

— Family Office e investimenti

2° workshop tematico del progetto di ricerca
“La trasformazione del Family Office in Italia”

Progetto di ricerca a cura di:

PROF ALFREDO DE MASSIS

Professor of Entrepreneurship & Family Business

Free University of Bozen-Bolzano, Centre for Family Business Management

PROF JOSIP KOTLAR

Associate Professor of Strategy & Family Business

Politecnico di Milano - School of Management

— Agenda

18:00 Saluti di benvenuto

18:05 Introduzione al tema: Family business, family office, e investimenti

I responsabili scientifici della ricerca, Alfredo De Massis (Libera Università di Bolzano) e Josip Kotlar (Politecnico di Milano)

18:20 Caso di Studio: Consulenza finanziaria e family office

Alberto Manzonetto (Four Partners Advisory SCF S.p.A)

18:40 Tavolo di discussione con i Partner della ricerca

Moderano Alfredo De Massis e Josip Kotlar, e intervengono:

- Marco Sandoli (Di Tanno Associati)
- Marco Graziani (Legance)
- Marco Paracchi e Federica Sgarzani (Tremonti Romagnoli Piccardi e Associati)

19:20 Q&A

19:30 Conclusione dei lavori

- **Introduzione al tema:
Family business, family office e investimenti**

— Investimenti e family office: I trend in atto

The family offices using venture capital to involve younger members

'Younger family members . . . get excited by the opportunities . . . focused on AI or blockchain'

Financial Times, 19/10/2018

Family offices are diving into new markets

Secretive managers of wealth are turning to real estate and direct investment

Financial Times, 01/08/2019

Zero rates are a test of skill for family office investment managers

For advisers asked to preserve capital for generations, a widening negative real return on cash is damaging

Financial Times, 08/10/2020

Super-help for the super-rich

Family offices become financial titans

The growing ranks of billionaires' in-house investment teams

The Economist, 15/12/2018

Family offices turn their attention to tech companies

A fifth of new venture capital funds raised in Europe come from private wealth

Financial Times, 03/12/2019

— La trasformazione degli investimenti dei Family Office

Visione tradizionale

- Investitore informale, senza processi di investimento strutturati
- Investitore «indiretto», focalizzato sul fund investing
- Investitore estremamente avverso al rischio

Trend emergenti

- Molti FO stanno diventando sempre più strutturati nello scouting e nel deal flow
- I FO si stanno avvicinando in maniera sempre più decisa verso un approccio «diretto» al PE
- I FO di tutto il mondo si stanno affacciando al mondo del VC e del finanziamento dell'innovazione

— I tratti distintivi del Single Family Office



Orizzonte temporale dell'investimento più lungo rispetto ai fondi PE tradizionali



Focus su profittabilità del target



Capitale “evergreen”



Minori problematiche di governance dei “*limited partners*”



Minori conflitti di interessi e costi di agency tra fornitori di capitale e gestori

— Family Office e investimenti: Imprenditorialità vs. Rentiership

- Gli obiettivi non finanziari hanno un grande peso nelle decisioni di investimento, in quanto modificano l'attitudine al rischio degli individui (Kahneman & Tversky, 1974; 1984).
- Nonostante gli **obiettivi non finanziari** (socio-emotional wealth) non rientrino all'interno di una visione di «razionalità perfetta» dell'individuo, essi hanno una grande importanza reale per le famiglie:
 - Avere un impatto nel mondo
 - Mantenere (o non danneggiare) la reputazione della famiglia
 - Continuare la legacy imprenditoriale (o altri valori) della famiglia
 - Dare un futuro migliore alle generazioni successive (solidarietà intergenerazionale)

Collegare il patrimonio con un'entità più grande (la famiglia), che ha un passato, presente e futuro, permette di capire come e perché i family office si stiano orientando verso una prospettiva imprenditoriale, votata all'impatto e all'innovazione, rispetto al tradizionale ruolo di rentier finanziario.



