: A Stewardship Theory Perspective.”, (2013), Dianne H.B. Welsh, Esra Memili, Kirby Rosplock, Juan Roure, and Juan Luis Segurado.
- “PURPOSE E FAMILY OFFICE: Verso il paradigma della proprietà responsabile”, report (2023) Osservatorio Family office, School of Management, Politecnico di Milano
- “The Global Manual for Family Offices” (2023), Fulvio Graziotto
- “The Relationship between Motivations and Actions in Corporate Social Responsibility: an Exploratory Study”, (2012), Giovanna Campopiano, Alfredo De Massis, Lucio Cassia.
- “The silent but powerful investor: the evolution of the family office”, IMD, Peter Vogel, accesso in data 14/05. <https://www.imd.org/faculty/professors/peter-vogel/>
- “The Wealth Report 2024” , Knight Frank
- Treccani website, definizione di “Maior Domus”, accesso in data 15/05. [https://www.treccani.it/enciclopedia/maggiordomo-o-maestro-di-palazzo\\_\(Enciclopedia-Italiana\)/](https://www.treccani.it/enciclopedia/maggiordomo-o-maestro-di-palazzo_(Enciclopedia-Italiana)/)
- “Wealth Advisory Update” (2022), Deloitte.
- “World Economic Outlook” (2024), IMF