POLIMI SCHOOL OF MANAGEMENT | INNOVATION, STRATEGY AND FAMILY BUSINESS

OSSERVATORIO
FAMILY OFFICE

Family Office: dalla conservazione del patrimonio alla creazione di valore imprenditoriale



REPORT 2026

Osservatorio **Family Office**

Family Office:

dalla conservazione del patrimonio alla creazione di valore imprenditoriale

REPORT 2026

POLIMI SCHOOL OF MANAGEMENT

INNOVATION, STRATEGY AND FAMILY BUSINESS

Professional Partners

CLEARY GOTTLIEB

DITANNO ASSOCIATI
LEGALE • TRIBUTARIO

Legance

L&P
LOCONTE&PARTNERS

TremontiPartners
Since 1985

Tavecchio
&Associati

PedersoliGattai

MAISTO E ASSOCIATI

withers
SOCIETÀ TRA AVVOCATI SRL

LED
TAXAND

CHIOMENTI

Executive Partners

SCM
SOLUTIONS CAPITAL MANAGEMENT

ABC
company

VALEUR

WISEMOON

ATAI

FourPartners

RancilioCube

GIOTTO
CELLINO
SIM

CORPORATE FAMILY OFFICE

McKinsey
& Company

AITi
TIEDEMANN
GLOBAL

ONCE
capital management

EQUINOX

Family
Next
Data driven & research based company

VALORI
ASSET MANAGEMENT

Nexta
Business Family and Family Business

MONDO INSTITUTIONAL
Italian Institutional Investors Monitor

SILVER FIR
CAPITAL

Institutional partners

Banca Patrimoni Sella & C.

Moltiply

GSA Tax & Tech

Intesa Sanpaolo Private Banking

Philantropy Partner

unicef ITALIA | per ogni bambino

Patrocinatori

AIDAF

ASSOHOLDING

AIPB Associazione Italiana Private Banking

FABRI FAmily Business Risorse per l'Italia

STEP Italy
ADVISING FAMILIES ACROSS GENERATIONS

Assofiduciaria
Fiduciary Services | Trust | Compliance

Media Partner

We Wealth

Ringraziamenti

Il report "Family Office: dalla conservazione del patrimonio alla creazione di valore imprenditoriale" è stato realizzato grazie al supporto di numerosi ricercatori, esperti e professionisti uniti dal comune interesse di comprendere l'evoluzione delle famiglie imprenditoriali e ad esplorare come esse possano gestire in maniera efficace il proprio patrimonio.

Ci teniamo a ringraziare le famiglie e i family officer italiani e internazionali che si sono resi disponibili a confrontarsi con noi, raccontandoci i propri obiettivi e le proprie strategie di sviluppo, e aiutandoci a capire le competenze da loro più sentite per garantire il successo del Family Office e la continuità del patrimonio familiare.

Un ringraziamento speciale va inoltre agli ospiti che hanno contribuito ad alimentare il dibattito dell'Osservatorio Family Office 2026 portando prospettive ed esperienze da paesi e ambiti diversi, in particolare a Claudia Binz Astrachan (Generation6 Family Enterprise Advisors, Hochschule Luzern), Alexandra Bertschi-Michel (Universität Freiburg), Massimo Gaetano Colombo (Politecnico di Milano), Torsten Pieper (UNC Charlotte), Reinhard Prügl (WU Vienna, Zeppelin University), Martin Roll (INSEAD, McKinsey & Company), Peter Vogel (IMD Business School).

Infine, estendiamo il più sentito ringraziamento a tutti i professionisti che ci hanno accompagnato nel processo di crescita e sviluppo dell'Osservatorio dalla sua fondazione nel 2020 fino ad oggi. Un grazie di cuore va altrettanto a tutti i Partner e Patrocinatori che ci hanno sostenuto e supportato in questo affascinante percorso di ricerca e confronto, che speriamo continui a offrire un importante punto di riferimento per l'evoluzione dei Family Office italiani.

In particolare, ringraziamo:

- Alessandro Accinni, *Segretario STEP Italy, Accinni e Associati Studio Legale*
- Donatella Angeletti, *General Manager GSA Tax&Tech*
- Massimo Antonini, *Vice Presidente STEP Italy, Chiomenti*
- Cristian Argiolas, *TEP, Wealth Advisor e Philanthropy Advisor Intesa Sanpaolo Private Banking*
- Giovanni Bandera, *Dottore commercialista, Partner PedersoliGattai*
- Riccardo Barone, *Dottore commercialista, Partner Tavecchio e Associati*
- Lorenzo Baroni, *Co-Founder e Managing Director Silver Fir Capital SGR*
- Alessandro Bavila, *Avvocato, Partner Maisto e Associati*
- Valentina Beccaria, *Avvocato, TEP, Partner Loconte&Partners*
- Luca Bellati, *Chief Compliance Officer, Once Capital Manager*
- Viola Benini, *Senior Family Officer Valori Asset Management*
- Alessandra Benozzo, *Marketing & Business Development Manager Withers Società tra Avvocati*
- Mauro Betto, *Amministratore Delegato Giotto Cellino SIM*
- Luca Bonifazi, *Managing Director Valori Asset Management*
- Chiara Burberi, *Amministratrice Delegata Family Next*
- Stefano Cantù, *Partner McKinsey & Company*
- Andrea Caraceni, *Fondatore e Amministratore Delegato CFO SIM*
- Giada Castaldini, *Head of HNWI Services Intesa Sanpaolo Private Banking*
- Alberto Cavo, *Responsabile Relazioni associative e commerciali AIPB – Associazione Italiana Private Banking*
- Marco Cerrato, *Avvocato, Partner Maisto e Associati*
- Roberto Ciasca, *Responsabile Wealth Management Intesa Sanpaolo Private Banking*
- Daniele Conti, *Managing Director Swiss Value Sagl*
- Aleksandra Milan Cortegiano, *Director - Investment Funds Valeur Group*
- Francesco Leonardo Consonni, *Associate Partner McKinsey & Company*
- Giovanni Cristofaro, *Avvocato, Partner Chiomenti*
- Roberta Crivellaro, *Avvocato, Managing Partner Withers Società tra Avvocati, Head of the Italian Practice*
- Carlo Andrea Curti, *Avvocato, Partner Di Tanno Associati*
- Guendalina Dabove, *Tax & Wealth Management Associate Tavecchio e Associati*
- Federica De Benedittis, *Strategic Philanthropy UNICEF Italia*
- Paolo Del Degan, *Partner Banker Banca Patrimoni Sella & C.*
- Lorenzo Del Forno, *Senior Investment Analyst PE & IR Manager ABC Company*
- Elisabetta Della Croce, *Head of Strategic Philanthropy UNICEF Italia*
- Elisabetta De Lorenzi, *Dottoressa commercialista, Partner Tavecchio e Associati*
- Gaetano De Vito, *Presidente Assoholding*
- Alessandro Dinardo, *Partner, Equinox*
- Stefano Di Salvo, *Partner & Investment Manager Once Capital Management*
- Lorenzo Echeoni, *Executive Director Assoholding*
- Giuliana Fabbricotti, *Responsabile Key Clients Valori Asset Management*
- Francesco Fabiani, *Managing Director & Partner AlTi – Tiedemann Global (Suisse)*
- Lorenzo Ferro, *Senior Associate Chiomenti*
- Cristiana Fiorini, *Direttore Generale Intesa Sanpaolo Private Banking*
- Pietro Fioruzzi, *Avvocato, TEP, Founding Partner LARES Studio Legale*
- Massimo Fortuzzi, *Responsabile Ufficio Grandi Patrimoni Wealth Banca Patrimoni Sella & C.*
- Alessandro Fracassi, *CEO Moltiply Group e Amministratore Delegato GSA S.A.G.L*
- Lucia Frascarelli, *Avvocato, Segretario Generale Assofiduciaria*