— Imprenditorialità vs. Rentiership nei FO: Aspetti generazionali

- Per (S)FO di 1a generazione post-evento di liquidità, gli investimenti diretti sono una modalità per **continuare lo spirito imprenditoriale** della famiglia
- Per (S)FO di 2a generazione:
 - Dinamiche di socializzazione dei membri della next-gen ad essere **proprietari attivi del patrimonio**, e non semplici **rentier**
 - Motivazione a facilitare il passaggio generazionale, con elusione di conflitti tra senior-gen e next-gen tramite la creazione di nuove attività di **imprenditorialità familiare**



Tali aspetti sono da considerare sia per SFO e MFO chiusi, di origine familiare, ma hanno implicazioni anche per MFO indipendenti

Importanza degli aspetti intangibili e degli obiettivi non finanziari

— Investimenti e family office: Alcune considerazioni strategiche

Governance del
processo di
investimento



Attrazione di
competenze

Livello di privacy del
FO

- Quanto è formalizzato/professionalizzato il processo di investimento?
- Quali sono le strutture coinvolte lungo le fasi del processo di investimento? Come?
- Qual è il ruolo dei membri della famiglia in esso?
- Gli obiettivi della famiglia sono allineati con il profilo di rischio dell'investimento?
- In che modo si assicura il monitoraggio dell'investimento?
- In che modo vengono gestite le relazioni con l'impresa target e con gli eventuali co-investitori?

— Investimenti e family office: Alcune considerazioni strategiche

Governance del
processo di
investimento

Attrazione di
competenze

Livello di privacy del
FO



- Che tipo di professionalità sono necessarie per un processo di investimento efficace? Specialisti e/o generalisti?
- Con quale tipo di background?
- Quali professionalità possono essere esternalizzate?
- Il FO è pronto, in termini di costi su massa in gestione, per diventare investitore diretto?

