

WEALTH MANAGEMENT

Si fa presto a dire Family office

Nell'ultimo anno è stato tutto un fiorire di queste strutture multidisciplinari che gestiscono grandi patrimoni familiari e aziendali. I servizi che offrono vanno dalla pura consulenza alla pianificazione, all'art advisory. In Italia se ne contano 133 e lavorano per 16 mila clienti

di Laura Magna e Aldo Bolognini Cobianchi

Family (e multi family) office, spesso se ne parla, soprattutto ultimamente, ma non sempre c'è un'idea chiara di cosa siano e quali servizi devono fornire. «Sono (o almeno dovrebbero esserlo) strutture indipendenti nate e organizzate per fornire soluzioni integrate a un patrimonio aziendale o familiare», dice a *Patrimoni* **Roberto Lenzi** avvocato patrimonialista che ha fondato nel 1990 un multi family office. «I servizi che possono offrire vanno dalla pura consulenza, in ambito finanziario mobiliare e assicurativo finanziario, a quelli a contenuto patrimoniale su asset semplici o complessi; alla pianificazione a supporto del patrimonio immobiliare; alla asset protection e attività connesse al passaggio generazionale o connesse alla pianificazione del patrimonio aziendale; fino a servizi di natura legale, fiscale, successoria, societaria connessi alla pianificazione del patrimonio personale e societario nel suo complesso; consulenza in opere d'arte e assistenza in attività filantropiche». Continua Lenzi «Il valore aggiunto offerto può derivare da numerosi fattori; tra questi: competenza tecnica unita alla completezza dei servizi unita alla assoluta indipendenza di giudi-

SI OCCUPANO DI TUTTE LE PROBLEMATICHE DELLA FAMIGLIA MA ANCHE DELL'AZIENDA

zio (senza conflitto di interessi), la forza contrattuale nei confronti delle controparti istituzionali con le quali si rapporta la famiglia ricercando la migliore politica di pricing, l'esame per le migliori soluzioni guidate dal binomio costo-beneficio, la credibilità nel mercato di riferimento, la capacità di semplificare le complessità delle dinamiche familiari e la idoneità a sviluppare nel tempo una relazione fiduciaria ottimale con la famiglia e con le altre figure professionali facenti capo ad essa.» Non esiste in realtà una definizione standard e il precedente, lungo elenco, fa comprenderne le ragioni. «Il family office si occupa di tutte le problematiche della famiglia ma anche di quella dell'azienda o delle aziende di proprietà della famiglia garantendo discrezione e riservatezza oltre alla competenza necessaria», afferma **Marco Mazzoni**, presidente di Magstat Consulting, società di consulenza che ha un osservatorio indipendente sul private banking e compila l'indagine annuale «Il Private Banking in Italia». «Scopo di un family office è la conservazione nel tempo della ricchezza di una famiglia di imprenditori e di imprese familiari con una gestione del rischio personale e im-

L'avvocato patrimonialista Roberto Lenzi è il titolare di un multi family office a Milano



prenditoriale e una ripartizione tra i vari membri della famiglia».

In questa definizione generale ci sono differenti tipologie di family office catalogabili innanzitutto in base al veicolo di cui si servono che può essere una fiduciaria, una Sim, una Sgr dedicata, ma anche una Sicav estera autorizzata. «Il family office della famiglia Vedani (Orefici SpA), per esempio», dice Mazzoni, «ha costituito una Sim di diritto italiano (Orefici Sim), una fiduciaria statica (Fidor Spa), una fiduciaria dinamica (Fiduciaria Orefici), una Sgr speculativa (Private Wealth Management), una società di gestione svizzera (Thema Gestioni SA) e una società irlandese con Sicav multicomparto (Billenium Ltd)». Altre strutture italiane di family office hanno optato per una o l'altra forma. Le strutture che hanno scelto quella di una Sim o di una Sgr garantiscono alla clientela maggiore riservatezza e offrono la possibilità di accedere direttamente al mercato senza altri intermediari finanzia-



Marco Mazzoni,
presidente
di Magstat
Consulting,

ri. Il servizio di family office può essere fornito da una banca ma anche da uno studio associato formato da commercialisti, avvocati, notai e consulenti aziendali. «Esistono financial family office», continua Mazzoni, «ovvero strutture che si occupano solo della parte finanziaria del patrimonio monitorando l'asset allocation; altri che curano soprattutto la parte fiscale e societaria, come alcuni studi di commercialisti o avvocati costretti ad appoggiarsi a consulenti esterni (banche, Sgr o financial advisor) per la parte finanziaria; altri infine di emanazione bancaria che gestiscono la parte finanziaria avvalendosi di professionisti esterni per l'art advisory e la consulenza fiscale».