- Stefano Gaspari, *Amministratore Unico Mondo Investor*
- Fabio Gassino, *Avvocato, Associate Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP*
- Elena Giordano, *Partner AlTi – Tiedemann Global (Suisse)*
- Marco Graziani, *Avvocato, Partner Legance – Avvocati Associati*
- Giovanna Gregori, *Consigliere Delegato AIDAF – Associazione Italiana delle Aziende Familiari*
- Laura Guastella, *Senior Advisor GSA Tax&Tech*
- Michela Guicciardi, *Tesoriere STEP Italy, Family Strategy*
- Edoardo Kratter, *Avvocato, Associato Withers Società tra Avvocati*
- Umberto Maria Leonzio, *Capo Area Territoriale Lombardia Banca Patrimoni Sella & C.*
- Gabriele Lobascio, *Board Member CESAM, di Moltiply Group*
- Stefano Loconte, *Avvocato e Professore, Fondatore e Managing Partner Loconte&Partners*
- Guglielmo Maisto, *Avvocato e Professore, Partner fondatore Maisto e Associati*
- Alberto Manzonetto, *Managing Partner Four Partners Advisory SCF*
- Fabio Marchetti, *Avvocato e Professore, Presidente Assofiduciaria*
- Tommaso Marchetti, *Dottore commercialista, Associato Tremonti Partners*
- Daniele Martignoni, *Partner Silver Fir Capital SGR*
- Vittoria Mascioli, *Engagement Manager McKinsey & Company*
- Stefano Massarotto, *Consigliere STEP Italy, Studio Legale Tributario Facchini Rossi Michelutti*
- Benedetta Mazzacano, *Avvocato, Praticante Avvocato Withers Società tra Avvocati*
- Federico Meconi, *Chief Business Innovation Officer Banca Patrimoni Sella & C.*
- Giorgio Mercogliano, *Managing Partner Equinox*
- Filippo Molinari, *Dottore Commercialista Partner Withers Società tra Avvocati*
- Giorgio Novello, *Associate Four Partners Advisory SCF*
- Corrado Pachera, *Partner e Consigliere Delegato CFO SIM*
- Marco Palamidessi, *Dottore Commercialista, AD Nexta STA*
- Giulio Pantuso, *Business Development Banca Patrimoni Sella & C.*
- Marco Paracchi, *Dottore Commercialista, Partner Tremonti Partners*
- Marco Pasquotti, *Presidente, CEO e Co-founder Wisemoon*
- Cristina Pavanello, *Consulente Patrimoniale SCM SIM*
- Elena Pelloso, *Founder & CEO ATAI SCF*
- Sara Peruzzo, *Praticante Avvocato, Withers Società tra Avvocati*
- Patrizia Polonia, *Head of Multi Family Office & Institutional Clients Fideuram - Intesa Sanpaolo Private Banking*
- Andrea Portella, *Co-Founder e Managing Director Silver Fir Capital SGR*
- Mauro Puppo, *Dottore Commercialista, Presidente del CdA e AD Nexta STA Srl*
- Luca Rancilio, *Amministratore Delegato Rancilio Cube SICAF*
- Alex Ricchebuono, *Senior Institutional Sales Valeur Group*
- Domenico Romeo, *Managing Partner Four Partners Advisory SCF*
- Stefania Rossetti, *Investor Relations Rancilio Cube SICAF*
- Marco Ruini, *Managing Partner ABC Company*
- Gianluca Russo, *Avvocato, Senior Attorney Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP*
- Giorgia Sanchini, *Managing Director AlTi – Tiedemann Global (Italia)*
- Marco Sandoli, *Avvocato, TEP, Partner LED Taxand*
- Antonello Sanna, *Founding Partner e Amministratore Delegato SCM SIM*
- Salvatore Sannino, *Innovation Area Director Assoholding*
- Roberto Santoro, *Founding Partner SCM SIM*
- Riccardo Scomparin, *Avvocato, Associate Withers Società tra Avvocati*

- Federico Sella, *Amministratore Delegato Banca Patrimoni Sella & C.*
- Manuela Soncini, *Presidente STEP Italy, Cordusio Fiduciaria*
- Stefano Taioli, *Amministratore Delegato ABC Company*
- Andrea Tavecchio, *Dottore commercialista, TEP, Partner fondatore Tavecchio e Associati*
- Clelia Tosi, *Head of Fintech District, Fintech District Gruppo Banca Sella*
- Guido Tugnoli, *Presidente Four Partners Advisory SCF*
- Lorenzo Vangelisti, *CEO & Partner, Valeur Group*
- Lorenzo Zabban, *Chief Operating & Growth Officer Rancilio Cube SICAF*
- Giorgia Zanetti, *Dottore commercialista, Socio Maisto e Associati*
- Alessandra Zotti, *Avvocato, Partner Nexta STA*

Research team:



Josip Kotlar

Direttore Scientifico
Professore Ordinario di Strategia, Innovazione e Imprese Familiari
Politecnico di Milano School of Management



Alfredo De Massis

Co-Direttore Scientifico e Chair dello Scientific Advisory Board;
Professore Ordinario di Imprenditorialità e Family Business Management
Università G. D'Annunzio di Chieti-Pescara, IMD Business School (Svizzera) e Lancaster University Management School (UK)



Emanuela Rondi

Co-Direttore Scientifico e Lead Researcher
Professoressa Associata di Strategia e Imprese Familiari
Politecnico di Milano School of Management



Giulia Pontoglio

Project Manager e Senior Research Associate
Politecnico di Milano School of Management



Giulio Chironi

Co-Project Manager e Lead Research Analyst
Politecnico di Milano School of Management



Domenico Appio

Research Analyst
Politecnico di Milano School of Management



Alessandro Moroni

Research Analyst
Politecnico di Milano School of Management



Matteo Pedroni

Research Analyst
Politecnico di Milano School of Management

Grafica e comunicazione:
- Nicolas Peña, Responsabile Grafico
- Chiara Cito, Social Media e Marketing Specialist
- Sara Esposito, Graphic Designer
- Daniela Arrossito, Graphic Designer

Con il contributo scientifico di:

- Bernardo Bertoldi, Professore Ordinario di Family Business Strategy, Università degli Studi di Torino
- Vincenzo Butticè, Professore Associato di Entrepreneurial Finance, Politecnico di Milano
- Annalisa Croce, Professoressa Ordinaria di Entrepreneurial Finance, Politecnico di Milano

Scientific Advisory Board

- Bernardo Bertoldi
  Professore Associato presso il Dipartimento di Management, Università di Torino, e cofondatore di 3H Partners

- Cristina Cruz
  Professoressa Ordinaria di Family Business, IE Business School, Madrid, Spagna

- Giancarlo Giudici
  Professore Ordinario di Corporate Finance, Politecnico di Milano School of Management

- Judy Green
  Presidente del Family Firm Institute (FFI), Boston, USA

- Nadine Kammerlander
  Professoressa di Family Business, WHU - Otto Beisheim School of Management, Vallendar, Germania

- Anneleen Michiels
  Professoressa Associata in Finance and Family Business, Faculty of Business Economics, Hasselt University, Belgium

- Samuele Murtinu
  Professore di International Business e Interim Head of Section (Entrepreneurship), Utrecht University School of Economics, Utrecht, Netherlands

- Matthias Nordqvist
  Professore Ordinario di Business Administration alla House of Innovation (HOI), Stockholm School of Economics, Stoccolma, Svezia

- Dianne Welsh
  Hayes Distinguished Professor of Entrepreneurship e Founding Director of the Entrepreneurship Programs, University of North Carolina Greensboro, Greensboro, USA

Indice

Introduzione 16

Metodologia 20

Executive Summary 30

1 **Family Office in Italia:** definizione, popolazione ed evidenze 32

2 **Family Office:** motore di imprenditorialità familiare 86

3 **Imprenditorialità nei Family Office:** i risultati della survey 2026 118

4 **Outlook internazionale:** analisi degli investimenti imprenditoriali dei Family Office europei 158

Schede istituzionali 214

Introduzione

I Family Office nascono dall'imprenditorialità e sono a loro volta motori di imprenditorialità.

La loro specificità risiede proprio nel legame con una famiglia imprenditoriale, con la sua storia, le sue competenze e il suo modo di creare valore. A differenza degli investitori più istituzionali, i Family Office portano il "metodo del fare impresa" nelle proprie scelte di investimento: ricercano opportunità nelle quali la famiglia possa esprimere competenze distintive, valutano il rischio non soltanto nella sua dimensione finanziaria, ma anche nelle sue implicazioni strategiche, sociali e relazionali, e operano secondo orizzonti temporali coerenti con una visione intergenerazionale del patrimonio.

Il loro ruolo, tuttavia, non si esaurisce nella gestione e nella diversificazione degli asset. Il Family Office può diventare una vera e propria piattaforma di continuità imprenditoriale della famiglia: uno spazio nel quale mettere a sistema capitale, competenze e relazioni, esplorare nuovi settori e nuove opportunità, coinvolgere progressivamente le nuove generazioni e sviluppare in esse le capacità necessarie per esercitare una proprietà responsabile.

Questa funzione può assumere forme molto diverse. I Family Office possono agire come investitori diretti, mettendo a disposizione non solo capitale, ma anche competenze, network e capacità di governance; come limited partner, selezionando gestori e accedendo a ecosistemi di investimento; come coinvestitori, partecipando a club deal e costruendo relazioni con altri attori; fino a promuovere direttamente nuove iniziative, nuovi veicoli e nuovi progetti imprenditoriali. Il confine tra gestione del patrimonio e imprenditorialità diventa così sempre più permeabile.

È proprio questo continuum tra patrimonio, investimento e imprenditorialità il filo conduttore dell'Osservatorio Family Office 2026.

La ricerca di quest'anno lo osserva da molteplici prospettive. Abbiamo aggiornato la fotografia del settore attraverso il censimento dei Single e Multi-Family Office italiani e nuove survey dedicate; abbiamo approfondito, attraverso framework e casi internazionali, i processi con cui un Family Office può sviluppare una propria identità imprenditoriale e diventare uno spazio di coinvolgimento della next generation; abbiamo indagato le modalità con cui Single e Multi-Family Office originano, selezionano, strutturano e accompagnano investimenti nell'economia reale; e abbiamo analizzato empiricamente migliaia di operazioni per comprendere come i Family Office investano direttamente in startup, scale-up e club deals.

Ne emerge una fotografia articolata del Family Office: un'organizzazione capace di trasformare patrimonio, esperienza imprenditoriale e capitale relazionale in nuove possibilità di creazione di valore.