— Investimenti e family office: Alcune considerazioni strategiche

Governance del
processo di
investimento

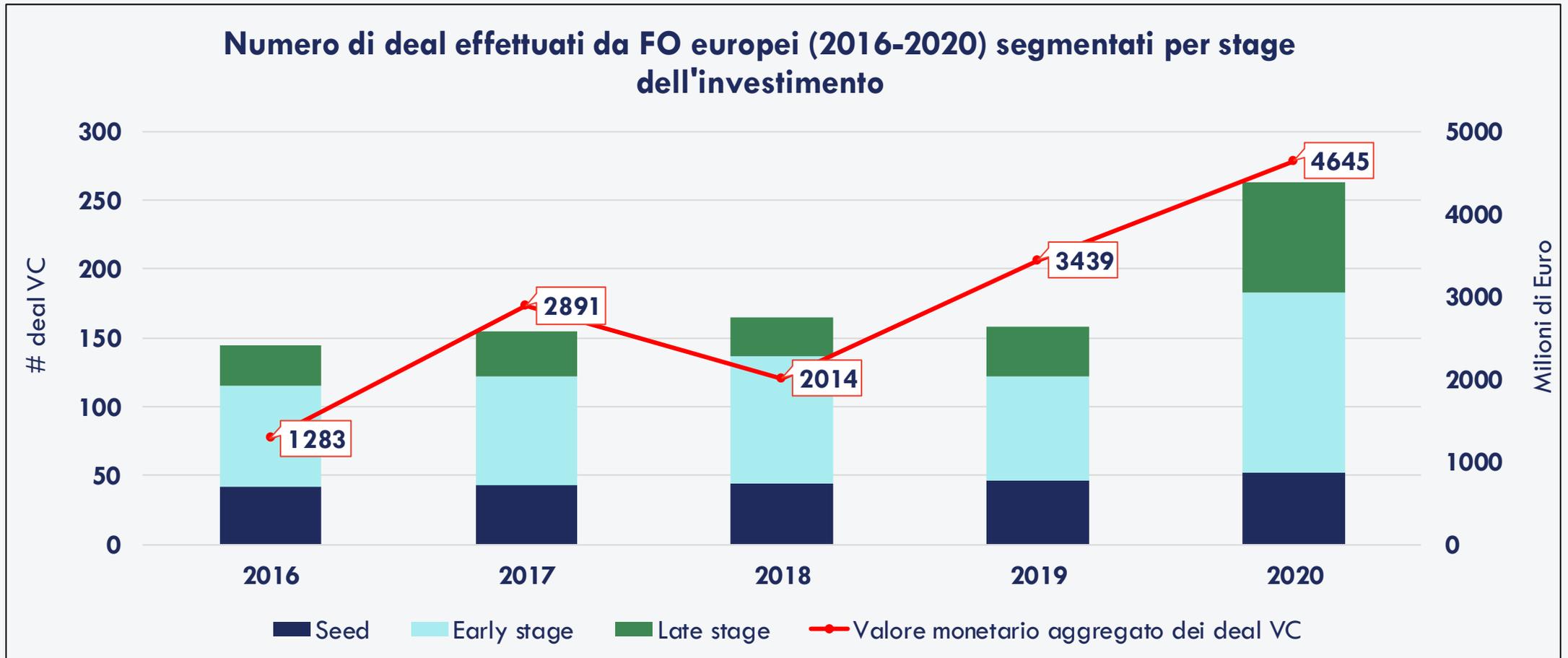
Attrazione di
competenze

Livello di privacy del
FO

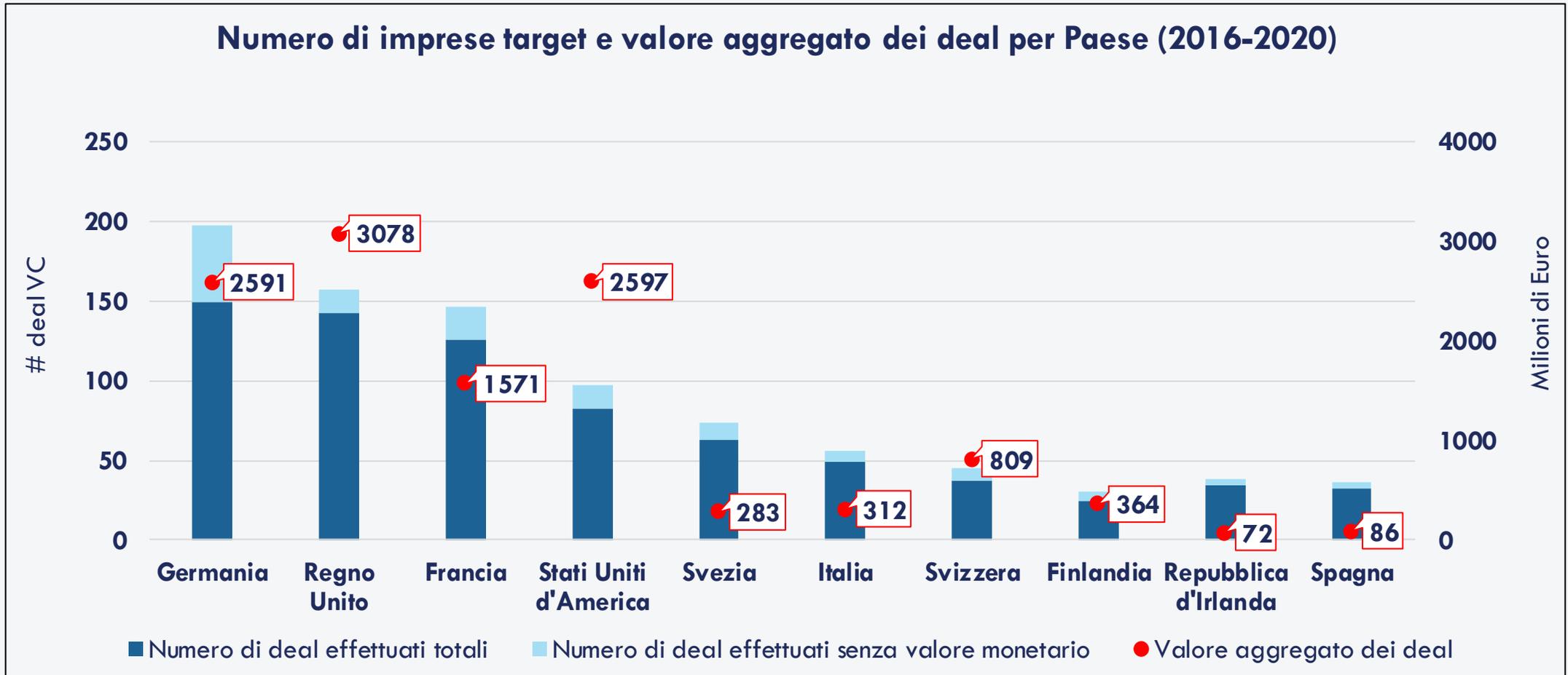


- Come si conciliano le esigenze di privacy per la famiglia e l'efficacia degli investimenti?
- In che modo il livello di privacy impatta il deal flow e la costruzione del track record del family office?
- In che modo il family office sfrutta network di investitori/imprenditori? Sono network formali o informali?