IL POSIZIONAMENTO

I diversi modelli di family office sono classificabili anche in considerazione del posizionamento degli stessi. Possiamo distinguere sostanzialmente tre: «I family office puri o single family office», dice Lenzi, «i cui servizi sono rivolti a una singola famiglia di riferimento, caratterizzata da un importante patrimonio. I multi family office, che invece si rivolgono a più famiglie, anch'esse abbastanza patrimonializzate, onde potere realizzare economie di scala. Il terzo tipo è infine rappresentato dai private multi family office o multi client family office. Sono soggetti, in genere, in veste societaria o professionale associata, in grado di essere organizzati nell'offrire un servizio dedicato e multidisciplinare a più famiglie appartenenti, di regola, al segmento dei cosiddetti high net worth individuals, come si definiscono le persone con patrimonio di qualche milione». C'è una differenza sostanziale, ancora, tra una struttura di private banking, e i diversi modelli di family office, pur nell'assenza di un quadro normativo definito che regoli le figure. «Le strutture di family, ma soprattutto i multi family office, non offro-

no un servizio di investimento riservato, come per esempio, asset management o un certo tipo di consulenza, che invece i private banker possono offrire», spiega Lenzi. «Non altrimenti, verrebbe meno il posizionamento in totale assenza di conflitto di interessi. I family e i multi family office sono interfaccia e controparte delle strutture di asset management e dei private banker in genere per la ricerca della migliore soluzione offribile ai propri clienti».

QUANTO VALE L'ADVISORY IN FORMATO FAMILY OFFICE

In Italia, a fine 2015, il numero delle strutture che offrono servizi di family office, secondo Magstat Consulting, è salito a 133 unità (erano 126 l'anno precedente). «Detengono asset under advisory pari a 71,4 miliardi di euro e si avvalgono di **582 family officer** che offrono consulenza a più di **16mila clienti**», dice Mazzoni, «23 sono single family office e 110 multi family office. Alcuni multi family office nascono come evoluzione di una struttura di single family office. Altri invece sono di emanazione bancaria/finanziaria (Mps Family Office, Ubs family Office, Scm Sim, Banor Sim). Sono a tutti gli effetti estensioni dei servizi di private e non sono legati a specifiche famiglie. La maggior parte dei multi family office italiani provengono dall'iniziativa diretta di alcuni professionisti (ex top manager nel settore bancario/finanziario, importanti studi legali e/o commercialisti), con l'intento di fornire a una base molto ristretta di clienti facoltosi **servizi personalizzati e liberi da conflitti di interesse**. In questo caso il multi family office viene anche chiamato independent family office o multient family office». La maggior parte delle strutture di single family office ha scelto la forma giuridica di società di capitali (Spa o Srl), mentre diverse strutture indipendenti hanno ritenuto necessario aprire una Sim o una Sgr, altre una fiduciaria, altre ancora un trust o una holding di partecipazione. «Per quanto riguarda le forme societarie adottate», rileva Mazzoni, «55 sono Spa, 49 Srl, 19 operano come studio associato; 7 sono Ltd».

COME È COMPOSTO IL PORTAFOGLIO DEI PAPERONI

Una ricerca realizzata da **MondoHedge** va più a fondo nell'analisi e si spinge a

osservare la composizione del portafoglio dei ricchi italiani. «Abbiamo esaminato un campione di 14 family office, di cui 4 single family office e 10 multi family office», dice **Stefano Gaspari**, amministratore unico del **gruppo MondoHedge**. «In generale, i family office si rivolgono per il 75% a società esterne per la gestione degli asset fisici di alto valore, inclusi i beni d'arte. Il 70% di essi, inoltre, non si occupa dei servizi di custodia e pagamento, e il 60% della gestione delle assicurazioni o delle funzioni legal, tax e financial planning. Per quest'ultima, il 30% delle strutture dichiara di agire in concerto con società esterne, e solo il 10% di occuparsene direttamente, a



Stefano Gaspari,
amministratore
unico
del gruppo
MondoHedge

causa della natura stessa dell'attività che richiede competenze specifiche».