L'obiettivo di questo Report è quindi duplice: comprendere scopo, direzione e forme dell'attività imprenditoriale dei Family

Office in Italia e, allo stesso tempo, far emergere le implicazioni in termini di governance, processi, competenze e coinvolgimento generazionale. Con l'ambizione di offrire alle famiglie e ai professionisti un linguaggio comune e strumenti utili per trasformare il patrimonio consolidato in una capacità di intraprendere che possa rinnovarsi nel tempo e attraverso le generazioni.

Buona lettura.

Metodologia

I numeri della ricerca 2026

Family Office partecipanti alla survey
70

Rapporti di partecipazione ricostruiti
602

Family Office analizzati in profondità nelle loro partecipazioni
43

Posizioni azionarie mappate
17.000+

Focus group strutturati
3

Family Office europei inclusi nell'analisi degli investimenti
617

Imprese target degli investimenti analizzati
4.304

Interviste e dialoghi con famiglie, Family Office e professionisti
50+

Single Family Office italiani censiti
140

Bilanci riclassificati e analizzati
107

Multi-Family Office italiani censiti
127

Investimenti diretti di Family Office europei analizzati
5.242

Anni di investimenti osservati, dal 2000 al 2025
25

Metodologia

Gli studi dell'Osservatorio Family Office adottano metodologie consolidate nella ricerca in economia aziendale, finanza e scienze sociali, integrando dati primari e secondari, analisi quantitative e qualitative e triangolazione delle fonti. La base empirica viene conservata, ampliata e aggiornata annualmente.

La ricerca 2026 si articola in quattro studi tra loro complementari:

- **Censimento dei Single Family Office italiani**, integrato dall'analisi dei bilanci e delle note integrative e dalla ricostruzione di investimenti, partecipazioni e compagini sociali.
- **Ricerca qualitativa** mediante interviste, dialoghi e focus group con Family Office, famiglie imprenditoriali, esperti e professionisti.
- **Analisi degli investimenti diretti dei Family Office europei**, basata su un dataset proprietario di operazioni realizzate tra il 2000 e il 2025.
- **Survey quantitativa** rivolta a Single e Multi-Family Office, volta ad approfondire strategie, processi e strumenti di investimento.

1. Il censimento dei Single Family Office italiani

Il censimento combina banche dati riconosciute nella ricerca accademica, registri camerali e *snowball sampling*. Le liste ottenute dalle diverse fonti vengono pulite e incrociate per verificare che ogni struttura sia correttamente identificata, attiva e riconducibile a una o più famiglie. Sono incluse le strutture la cui funzione di Family Office assume una veste societaria identificabile. La popolazione censita nel 2026 la popolazione censita comprende **140 Single Family Office**, di cui 127 con sede in Italia e 13 all'estero.

Analisi dei bilanci

I bilanci depositati sono riclassificati secondo uno schema comune per rendere confrontabili documenti con formati e livelli di dettaglio differenti. L'analisi copre 107 società e gli esercizi fino al 2024, ultimo anno con una quota di depositi sufficiente. Le restanti strutture non dispongono di dati pienamente comparabili per ragioni legate alla forma societaria, alla localizzazione, alla data di costituzione o alla natura dell'assetto organizzativo.

La riclassificazione costruisce due principali grandezze patrimoniali. Il patrimonio investito comprende partecipazioni, portafoglio

finanziario, liquidità e immobili rilevati a valori di bilancio. Sottraendo il debito finanziario si ottiene il NAV, un valore contabile e non di mercato, utilizzato come principale riferimento per gli indicatori di rendimento, costo e leva.

Per evitare che operazioni sul capitale alterino artificialmente le misure di performance, conferimenti, distribuzioni, fusioni e scissioni sono trattati separatamente dai risultati della gestione. Gli indicatori di rendimento sono calcolati sul NAV medio dell'esercizio e le osservazioni caratterizzate da flussi straordinari di particolare rilevanza vengono escluse dalle elaborazioni comparative.

Per le elaborazioni comparative relative al 2024, dai 107 bilanci riclassificati viene selezionato un campione omogeneo di 93 peer.

Per le analisi longitudinali 2018-2024 vengono inoltre utilizzate solo le strutture con una serie storica sufficientemente completa. La categoria operativa dei peer è attribuita in base alla composizione prevalente del patrimonio investito nel 2024.

La lettura dei risultati tiene conto di quattro principali limiti. Il bilancio rappresenta l'entità giuridica analizzata e non necessariamente l'intero sistema patrimoniale familiare; partecipazioni e attivi materiali sono prevalentemente iscritti al costo storico; molti bilanci sono redatti in forma abbreviata; la classificazione dei costi può variare in funzione dell'assetto organizzativo e degli standard contabili adottati. Per queste ragioni, le evidenze direttamente osservabili vengono distinte dalle interpretazioni che richiedono maggiore cautela.

Partecipazioni e compagini sociali

La ricostruzione procede su tre livelli concatenati: dal bilancio si misura il peso delle partecipazioni; dalla nota integrativa si identificano le partecipate; per ciascuna di esse si ricostruisce infine la compagine sociale, trasformando i singoli portafogli in una rete di relazioni proprietarie.

Al 31 agosto 2026, per 43 Family Office sono state ricostruite le partecipazioni rilevate nelle note integrative, per un totale di 602 rapporti di partecipazione relativi a 466 società partecipate distinte, identificate tramite codice fiscale. Il controllo corrisponde al tipo di rapporto indicato dalla fonte e non a una soglia di quota: comprende quindi anche il controllo congiunto al 50% e il controllo di fatto sotto il 50%. La quota detenuta è nota per 564 rapporti, che costituiscono la base delle distribuzioni per classe di quota; le partecipazioni pari esattamente al 50% sono attribuite alla classe 50–90%. Natura e settore delle partecipate sono classificazioni distinte. Le compagini sociali sono state ricostruite per 464 delle 466 partecipate, cioè per tutte quelle con compagine sociale disponibile, per un totale di oltre 17.000 posizioni azionarie tra persone fisiche

e persone giuridiche. Per 38 strutture sono stati inoltre censiti gli organi sociali: 30 hanno un consiglio di amministrazione e 8 un amministratore unico; 25 dispongono di un collegio sindacale. Gli incarichi censiti sono 250 (146 consiglieri, 20 presidenti del collegio sindacale, 45 sindaci effettivi e 39 sindaci supplenti); gli amministratori unici non rientrano nel conteggio. L'appartenenza familiare è calcolata sui consiglieri per cui è nota; le età sono calcolate al 31 agosto 2026 sui soggetti con età nota.

Tabella 1. Grandezze e indicatori impiegati nell'analisi.

GRANDEZZA	COSTRUZIONE	CHE COSA MISURA
Patrimonio investito (PI)	Partecipazioni + portafoglio finanziario + liquidità + immobili, a valori di bilancio (costo storico)	Il patrimonio amministrato dalla struttura
NAV	PI – debito finanziario (banche e altri finanziatori)	Il valore netto di pertinenza della famiglia, senza plusvalenze latenti
NAV medio	NAV di inizio anno + ½ dei flussi con i soci dell'anno	Il denominatore degli indicatori di rendimento
Flussi con i soci	Variazione del patrimonio netto – utile dell'anno	Conferimenti, dividendi, fusioni e scissioni
NAV Total Return	(Proventi realizzati + risultato da valutazione delle partecipazioni) / NAV medio	Il ritorno complessivo del patrimonio
Δ NAV organico	(NAV finale – NAV iniziale – flussi con i soci) / NAV medio	La crescita del valore netto al netto dei flussi con i soci
Cash return / NAV	Proventi realizzati (dividendi, cedole, proventi immobiliari, interessi netti) / NAV medio	La parte del ritorno effettivamente incassata
ROE	Utile netto / patrimonio netto medio	Il ritorno contabile per il socio
Costi di struttura / NAV	Costi di funzionamento della struttura / NAV	L'efficienza della struttura
Imposte / NAV	Imposte dell'esercizio / NAV	Il carico fiscale
Debito finanziario / NAV	Debito verso banche e altri finanziatori / NAV	La leva
PFN / NAV	(Debito finanziario – liquidità) / NAV	L'esposizione effettiva; se negativa, la liquidità supera il debito

Tabella 2. Dal campione ai peer.

VOCE	N. SOCIETÀ
Società con bilancio riclassificato	107
Escluse: stato patrimoniale 2024 assente	6
Escluse: bilancio redatto secondo i principi IAS/IFRS	1
Escluse: NAV non positivo	1
Escluse: NAV sottile (NAV inferiore al 5% del PI)	1
Escluse: micro-veicoli (PI 2024 inferiore a 5 € m)	5
Peer	93
di cui senza serie sufficiente per le mediane 2018-2024	7
Peer con almeno un esercizio escluso per flussi con i soci	26
Osservazioni società-anno escluse per flussi con i soci	36

2. Interviste, dialoghi e focus group

La ricerca qualitativa approfondisce il ruolo imprenditoriale dei Family Office e le condizioni organizzative e relazionali che lo rendono possibile. Il disegno della ricerca deriva dalla letteratura scientifica e dalle precedenti edizioni dell'Osservatorio e indaga, in particolare, se e attraverso quali meccanismi il Family Office possa trasformare il patrimonio accumulato in capacità di generare nuove opzioni, sviluppare giudizio imprenditoriale e governare l'incertezza oltre il perimetro dell'impresa originaria.