— Gli investimenti diretti di VC da parte dei FO europei: Antepreme della ricerca



— Gli investimenti diretti di VC da parte dei FO europei: Antepreme della ricerca



— **Caso di Studio:**
Consulenza finanziaria e family office
Dott. Alberto Manzonetto (Four Partners Advisory SCF S.p.A)

— **Consulenza finanziaria e family office**
Alberto Manzonetto (Four Partners Advisory SCF S.p.A)

Storia ed evoluzione di Four Partners Advisory SCF S.p.A.



— **Consulenza finanziaria e family office**
Alberto Manzonetto (Four Partners Advisory SCF S.p.A)

L'attività di Four Partners

- Consulenza patrimoniale a famiglie imprenditoriali e privati avente ad oggetto l'intero perimetro patrimoniale che costituisce la ricchezza individuale
- Focus su patrimoni con elementi di significativa complessità per ragioni dimensionali o di altra natura
- *Investment Management Advisory*
- *Corporate Finance*
- Assistenza nella pianificazione generazionale



— **Consulenza finanziaria e family office**
Alberto Manzonetto (Four Partners Advisory SCF S.p.A)

**La nostra
missione**

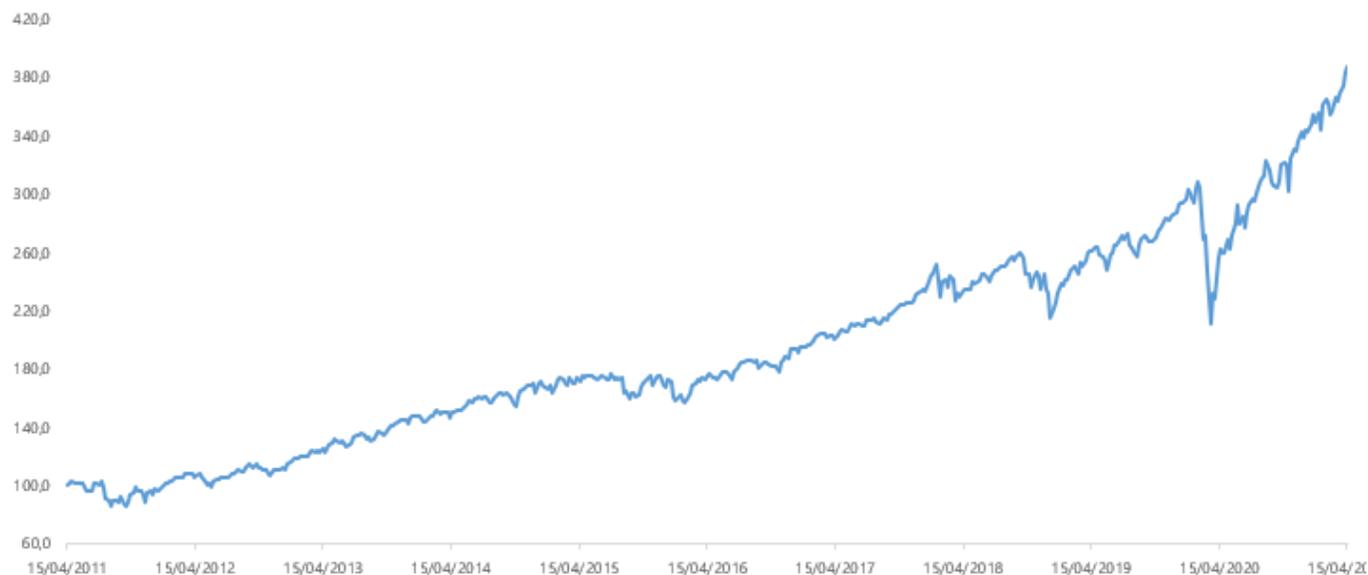
Il nostro approccio di consulenza finanziaria si fonda su 5 pilastri