Al centro delle attività c'è la **gestione del patrimonio**: «Tutte le strutture interpellate definiscono come più importante l'asset allocation strategica personalizzata, derivante da un processo di determinazione e quantificazione degli obiettivi di breve e medio/lungo termine della famiglia», continua Gaspari. «Inoltre,

l'ufficio si occupa direttamente dell'analisi della performance realizzata e della sua scomposizione, nonché dell'analisi dei rischi (ex post) e la relativa attribuzione di competenza. Vengono svolte in house anche la selezione degli strumenti finanziari e il risk management ex ante del patrimonio (solo una struttura non effettua queste due attività)».

Gli investimenti dei family office hanno come obiettivo principale quello di **bilanciare la preservazione del capitale con la crescita**. Come si compone il portafoglio a tale scopo? «Solo sette family office ci hanno risposto», dice Gaspa- ➤

FAMILYOFFICE

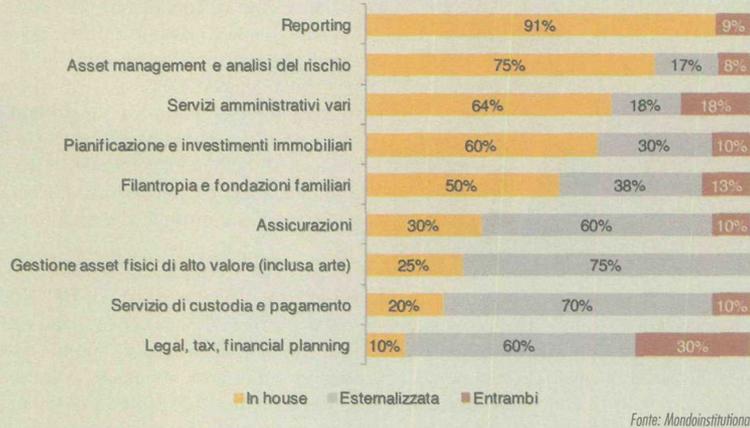
ri, «e per essi il portafoglio è composto per una quota superiore al 50% da asset finanziari, per una quota tra il 10% e il 20% da asset immobiliari, mentre gli altri asset occupano una porzione ridotta tra lo 0 e il 10%. Gli asset immobiliari, in ogni caso, risultano piuttosto rilevanti per quasi la metà degli intervistati: due family office hanno dichiarato che il mattone costituisce oltre la metà degli attivi delle famiglie (entrambi sono multi family office), altri due l'hanno indicato per una quota tra il 30% e il 40% e due per una quota tra il 20% e il 30%».

Interessante anche dare uno sguardo alla asset allocation che otto strutture tra quelle interrogate hanno condiviso: «Al primo posto», racconta Gaspari, «gli investimenti alternativi detengono una quota del 33,8%, a seguire troviamo le obbligazioni (20,4%) che si dividono tra bond dei Paesi sviluppati (15,5%) e dei Paesi emergenti (4,9%), ed è praticamente pari all'investimento in azioni (20,3%, diviso tra Paesi sviluppati, 16,5%, e Paesi emergenti, 3,8%). La quota degli immobili diretti è pari al 7,8%, quella dei co investimenti è pari al 6,4%, mentre la liquidità è all'11%». L'asset allocation adottata dai family office è stata in grado, per il 60% di essi, di **produrre rendimenti** in linea con il benchmark nel 2015 e, per il 50%, negli ultimi 5 anni. Per il 43% dei family office, invece, la performance è stata superiore al benchmark nel medio periodo (solo per una struttura il risultato è stato inferiore). La **quota di liquidità** in portafoglio è destinata a crescere nei prossimi mesi, dato che oltre il 70% dei family office ha dichiarato di volerla aumentare, verosimilmente a causa dei livelli dei prezzi raggiunti dagli asset rischiosi e per la scarsità di occasioni di investimento di lungo periodo che sembra caratterizzare questo momento storico sui mercati finanziari.