Alle numerose interviste e ai confronti informali si sono affiancati tre focus group strutturati con famiglie imprenditoriali ed esperti. Il confronto si è concentrato sulle tensioni tra preservazione e crescita, asset allocation e attivazione imprenditoriale, controllo della *now gen* e autonomia della *next gen*, nonché sulle modalità attraverso cui il Family Office può promuovere nuove iniziative, interne o esterne al perimetro familiare.

Le sessioni, moderate da facilitatori esperti, sono state registrate, trascritte e sottoposte ad analisi tematica. I risultati sono presentati nel Capitolo 2.

3. Il questionario ai Family Office

La survey quantitativa approfondisce su scala più ampia strategie, processi e strumenti di investimento dei Family Office italiani. Il campione deriva dal censimento dell'Osservatorio, integrato attraverso *snowball sampling*.

Il questionario, somministrato tramite Qualtrics, indaga struttura e governance degli investimenti, asset allocation, criteri di selezione e monitoraggio, ricorso a consulenti esterni, gestione del rischio e strategie adottate rispetto alle principali sfide del contesto di mercato.

La rilevazione ha raccolto risposte valide da **41 Single Family Office e 29 Multi-Family Office**. I dati sono stati aggregati e anonimizzati prima dell'analisi. I risultati sono presentati nel **Capitolo 3**.

4. Gli investimenti diretti dei Family Office europei

Lo studio amplia l'analisi al mercato europeo del capitale privato attraverso un dataset proprietario relativo al periodo **2000-2025**, che comprende **5.242 investimenti**, realizzati da **617 Family Office europei** in **4.304 imprese target**.

L'analisi considera tre dimensioni: **struttura dei deal**, inclusi round, ticket, quote acquisite e sindacazione; **profilo degli investitori**, distinguendo nuovi entranti e operatori ricorrenti e analizzandone la distribuzione geografica; **caratteristiche delle imprese target**, in termini di età, settore, localizzazione, ricavi, EBITDA, EBIT, valutazioni pre-money e sopravvivenza nel tempo.

Le elaborazioni combinano statistiche descrittive e serie storiche annuali. Data l'elevata asimmetria degli importi investiti, alle medie vengono affiancati mediane, intervalli interquartili e valore medio delle dieci maggiori operazioni di ciascun anno. I risultati sono inoltre confrontati tra investimenti complessivi e investimenti in target europee e tra nuovi entranti e investitori ricorrenti.

I risultati sono presentati nel Capitolo 4.

Executive Summary



Family Office in Italia: definizione, popolazione ed evidenze

- Un fenomeno in crescita e ancora giovane – Il censimento 2026 conta 267 Family Office (erano 244 nel 2025): 140 Single Family Office e 127 Multi-Family Office. Metà dei Single Family Office ha sede in Lombardia (50,7%) e due su tre sono nati dopo il 2000.
- Patrimoni concentrati, gestione prudente – I bilanci di 93 Single Family Office valgono 20,2 miliardi di euro di patrimonio investito, di cui il 92% fa capo alle 51 strutture sopra i 100 milioni. Nel 2024 il rendimento mediano è del 4,8%, con costi di struttura all'1,4% del patrimonio e debito quasi assente.
- Soci di minoranza, che investono insieme – Quattro partecipazioni su cinque sono quote di minoranza, con una quota mediana sotto il 3%. E tre Family Office su quattro condividono almeno una partecipata con un altro: si investe accanto a chi si conosce.
- Un ricambio generazionale ancora da compiere – La famiglia esprime due consiglieri su tre nei Consigli di Amministrazione, ma l'età mediana è di 60 anni e solo il 7,9% dei consiglieri ha meno di 40 anni.
- Multi-Family Office, crescita trainata dai professionali – I Multi-Family Office crescono del 7,6%, quasi solo nella componente professionale (104 strutture su 127). L'Asset Under Management mediano è di 675 milioni di euro, con 15 famiglie servite in media, e quasi metà opera fuori da un regime di vigilanza



Family Office: motore di imprenditorialità familiare

- Il paradosso del Family Office – Nasce per preservare la ricchezza, ma proprio la disciplina della preservazione (capitale paziente, controllo del rischio, orizzonte lungo) può renderlo imprenditoriale. Non spinge la famiglia a rischiare di più: rende il rischio selezionabile e governabile.
- Tre tensioni da governare – L'imprenditorialità dipende meno dal capitale disponibile che dalla capacità di gestire tre equilibri: conservazione e crescita, asset allocation e attivazione imprenditoriale, controllo della now gen e autonomia della next gen.
- Quattro modi di creare valore – Il capitolo propone una matrice che incrocia dove si agisce (dentro o fuori il perimetro familiare) e come (esplorare o scalare). Ne nascono quattro ruoli, dal laboratorio di rinnovo familiare al family venture builder, illustrati da casi come KIRKBI-LEGO, EXOR, Pritzker e JAB.



Imprenditorialità nei Family Office: i risultati della survey 2026

- Un'eredità imprenditoriale sentita, ma non scritta – La survey ha coinvolto 70 Family Office, per il 58,6% Single Family Office e per metà lombardi. Per il 74,3% dei Single Family Office la storia d'impresa della famiglia guida le scelte d'investimento, ma nel 55,6% dei casi questi valori non sono formalizzati: si tramandano attraverso le persone, non i processi.
- Imprenditori nella selezione, investitori nell'esecuzione – I Single Family Office scelgono da imprenditori (buyout e successioni in tre casi su quattro), ma una volta entrati circa la metà resta in un ruolo solo finanziario. Il nodo arriva in uscita: la criticità più citata è il disallineamento tra coinvestitori (26,1%).
- Più investimenti diretti per i Single Family Office, più intermediazione per i Multi-Family Office – Il private equity diretto pesa il 18,5% del portafoglio degli Single Family Office contro il 6,9% dei Multi, e il 53,7% i Single Family Office lo ha aumentato negli ultimi tre anni. I Multi-Family Office fanno soprattutto da advisor alle famiglie e favoriscono in mediana 3 club deal l'anno.



Outlook internazionale: analisi degli investimenti imprenditoriali dei Family Office europei

- Un mercato cresciuto per numero di operazioni – Tra il 2000 e il 2025, 617 Family Office europei hanno realizzato 5.242 investimenti diretti, con un picco nel 2021-2022. Il ticket medio è di 47 milioni di euro, quello mediano di 5 milioni: molte operazioni piccole e poche molto grandi. Oltre metà dei deal è seed o early stage.
- Influenza più che controllo, e quasi mai da soli – La quota mediana acquisita è del 25%. L'81% dei deal avviene in sindacato, negli ultimi anni con 7-8 coinvestitori in media, soprattutto fondi di venture capital indipendenti. I Family Office guidano il round solo nell'8,5% dei casi.
- Imprese giovani, con ricavi ma non ancora in utile – Le imprese target hanno in mediana 4 anni e per il 36% operano nel settore IT. L'86,6% genera già ricavi, ma con margini ancora negativi. Regno Unito e Germania concentrano oltre un terzo degli investitori; l'Italia ne conta 24 (3,9%).



1

Family Office in Italia: definizione, popolazione ed evidenze

Questo capitolo definisce il perimetro del fenomeno Family Office e aggiorna la fotografia della popolazione italiana. L'analisi si concentra in particolare sui Single Family Office, per i quali le fonti disponibili consentono di approfondire struttura economico-patrimoniale, partecipazioni, governance e relazioni proprietarie, per poi completare il quadro con il censimento dei Multi-Family Office.

Dal 2021 il censimento annuale costituisce la base empirica dell'Osservatorio. L'edizione 2026 la amplia con due nuove prospettive: l'analisi sistematica dei bilanci depositati e la ricostruzione delle partecipazioni e delle relative compagini sociali. La prima consente di osservare la fisionomia economico-patrimoniale delle strutture; la seconda permette di leggerle anche come parte di un sistema di relazioni proprietarie e di investimento. I criteri di costruzione e analisi delle basi dati sono descritti nella Metodologia.

Quattro evidenze sintetizzano la fotografia che emerge:

- La prima è la dimensione del fenomeno: il censimento 2026 identifica 140 single family office, 127 dei quali con sede in Italia e 71 in Lombardia. Due terzi sono nati dopo il 2000 e l'età media si ferma a ventidue anni, segno di un fenomeno ancora giovane e in formazione.
- La seconda riguarda la concentrazione del patrimonio. Nel campione contabile dei 93 Single Family Office comparabili, le 51 strutture che superano i 100 milioni di euro di patrimonio investito concentrano il 92% dei 20,2 miliardi complessivamente osservati.
- La terza riguarda il modo in cui il patrimonio viene investito. Tra i 43 Family Office per i quali sono state ricostruite le partecipazioni, 32 condividono almeno una partecipata con un'altra struttura. La popolazione osservata non appare quindi come una semplice somma di portafogli indipendenti, ma come un sistema attraversato da numerose relazioni proprietarie comuni.
- La quarta riguarda il sistema multi-family. Al 1° giugno 2026 il censimento identifica 127 strutture che operano secondo un modello multi-family: 104 Multi-Family Office professionali e 23 organizzazioni di origine bancaria. La popolazione censita aumenta rispetto alle 118 strutture rilevate nel 2025, pur tenendo conto dell'ampliamento progressivo della copertura dell'Osservatorio.