— **Consulenza finanziaria e family office**
Alberto Manzonetto (Four Partners Advisory SCF S.p.A)

I principali trend negli investimenti: tradizioni vs. innovazione

Andamento S&P 500 negli ultimi 10 anni su base settimanale



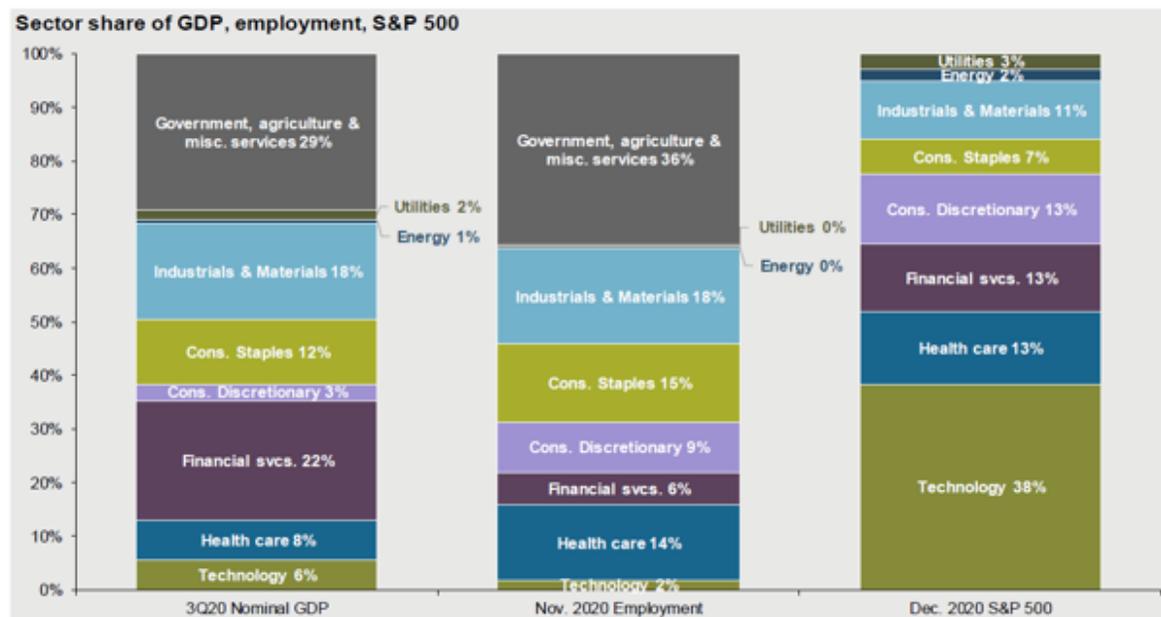
□ Negli ultimi 10 anni il listino azionario americano S&P 500 ha realizzato una performance di **+289,1%** (inclusi i dividendi), corrispondente ad un **rendimento annualizzato del 14,5%**

Fonte: Datastream



— **Consulenza finanziaria e family office**
Alberto Manzonetto (Four Partners Advisory SCF S.p.A)

Mercati ed attività economica a confronto



Il grafico mette a confronto la composizione settoriale dell'economia reale, del mercato del lavoro e dell'S&P500 come indicatore del mercato azionario. E' intuitivo osservare come **Tecnologia ed Healthcare fanno il 50% del listino americano ma hanno un peso molto minore nell'economia reale**

Fonte: JP Morgan



- **Tavolo di discussione con i Partner della ricerca**

— Tavolo di discussione con i Partner della ricerca Le trasformazioni in atto negli investimenti dei Family Office



Avv. Marco Sandoli
Di Tanno Associati



Avv. Marco Graziani
Legance



Dott. Marco Paracchi
Tremonti Romagnoli Piccardi e Associati



Dott.ssa Federica Sgarzani

— Presentazione Avv. Marco Graziani

DIVERSI APPROCCI AGLI INVESTIMENTI ALTERNATIVI

Il modello che i Family Office adottano cambia in funzione di molti fattori

- Struttura/personale a disposizione: chi decide, dove sono le competenze per la selezione degli investimenti, etc.
- Scopo dell'investimento: strategico vs finanziario
- Asset class: Private Equity, Venture Capital, Immobiliare, Altro (distressed assets, private debt, etc.)