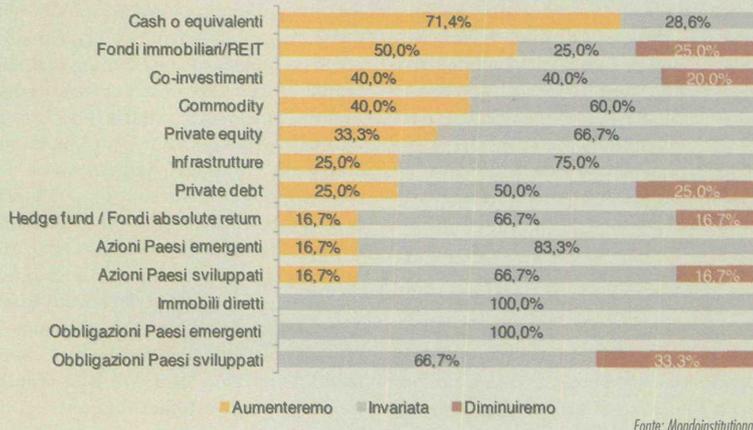
QUANTITÀ E NON QUALITÀ

Ne è passata di acqua sotto i ponti da quando i family office sono approdati per la prima volta in Italia. Cosa è cambiato negli anni? «I pionieri italiani sono stati», ricorda Mazzone, «commercialisti come i Severgnini a Milano e i Tosetti a Torino nei quali le principali famiglie imprenditrici avevano riposto la propria fiducia. Prima della nascita del family office in Italia erano infatti i commercialisti, gli avvocati e i notai di famiglia» ➤

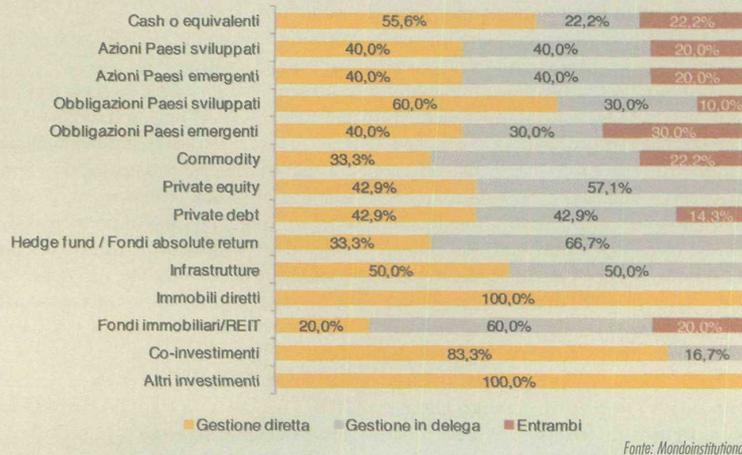
LE ATTIVITÀ SVOLTE DAI FAMILY OFFICE



LE PREVISIONI D'INVESTIMENTO A UN ANNO

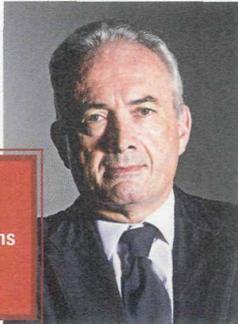


LE MODALITÀ DI INVESTIMENTO PER SINGOLA ASSET CLASS



FAMILYOFFICE

Antonello Sanna, ad di Solutions Capital Management



a svolgere questa funzione quindi è naturale che diverse strutture indipendenti di family office si sono formate con la partnership di consulenti». Negli ultimi tempi si è registrata una proliferazione di family office, che però non necessariamente è sinonimo di qualità.

«Purtroppo», commenta Lenzi, «per quanto riguarda i multi family office, il fatto che l'attività non abbia una normazione codificata e precisa, determina la proliferazione di strutture che si dichiarano come tali ma poi offrono servizi in potenziale conflitto di interesse con quello tipico di un di advisory». Senza considerare i possibili conflitti di interesse qualora i servizi di investimento offerti pregiudichino l'indipendenza del soggetto.

«Possiamo davvero pensare che un soggetto che si presenti come multi family office e che offra un proprio servizio di gestione patrimoniale o simile, solo per fare un esempio», afferma Lenzi, «possa garantire al cliente/fruitoro dell'attività di advisory, la migliore controparte nell'offerta di questo servizio? Un altro conflitto di interessi potrebbe derivare dal proporre alla clientela un determinato servizio di investimento offerto da una controparte terza che, retroceda alla struttura delle commissioni. Il family/multi family office, per essere indipendente rispetto agli intermediari finanziari tradizionali, deve ricevere la parcella direttamente dal suo cliente, non essendo condizionato da logiche di natura commerciale o distributiva in genere».