Il capitolo segue questa traccia: i paragrafi da 1.1 a 1.4 costruiscono il quadro concettuale (elementi qualificanti, profili strategici, domini di funzionamento); i paragrafi da 1.5 a 1.10 presentano le evidenze empiriche e si chiudono con il Triple Advantage, un framework proposto dall'Osservatorio per valutare il contributo della struttura verso la famiglia proprietaria, verso le entità partecipate e verso l'ecosistema.

1.1 La complessità che porta alla nascita del Family Office

Una famiglia proprietaria arriva al family office per una ragione semplice: il patrimonio si è fatto più articolato e le persone che decidono sono diventate più numerose.

Il patrimonio, prima di tutto. Accanto all'azienda di origine si accumulano partecipazioni di minoranza, immobili, fondi chiusi, coinvestimenti diretti, collezioni, veicoli filantropici e un capitale reputazionale che nessun bilancio registra. Poi la famiglia: a ogni passaggio generazionale l'albero si ramifica, la proprietà si distribuisce su più soggetti, entrano in gioco residenze fiscali diverse, aspettative divergenti, gradi disomogenei di competenza. Con il susseguirsi delle generazioni, una famiglia può trovarsi a governare un ecosistema di persone, organizzazioni e attivi con strumenti che non sono più quelli del fondatore.

Questa complessità è insieme risorsa e minaccia. Una base proprietaria stabile consente orizzonti lunghi, tolleranza all'illiquidità e progetti che maturano in anni; le stesse condizioni espongono alla dispersione: quote che si frammentano, distanza informativa tra chi decide e chi subisce le decisioni, conflitti che passano di generazione in generazione. E gli interessi in gioco non sono solo quelli dei proprietari attuali: dipendenti, comunità, beneficiari delle attività filantropiche e generazioni future hanno una posta rilevante in decisioni prese in sedi cui non partecipano. Da qui l'esigenza di un presidio stabile, distinto dall'impresa, dedicato alla custodia del valore economico, della struttura patrimoniale e della continuità familiare.

1.2 Che cosa rende tale un Family Office

Ai fini di questo Report, il Family Office è inteso innanzitutto come una funzione di regia: una struttura attraverso cui viene coordinato il governo del patrimonio e delle risorse umane, relazionali e identitarie della famiglia, tenendo insieme ciò che avviene nella famiglia, nelle imprese, nei veicoli patrimoniali e nei rapporti con gli interlocutori esterni (De Massis, Kotlar e Manelli, 2021).

Nel Single Family Office questa funzione è esercitata per una sola famiglia; nel Multi-Family Office una funzione analoga viene esercitata professionalmente per più famiglie. La distinzione è rilevante perché cambia la natura del mandato, mentre resta centrale l'esigenza di coordinare decisioni, informazioni e competenze che attraversano più forme di ricchezza.

La definizione adottata dall'Osservatorio guarda quindi alla funzione prima che alla forma giuridica. Partire dalla veste societaria

lascerebbe fuori strutture embedded o prive di autonomia giuridica; partire dalla sola attività di investimento renderebbe invece difficile distinguere il Family Office da holding, fondi e gestori che utilizzano strumenti simili ma rispondono a mandati differenti.

Per qualificare operativamente un Single Family Office, l'Osservatorio considera cinque elementi, definiti come segue.

Figura 1.1. I cinque elementi costitutivi di un family office[1]

	Elemento	Che cosa significa	Perchè conta
1	Assetto organizzativo dedicato	Società separata, funzione interna a una holding o all'impresa operativa, oppure nucleo virtuale costruito attorno a poche figure di riferimento.	La forma giuridica è indifferente. Ciò che conta è l'esistenza di una sede riconoscibile della funzione.
2	Mandato familiare esplicito	Conferito dalla famiglia e da essa soltanto, definito quanto a perimetro, finalità, beneficiari, autorità decisionale ed esclusioni.	È l'elemento che separa il family office dal fornitore di servizi: la committenza è interna.
3	Integrazione e coordinamento	Capacità effettiva di connettere decisioni, flussi informativi e fornitori secondo una logica sistemica anziché per compartimenti.	Senza regia unitaria resta una rete di consulenti, per quanto qualificata.
4	Ricchezza eterogenea	Patrimonio finanziario, partecipazioni imprenditoriali, capitale intellettuale e componenti identitarie, reputazionali e relazionali della famiglia.	Il perimetro eccede l'attivo di bilancio e comprende forme di valore non contabilizzabili.
5	Presidio dei confini	Collocazione all'intersezione tra famiglia, imprese, veicoli, advisor, comunità di riferimento e generazioni presenti e future.	È la funzione di organizzazione di confine: opera dove i sistemi si toccano.

Ne segue che la dimensione del patrimonio, da sola, non qualifica nessuno. Una holding patrimoniale può essere l'asse portante di un family office o restare una semplice holding, se mancano mandato familiare e regia; all'opposto, un nucleo di poche persone che guida con metodo una rete di specialisti esterni esercita in pieno la funzione. Da questa combinazione, che cambia da caso a caso, dipendono l'eterogeneità della popolazione e lo scarso potere esplicativo delle classificazioni costruite su un solo parametro (De

1 Nella definizione adottata dall'Osservatorio, i cinque elementi costituiscono congiuntamente la soglia funzionale utilizzata per qualificare un Single Family Office, indipendentemente dalla dimensione del patrimonio e dalla veste giuridica.

Massis, Kotlar, Manelli e Rondi, 2023)2. Ma se la dimensione non basta, come si riconosce un family office quando lo si incontra, e come lo si tiene distinto dalle forme che gli somigliano?

1.3 Single Family Office: come lo si riconosce e da che cosa lo si distingue

La risposta risiede nell'operatività: i cinque elementi si traducono in tre presidi distinti, che ne costituiscono la verifica pratica, cioè un mandato chiaro, una regia integrata e una responsabilità continuativa sui risultati.

- Il mandato dice per chi la struttura lavora, su quali forme di ricchezza e con quale scopo.
- La regia indica chi ha il compito di collegare decisioni e fornitori lungo i tre domini dei capitali, dell'infrastruttura e del governo.
- La responsabilità continuativa stabilisce chi decide e chi risponde dei risultati oltre la singola operazione e oltre la persona che in quel momento guida la struttura.

La soglia di qualificazione: tre presidi

Che cosa distingue un family office dalle forme giuridiche e fattuali che ne occupano lo spazio adiacente

Figura 1.2: I tre presidi della soglia di qualificazione

1 Mandato dotato di perimetro	2 Regia integrata	3 Continuità e accountability
DOMANDA CHIAVE *Per conto di chi, su che cosa, con quale fine?* Stabilisce per chi la struttura opera, su quali forme di ricchezza è competente e a quale scopo.	DOMANDA CHIAVE *Chi tiene insieme le parti?* Individua chi collega decisioni e fornitori lungo i tre assi del capitale, dell'infrastruttura e delle persone.	DOMANDA CHIAVE *Chi ne risponde, e per quanto tempo?* Individua chi decide e chi risponde dei risultati, oltre la singola operazione e oltre il singolo titolare.

2 De Massis, A., Kotlar, J., Manelli, L. e Rondi, E. (2023). The Drivers of Heterogeneity of Single-Family Offices: An Exploratory Analysis. The International Family Offices Journal, 7(3), 20-25.

Figura 1.3. le forme adiacenti al Family Office: quali presidi esprimono

FORMA	MANDATO	REGIA	CONTINUITÀ	CHE COSA MANCA PER ESSERE UN FAMILY OFFICE
Single Family Office	●	●	●	**Esprime tutti e tre i presidi**
Holding di famiglia	◐	◐	●	Ordina le partecipazioni, ma il mandato familiare resta spesso implicito e la regia si limita all'attivo societario
Family investment company	◐	◐	◐	Opera solo sulla parte finanziaria del patrimonio; integrare le altre forme di ricchezza non rientra nel suo oggetto
Trust	●	–	●	Mandato e obblighi sono espliciti nell'atto istitutivo, ma separare i beni non equivale a governare la ricchezza
Banca privata	◐	◐	–	Gestisce capitale altrui con logiche di servizio; i suoi incentivi rispondono al mercato prima che alla famiglia
Società fiduciaria	◐	–	◐	Tutela titolarità e riservatezza dei beni; il coordinamento resta fuori dall'incarico

● presidio pieno ◐ presidio parziale o limitato – presidio assente

Nessuna delle forme vicine li tiene insieme tutti e tre. Trust e fiduciarie presidiano titolarità e separazione dei patrimoni ma non governano le diverse forme di ricchezza; le holding ordinano le partecipazioni ma non sempre rispondono a un mandato familiare esplicito; infine, banche private e family investment companies lavorano su capitale altrui, o solo sulla parte finanziaria. Tutte rispondono a un bisogno diverso: il family office entra in gioco quando i bisogni degli ecosistemi familiari si complicano e aumentano nel numero, contemporaneamente (Wessel, Decker, Lange e Hack, 2014)3.