CORPORATE VENTURE CAPITAL: un caso particolare di possibile «commistione» tra attività del Family Office e azienda di famiglia

- Iniziative di Open Innovation (di regola gestite direttamente dalla *corporate*)
- Investimenti diretti
- Struttura di venture capital «dedicata»
- Investimento in un fondo professionale di Venture Capital

— Presentazione Avv. Marco Graziani

INVESTIMENTO DIRETTO

- effettuato dai Family Office che hanno una **struttura dedicata** per selezionare e gestire gli investimenti e/o che effettuano questi investimenti (anche) a **scopo strategico**
- più comune nel venture capital e nel settore immobiliare, o per cogliere opportunità con riguardo a situazioni «distressed»

Punti di attenzione

- ✓ **Strutturazione e negoziazione ad hoc** che dipende dal tipo di asset, dalla localizzazione dell'investimento, dalla due diligence effettuata, dalla governance che si vuole ottenere, dal tipo di financing, etc.
- ✓ Necessità di valutare bene i rischi e di ottenere adeguate **protezioni sul piano legale/contrattuale**
- ✓ **Ottimizzazione fiscale** (per ogni diverso asset e giurisdizione ci sono accorgimenti particolari da seguire in sede di strutturazione)

— Presentazione Avv. Marco Graziani

INVESTIMENTO IN FONDI

- ✓ Scopo finanziario
- ✓ **Strutture regolamentate** (in Europa: Direttiva AIFM)
- ✓ Selezione dei gestori
- ✓ Ampia possibilità di diversificazione
- ✓ Opportunità di co-investimento

INVESTIMENTO IN «CLUB»

- ✓ Scopo finanziario / strategico
- ✓ I cd. «**club deal**» sono **strutture non regolamentate**
- ✓ Flessibilità e libertà nel decidere caso per caso se investire o meno
- ✓ Minore coinvolgimento diretto nel deal specifico

Punti di attenzione

- *Valutazione dell'impatto fiscale dell'investimento (ottimizzazione della struttura d'investimento)*
- *Negoziazione con i fund manager*
- *Temi da gestire in sede di negoziazione dell'investimento / side letter (es. assistenza fiscale, reporting, clausole MFN, co-investimenti, secondary transactions)*

- *due diligence (anche per evitare rischi reputazionali)*
- *strutturazione legale a volte complessa e delicata*
- *ottimizzazione fiscale per il Family Office e per i key manager*

— Presentazione Avv. Marco Graziani

ALCUNI TREND RECENTI

- **Maggiore sofisticazione** nel selezionare e negoziare gli investimenti con gestori professionali
- Attenzione ad opportunità d'investimento sul **mercato «secondario»**
- **Monitoraggio, riorganizzazione ed ottimizzazione** degli investimenti già in portafoglio
- Preferenza per **strutture d'investimento meno «stratificate»** (i.e. meno livelli di holding/veicoli) ma **più efficienti**, anche fiscalmente
- Flessibilità per cogliere **nuove opportunità** (es. normativa sui cd. PIR ALTERNATIVI: creazione per i vari membri della famiglia di portafogli personalizzati *PIR compliant*, cd. «**PIR fai-da-te**»)

— **Tavolo di discussione con i Partner della ricerca**
Le trasformazioni in atto nella governance e organizzazione dei Family Office



Avv. Marco Sandoli
Di Tanno Associati



Avv. Marco Graziani
Legance



Dott. Marco Paracchi
Tremonti Romagnoli Piccardi e Associati



Dott.ssa Federica Sgarzani

— **Presentazione Dott. Marco Paracchi e Dott.ssa Federica Sgarzani**

METAMORFOSI DEI FAMILY OFFICE IN ITALIA

TREMONTE
ROMAGNOLI
PICCARDI
E ASSOCIATI
STUDIO LEGALE E FISCALE



— Presentazione Dott. Marco Paracchi e Dott.ssa Federica Sgarzani

ATTIVITÀ SVOLTE DAI FAMILY OFFICE IN ITALIA

TREMONTI
ROMAGNOLI
PICCARDI
E ASSOCIATI
STUDIO LEGALE E FISCALE



- Attività amministrative;

- Attività di investimento;

- Attività di gestione immobiliare;

- Attività filantropiche.