IL CASO CONTROLFIDA

Ma ci sono casi singolari di family office che si sono trasformati fino a diventare veri asset manager e che hanno svilup-

pato formule per annullare il conflitto di interessi. Come **Controlfida**, fondato nel 1976 ed evoluto, appunto, in un asset manager indipendente specializzato nella gestione di grandi patrimoni attraverso gestioni alternative a bassa volatilità. «La distintività di Controlfida», spiega **Fabio Brambilla**, fondatore di ControlPartners Ltd, gruppo londinese nato nel 2015 con l'obiettivo monitorare i principali trend nell'asset management e distribuire su larga scala i propri fondi, «è stata quella di attrarre al proprio interno un team di professionisti, pionieri nell'utilizzo delle strategie opzionarie per ridurre la volatilità degli investimenti, obiettivo principale dei family office che puntano alla conservazione dei capitali. Le nostre strategie sono costruite per proteggere l'investimento dal potenziale primo ribasso del mercato e allo stesso tempo per beneficiare del primo movimento al rialzo. Dal 2013 Controlfida ha deciso di aprirsi al mercato distribuendo i propri fondi Ucits attraverso alcune Private bank selezionate come Banca Generali, Ubs e Fideuram Private. Si tratta di un percorso evolutivo molto comune negli Stati Uniti ma meno in Europa».

La mission di Controlfida è quindi ora quella di rendere disponibili a tutti, in primis alla clientela delle Private bank, delle gestioni sofisticate che in passato erano solo ad appannaggio dei grandi patrimoni.

E il conflitto di interessi? «Per ovviare a qualunque conflitto di interessi», risponde Brambilla, «gli azionisti di riferimento di Controlfida sono le stesse importanti famiglie che gestiscono il proprio patrimonio attraverso la struttura. La caratteristica principale di Controlfida rispetto agli asset manager e banche tradizionali nasce dal turnover bassissimo delle persone che ci lavorano (tipico dei family office). Il team di gestione lavora insieme da oltre 20 anni ed è anche azionista e investitore nei fondi per garantire un totale allineamento di interessi».

SCM SIM, UN FAMILY OFFICE DECISAMENTE ATIPICO

E poi c'è una Sim quotata in Borsa che rappresenta un'ulteriore innovazione di family office. «Solutions Capital Management Sim Spa, dopo il 28 luglio 2016,

è la prima Sim quotata sul mercato Aim di Borsa italiana», dice l'ad **Antonello Sanna**. «Scm Sim è una public company che non si limita a svolgere il servizio di asset allocation per i propri clienti, ma considera il loro patrimonio con una visione d'insieme, occupandosi di tutti gli aspetti». Scm Sim è indipendente da e adotta un modello di business evoluto e trasparente, già in linea con la direttiva Mifid II. Come fa a non incappare nel conflitto di interessi?

«La società non percepisce rebates da terzi, ovvero le commissioni retrocesse dall'emittente all'intermediario e non detiene neanche temporaneamente gli asset dei propri clienti, dando piena co-

Fabio Brambilla, fondatore di ControlPartners



noscenza dei costi e svincolandosi da ogni conflitto di interesse», continua Sanna. «Il wealth management di Scm Sim, rappresenta la massima espressione del modello di business della società, che, con una logica di multi family office, si posiziona in maniera trasparente a fianco dei propri clienti, proprio come un vero life coach, mantenendo una visione globale del patrimonio».

I piani della Sim, fondata nel 2009 da Sanna, prevedono l'espansione sulle più importanti piazze finanziarie e il potenziamento della rete dei consulenti finanziari, lo sviluppo di accordi commerciali con altri partner finanziari e un piano di stock option e stock grant rivolto a dipendenti, amministratori e collaboratori della società al fine di incentivarli nella valorizzazione della Sim e al tempo stesso di creare uno strumento di fidelizzazione», conclude Sanna. «La società a oggi gestisce poco più di 500 clienti per un ammontare di circa 1,1 miliardi di euro di asset under control, di cui l'80% in consulenza e il 20% in gestione, e conta 30 consulenti finanziari, con un portafoglio medio di 35 milioni di euro».