Superata questa soglia, la domanda diventa quale obiettivo la struttura persegua. Obiettivi familiari, formalizzazione del governo e propensione all'investimento diretto variano molto dentro la stessa categoria e, a parità di patrimonio, portano a scelte di allocazione e strutture di capitale differenti (Zellweger e Kammerlander, 2015; Schickinger et al., 2022; 2023)4. Anche sulla popolazione italiana

3 Wessel, S., Decker, C., Lange, K. S. G. e Hack, A. (2014). One Size Does Not Fit All: Entrepreneurial Families' Reliance on Family Offices. European Management Journal, 32(1), 37-45.

4 Zellweger, T. e Kammerlander, N. (2015). Family, Wealth, and Governance: An Agency Account. Entrepreneurship Theory and Practice, 39(6), 1281-1303.

l'eterogeneità dei comportamenti si è rivelata la chiave migliore per ordinare il campo (De Massis, Kotlar, Manelli e Rondi, 2023)5.

Il report 2022 dell'Osservatorio aveva isolato6 le configurazioni ricorrenti lungo quattro dimensioni: maturità della governance, professionalizzazione delle competenze interne, orientamento imprenditoriale e stewardship (Davis, Schoorman e Donaldson, 1997). Da quell'impianto discendono cinque profili strategici.

I cinque profili strategici di riferimento

Figura 1.4: I cinque profili strategici di riferimento

POSIZIONE	PROFILO	DOMANDA GUIDA	AMBITO DI AZIONE
ESTREMO DEL PRESIDIO Protezione e consolidamento	**Cassaforte di famiglia**	*"Come proteggere e ordinare ciò che possediamo?"*	Consolidamento, controllo e prevenzione della frammentazione proprietaria.
TRE LOGICHE INTERMEDIE ALTERNATIVE	**Family Portfolio Office**	*"Come allocare e diversificare?"*	Asset allocation, disciplina del rischio, selezione e monitoraggio dei gestori.
	Family Venturing Office	*"Come rigenerare la ricchezza?"*	Investimenti diretti, nuove iniziative, M&A e sviluppo di opportunità.
	Impact Office	*"Come generare impatto intenzionale?"*	Filantropia strategica, impact investing, misurazione e accountability.
ESTREMO DELL'ISTITUZIONE Istituzione proprietaria e continuità	**Family Office Dinastico**	*"Come rendere durevole la famiglia proprietaria?"*	Integrazione di patrimonio, governance, persone, valori e continuità.

— Schickinger, A., Bertschi-Michel, A., Leitterstorf, M. P. e Kammerlander, N. (2022). Same Same, but Different: Capital Structures in Single Family Offices Compared with Private Equity Firms. Small Business Economics, 58(3), 1407-1425. — Schickinger, A., Bierl, P. A., Leitterstorf, M. P. e Kammerlander, N. (2023). Family-Related Goals, Entrepreneurial Investment Behavior, and Governance Mechanisms of Single Family Offices. Journal of Family Business Strategy, 14(2).

5 De Massis, A., Kotlar, J., Manelli, L. e Rondi, E. (2023). The Drivers of Heterogeneity of Single-Family Offices: An Exploratory Analysis. The International Family Offices Journal, 7(3), 20-25.

6 Osservatorio Family Office (2022). L'eterogeneità dei Family Office. Profili strategici, organizzativi e imprenditoriali per la sostenibilità del capitalismo italiano. Politecnico di Milano, School of Management.

I cinque profili descrivono configurazioni strategiche ricorrenti e rendono esplicito il criterio che ordina priorità, competenze e scelte di investimento, senza la pretesa che ogni struttura ricada per intero in una sola categoria.

Figura 1.5. Intensità relativa delle cinque priorità per profilo. Pieno = priorità dominante; vuoto = priorità presente ma subordinata; trattino = priorità non caratterizzante

Profilo	Protezione e consolidamento	Disciplina di portafoglio	Imprenditorialità	Impatto intenzionale	Governo transgenerazionale
Cassaforte	●	○	–	–	○
Portfolio	○	●	○	○	○
Venturing	○	●	●	○	○
Impact	○	○	○	●	●
Dinastico	●	●	●	○ / ●	●

I due estremi della matrice rispondono a domande diverse. La Cassaforte concentra il mandato sull'ordine proprietario e sulla protezione dell'esistente; il Dinastico istituzionalizza la famiglia proprietaria e coordina più forme di ricchezza, fino a fare della proprietà un oggetto di progettazione (Manelli et al., 2025)7. Le tre logiche intermedie (allocazione, rigenerazione imprenditoriale, impatto) sono alternative fra loro, e passare dall'una all'altra è una scelta di baricentro. Il profilo Impact si accompagna di norma a veicoli filantropici strutturati, parte della strategia e non suo accessorio (Manelli et al., 2023)8.

In concreto, il profilo si riconosce da tre fatti verificabili:

- quali decisioni assorbono stabilmente l'agenda degli organi di governo;
- quali risultati la famiglia considera non negoziabili;
- quali competenze intende mantenere all'interno anche a fronte di variazioni significative della dimensione patrimoniale.

Messi insieme, questi tre fatti dicono dove sta davvero il baricentro della struttura, meglio di qualunque dichiarazione d'intenti.

7 Manelli, L., Pek, S., Waldkirch, M., Besharov, M. et al. (2025). Beyond Ownership As Usual: The Implications of Steward-Ownership for Management Research. Journal of Management Inquiry.

8 Manelli, L., Magrelli, V., Kotlar, J., Messeni Petruzzelli, A. e Frattini, F. (2023). Building an Outward-Oriented Social Family Legacy: Rhetorical History in Family Business Foundations. Family Business Review, 36(1), 143-168.

1.4 Perchè Family Office simili assumono configurazioni diverse

Il funzionamento di un family office si articola in tre domini: i capitali, l'infrastruttura e il governo, trattati come livelli distinti di intervento non sovrapposti.

Infatti, i tre domini rispondono a domande diverse e si guastano per cause diverse:

- I capitali riguardano l'impiego della ricchezza e danno risultati misurabili su orizzonti definiti.
- L'infrastruttura riguarda le condizioni che rendono il patrimonio amministrabile, protetto e leggibile, e si fa notare quando manca: un dato assente o una struttura giuridica inadeguata bastano a vanificare una decisione corretta a monte.
- Il governo riguarda chi ha il diritto di decidere e come si formano proprietari capaci di esercitarlo, con effetti che maturano su scala generazionale.

Tabella 1: I tre domini operativi e le nove aree di lavoro.

Dominio	Scopo	Aree operative	Risultati attesi
I Capitali	Allocare, preservare e impiegare la ricchezza	1. Portafoglio e investimenti 2. Investimenti diretti, corporate finance e sviluppo delle partecipate 3. Impatto e filantropia	- Rendimento e liquidità; - Disciplina del rischio; - Rinnovamento imprenditoriale; - Impatto
L'Infrastruttura	Proteggere, amministrare e rendere governabile il sistema patrimoniale	4. Architettura patrimoniale, legale e fiscale 5. Amministrazione, reporting, rischio, tecnologia e provider 6. Lifestyle, sicurezza e operazioni private	- Protezione giuridica e cyber; - Qualità dei dati; - Continuità operativa; - Privacy e qualità del servizio
Il Governo	Organizzare i diritti decisionali e sviluppare proprietari responsabili	7. Governo della famiglia proprietaria 8. Governo degli investimenti e delle entità 9. Sviluppo dei proprietari e continuità	- Legittimità delle decisioni; - Accountability; - Qualità della proprietà; - Successione e coesione

Confonderli porta a un errore ricorrente: leggere come problema di rendimento quello che è un problema di dati o di legittimazione, e cambiare gestore quando la disfunzione sta nell'assetto degli organi. Anche gli studi sul governo della ricchezza familiare tengono separati questi piani (Zellweger e Kammerlander, 2015; Suess, 2014)9. Da qui l'utilità della griglia: ogni dominio ha aree di lavoro e risultati attesi propri, così l'intervento resta circoscritto.

Dentro il dominio del governo le tre aree vanno tenute separate anche sul piano degli organi: il governo della famiglia proprietaria (assemblea, consiglio di famiglia, costituzione familiare, rappresentanza dei rami); il governo degli investimenti e delle entità (board del family office, investment committee, comitati rischi, organi delle partecipate); lo sviluppo proprietario (formazione, accesso graduale all'informazione, ingaggio delle nuove generazioni).

La configurazione nasce dall'incontro tra due grandezze: da un lato, la dimensione degli attivi dice quanto la famiglia può permettersi di internalizzare, dall'altro, l'eterogeneità e l'illiquidità del portafoglio, la complessità della compagine familiare e l'ampiezza della rete di veicoli e advisor dicono quanto coordinamento serve. Le due grandezze si muovono in modo indipendente, e questo spiega perché patrimoni simili diano vita ad assetti molto distanti (Schickinger et al., 2023; De Massis, Kotlar, Manelli e Rondi, 2023)10.