— **Presentazione Dott. Marco Paracchi e Dott.ssa Federica Sgarzani**

PRINCIPALI OSTACOLI NELL'EVOLUZIONE
DEI FAMILY OFFICE

TREMONTI
ROMAGNOLI
PICCARDI
E ASSOCIATI
STUDIO LEGALE E FISCALE

STRATEGIA

STRUTTURA
SOCIETARIA

COSTI DI
STRUTTURA

MANAGER

CULTURA
AZIENDALE

GOVERNANCE

RAPPORTI
CON LE
PARTECIPATE

— **Presentazione Dott. Marco Paracchi e Dott.ssa Federica Sgarzani**

FAMILY OFFICE E LA FAMIGLIA PROPRIETARIA

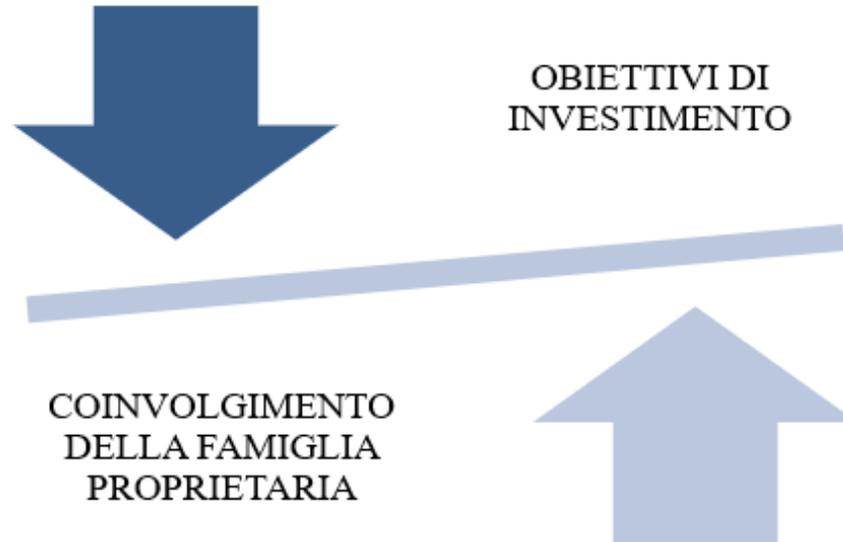
TREMONTI
ROMAGNOLI
PICCARDI
E ASSOCIATI
STUDIO LEGALE E FISCALE



— **Presentazione Dott. Marco Paracchi e Dott.ssa Federica Sgarzani**

FAMILY OFFICE E LA FAMIGLIA PROPRIETARIA

TREMONTI
ROMAGNOLI
PICCARDI
E ASSOCIATI
STUDIO LEGALE E FISCALE



— Q&A

— Sponsor e Partner della ricerca

Un ringraziamento alle società Sponsor, Partner e Patrocinatori che supportano il progetto di ricerca:

Main Sponsors



Partners

CLEARY GOTTLIEB



TAVECCHIO
& ASSOCIATI

DI TANNO ASSOCIATI
Studio Legale e Tributario

MAISTO E ASSOCIATI

TREMONTI
ROMAGNOLI
PICCARDI
E ASSOCIATI
STUDIO LEGALE E FISCALE

Legance
AVVOCATI ASSOCIATI

PEDERSOLI
STUDIO LEGALE

withersworldwide

Con il patrocinio di



— Prossimi appuntamenti

1

Presentazione pubblica del progetto
(9 marzo 2021)

- Webinar “**La trasformazione del Family Office in Italia**”

2

Workshop tematici
(marzo - maggio 2021)

- 1o workshop tematico “**La governance dei Family Office**” - 30 marzo 2021
- 2o workshop tematico “**Family Office e investimenti**” - 20 aprile 2021
- 3o workshop tematico “**Family Office e aspetti normativi: Un confronto internazionale**” - 11 maggio 2021

3

Report e convegno finale
(settembre 2021)

- Pubblicazione Report Family Office Italia 2021
- Convegno di presentazione del report finale

— ***Grazie per l'attenzione!***

Contatti

PROF ALFREDO DE MASSIS

alfredo.demassis@unibz.it

PROF JOSIP KOTLAR

josip.kotlar@polimi.it