Il percorso che porta a un assetto si può allora leggere in tre passaggi: si parte da ciò che la famiglia chiede alla struttura, cioè il profilo strategico descritto nel paragrafo precedente; lo si confronta con ciò che la situazione rende necessario, in termini di scala degli attivi, natura del portafoglio, articolazione della famiglia e ampiezza della rete di interlocutori; e solo a quel punto si decide dove collocare il family office e quanta parte del lavoro tenere in casa.

9 Zellweger, T. e Kammerlander, N. (2015). Family, Wealth, and Governance: An Agency Account. Entrepreneurship Theory and Practice, 39(6), 1281-1303. — Suess, J. (2014). Family Governance — Literature Review and the Development of a Conceptual Model. Journal of Family Business Strategy, 5(2), 138-155.

10 Schickinger, A., Bierl, P. A., Leitterstorf, M. P. e Kammerlander, N. (2023). Family-Related Goals, Entrepreneurial Investment Behavior, and Governance Mechanisms of Single Family Offices. Journal of Family Business Strategy, 14(2). — De Massis, A., Kotlar, J., Manelli, L. e Rondi, E. (2023). The Drivers of Heterogeneity of Single-Family Offices: An Exploratory Analysis. The International Family Offices Journal, 7(3), 20-25.

Figura 1.6: Il percorso per definire il profilo strategico del Family Office

Dominio	Scopo	Aree operative
1. Finalità strategica	Cassaforte · Portfolio Venturing · Impact · Dinastico	*Che cosa la famiglia chiede alla struttura*
2. Domanda strutturale	Scala dell'AUM Eterogeneità e illiquidità degli asset Complessità familiare Ampiezza dell'ecosistema	*Che cosa la situazione rende necessario*
3. Configurazione	Embedded · Ibrido o virtuale Dedicato · Federato	*Dove risiede e quanto si internalizza*

Nella pratica, le risposte a quest'ultima domanda si riducono a quattro configurazioni. Nella forma embedded la funzione vive dentro la holding o l'impresa operativa. Il modello ibrido, o virtuale, affida la responsabilità a un nucleo ristretto che si appoggia a specialisti esterni. Il family office dedicato è un'organizzazione autonoma e separata, mentre quello federato tiene insieme più entità familiari sotto un mandato comune, con un centro riconosciuto che ne cura l'integrazione. La Figura 6 incrocia queste quattro forme con i cinque profili strategici e indica, per ciascuno, le configurazioni che si incontrano più spesso e quelle comunque praticabili. Non esiste una corrispondenza obbligata: la Cassaforte tende a restare leggera, dentro la holding o attorno a un piccolo nucleo; il Dinastico si regge su un centro dedicato, spesso al cuore di una rete federata; i profili intermedi si distribuiscono su soluzioni diverse a seconda di quanto pesano dimensione e complessità. L'ultima colonna spiega, profilo per profilo, la ragione della scelta prevalente.

Figura 1.7. Dove risiede il family office secondo il profilo strategico

PROFILO	Embedded	Ibrido o virtuale	Dedicato	Federato	PERCHÉ
Cassaforte	PREVALENTE	PREVALENTE	PRATICABILE	—	Struttura leggera: legale, fiscale e amministrativo si acquistano all'esterno.
Portfolio	PRATICABILE	PREVALENTE	PREVALENTE	PRATICABILE	Il team investimenti si internalizza quando AUM, frequenza delle decisioni e riservatezza ne giustificano il costo.
Venturing	PREVALENTE	PRATICABILE	PREVALENTE	PRATICABILE	Nella holding o in un investment office dedicato; gli specialisti di settore entrano solo dove servono.
Impact	PRATICABILE	PREVALENTE	PRATICABILE	PREVALENTE	Regia su capitale, fondazione e veicoli dedicati, con competenze di misurazione dell'impatto.
Dinastico	PRATICABILE	PRATICABILE	PREVALENTE	PREVALENTE	Un nucleo dedicato integra una rete di holding, investment office, trust, fondazioni e organi familiari.

■ configurazione prevalente ■ configurazione praticabile – non indicata

Regola make-or-buy

È l'attribuzione di una responsabilità unitaria sui risultati, qualunque sia la configurazione scelta, a segnare il confine tra un family office autentico e una rete di consulenti che la famiglia si limita a ingaggiare.

Quante siano le strutture attive in Italia, dove si trovino e quanta parte del loro funzionamento sia documentabile sono domande cui si risponde solo con una popolazione delimitata e con fonti capaci di registrarne il comportamento.

1.5 I Single Family Office in Italia: il censimento 2026

Il censimento 2026 identifica 140 Single Family Office, rispetto ai 126 censiti nel 2025. La variazione riflette sia l'evoluzione della popolazione osservata sia l'ampliamento della capacità di rilevazione dell'Osservatorio e non va quindi interpretata automaticamente come numero di nuove costituzioni. Dei 140 SFO censiti, 127 hanno sede in Italia e 13 all'estero.

La distribuzione territoriale resta fortemente concentrata nel Nord Italia. La Lombardia raccoglie da sola oltre metà delle strutture censite, seguita da Veneto e Piemonte.

Tabella 2. Distribuzione dei Family Office censiti per sede legale

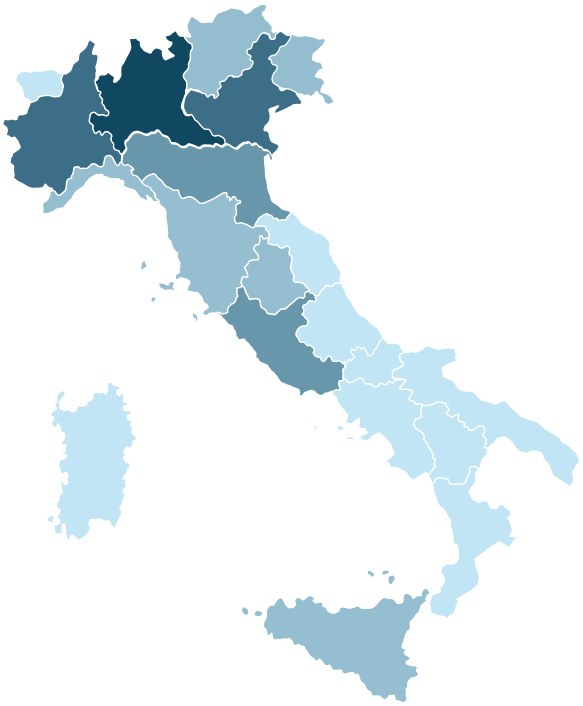
Categoria	N	%
Italia	127	90,7%
Estero	13	9,3%
Totale	140	100,0%

Da un punto di vista geografico la ripartizione conferma una concentrazione settentrionale, con la sola Lombardia che raccoglie oltre metà delle strutture censite.

Regione	N	%
Lombardia	71	50,7%
Veneto	17	12,1%
Piemonte	13	9,3%
Lazio	8	5,7%
Emilia-Romagna	7	5,0%
Toscana	3	2,1%
Trentino-Alto-Adige	2	1,4%
Friuli- Venezia Giulia	2	1,4%
Liguria	1	0,7%
Sicilia	1	0,7%

Regione	N	%
Umbria	1	0,7%
Estero	13	9,3%
Italia, regione non disponibile	1	0,7%
Totale	**140**	**100,0%**

Figura 1.8: Distribuzione regionale dei Family Office censiti



OLTRE 20 STRUTTURE
Lombardia **71**

10-20 STRUTTURE
Veneto **17**
Piemonte **13**

4-10 STRUTTURE
Lazio **8**
Emilia-Romagna **7**

1-3 STRUTTURE
Toscana **3**
Trentino Alto-Adige **2**
Friuli-Venezia Giulia **2**
Liguria **1**
Sicilia **1**
Umbria **1**

NESSUNA STRUTTURA
Valle d'Aosta, Marche, Abruzzo, Molise, Campania, Puglia, Basilicata, Calabria, Sardegna

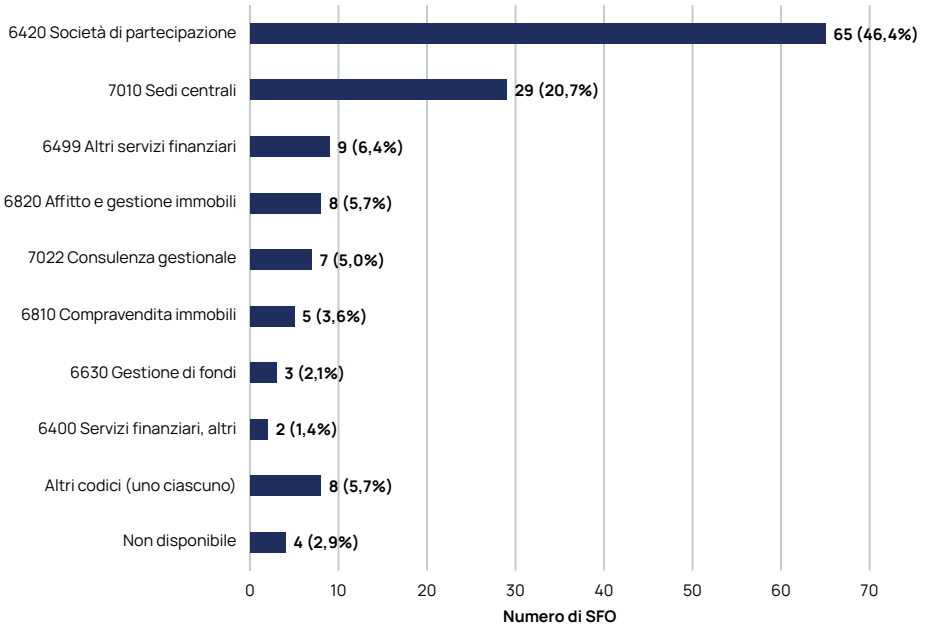
FUORI CARTINA
Sede all'estero **13**
Italia, regione non disponibile **1**

La distribuzione dei codici di attività economica conferma l'eterogeneità della popolazione: quasi la metà delle strutture si colloca sotto il codice delle società di partecipazione finanziaria e un quinto sotto quello delle attività di direzione aziendale, per due terzi del totale. La coda si distribuisce tra attività immobiliari, consulenza e servizi finanziari residuali.

Tabella 3. Distribuzione dei Family Office censiti per codice NACE 2025

Codice	N	%
6420 - Attività delle società di partecipazione	65	46,4%
7010 - Attività delle sedi centrali	29	20,7%
6499 - Altre attività di servizi finanziari	9	6,4%
6820 - Affitto e gestione di immobili	8	5,7%
7022 - Consulenza gestionale	7	5,0%
6810 - Compravendita di beni immobili	5	3,6%
6630 - Gestione di fondi	3	2,1%
6400 - Servizi finanziari, altri	2	1,4%
Altri codici (uno ciascuno)	8	5,7%
Non disponibile	4	2,9%
Totale	140	100,0%

Figura 1.9. Codice di attività economica dei Family Office censiti

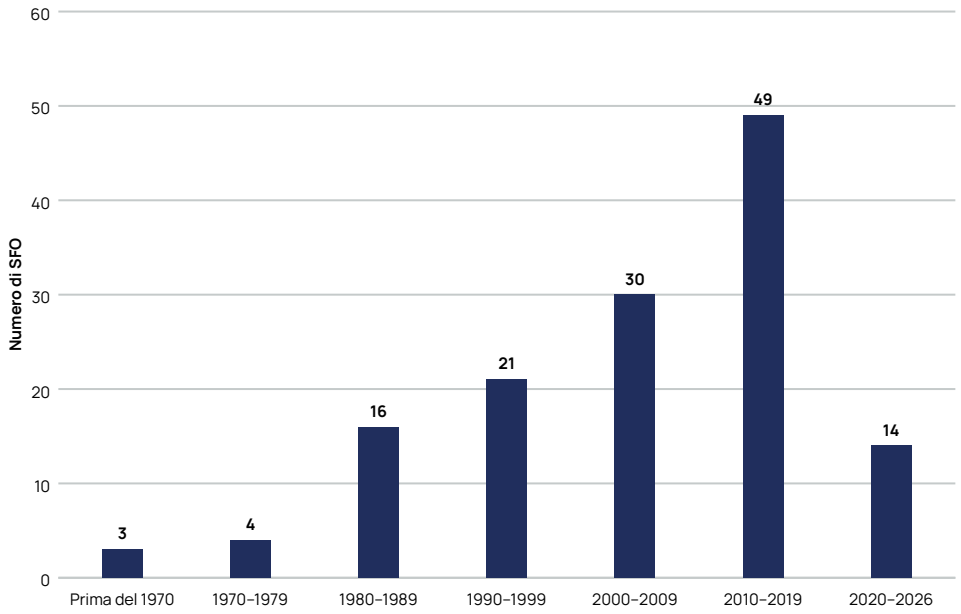


La distribuzione per decennio di fondazione conferma i dati della rilevazione precedente: oltre due terzi delle strutture censite sono state costituite dal 2000 in avanti e il solo decennio 2010-2019 raccoglie poco più di un terzo della popolazione, a fronte di un'età media complessiva di ventidue anni. Il fenomeno è, nella sua forma organizzata, recente.

Tabella 4. Distribuzione dei Family Office censiti per decennio di costituzione ed età media.

Decennio di costituzione	N	%	Età media (anni)
Prima del 1970	3	2,1%	88,7
1970-1979	4	2,9%	51,5
1980-1989	16	11,4%	42,3
1990-1999	21	15,0%	31,4
2000-2009	30	21,4%	20,6
2010-2019	49	35,0%	11,4
2020-2026	14	10,0%	4,7
Non disponibile	3	2,1%	n.d.
Totale	140	100,0%	22,3

Figura 1.10: Single Family Office censiti per decennio di costituzione

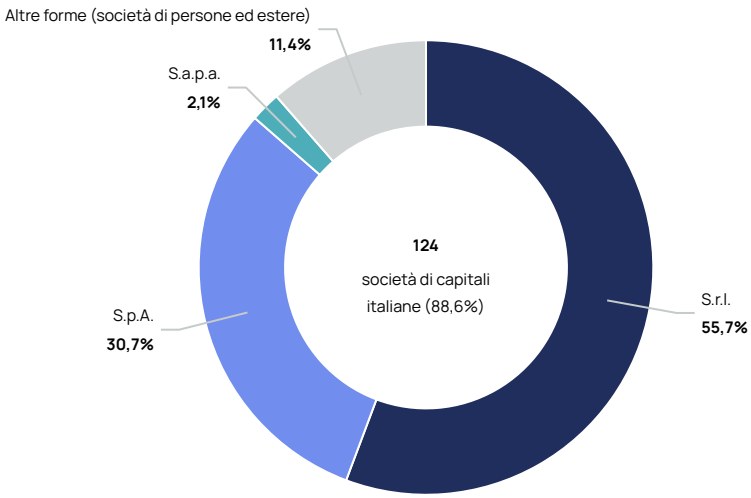


La ripartizione per forma giuridica determina quali strutture producano documentazione contabile confrontabile. Le società di capitali di diritto italiano sono la larga maggioranza e costituiscono la base dell'analisi. La seconda categoria (società di persone, forme estere equivalenti e strutture dalla veste giuridica non determinabile) non produce bilanci riconducibili a uno schema omogeneo. La loro esclusione dall'analisi contabile non implica un ruolo minore nel fenomeno.

Tabella 5. Distribuzione per forma giuridica, aggregata secondo l'osservabilità contabile.

Macro-categoria	Sotto-categoria	N	% su totale
Società di capitali di diritto italiano	S.p.A.	43	30,7%
	S.r.l.	78	55,7%
	S.a.p.a.	3	2,1%
Totale società di capitali italiane		124	88,6%
Totale altre forme (società di persone e società estere)		16	11,4%
Totale complessivo		140	100,0%

Figura 1.11: Forma giuridica dei Single Family Office censiti



1.6 La struttura economico-patrimoniale dei Single Family Office

Per la prima volta, l'Osservatorio analizza in modo sistematico la struttura economico-patrimoniale dei Single Family Office censiti. Su 107 bilanci riclassificati, 93 strutture formano il campione omogeneo utilizzato per le principali analisi comparative, per un patrimonio investito complessivo di circa 20,2 miliardi di euro.

Ai fini della lettura dei risultati, il patrimonio investito comprende partecipazioni, portafoglio finanziario, liquidità e immobili a valori di bilancio; il NAV rappresenta il valore netto contabile dopo il debito finanziario. La costruzione completa degli indicatori e i criteri di selezione dei peer sono riportati nella Metodologia.

La prima evidenza è che i Family Office osservati non costituiscono un insieme economicamente omogeneo. Strutture formalmente simili presentano infatti composizioni patrimoniali molto diverse, che richiedono di essere confrontate con organizzazioni aventi caratteristiche analoghe.

Per rendere confrontabili strutture con assetti patrimoniali differenti, l'Osservatorio costruisce una classificazione analitica in quattro configurazioni operative, basata sulla composizione prevalente del patrimonio investito: holding di partecipazioni, Family Office finanziari, strutture ibride e strutture immobiliari. Questa classificazione è di natura descrittiva e va distinta dai cinque profili strategici introdotti in precedenza: i profili esprimono ciò che la famiglia chiede alla struttura, mentre le configurazioni operative rappresentano il modo in cui il patrimonio risulta concretamente allocato. I criteri puntuali di classificazione sono riportati nella Metodologia.

Ne risultano 33 ibridi, 29 holding di partecipazioni, 24 family office finanziari e 7 strutture immobiliari, per un patrimonio investito complessivo di circa 20,2 miliardi di euro. Gli ibridi sono il gruppo più numeroso e ne amministrano quasi la metà. Le holding, poco meno di un terzo delle società, ne detengono meno di un quarto: sono in mediana strutture più piccole, con 60 milioni di patrimonio investito contro i 172 dei family office finanziari e i 144 degli ibridi, e nove di loro stanno sotto i 25 milioni. Le immobiliari restano un gruppo ridotto, con meno del 3 per cento del patrimonio complessivo. Le mediane di composizione confermano che i gruppi sono ben distinti: le partecipazioni valgono l'89 per cento del patrimonio nelle holding e il 14 nei family office finanziari, dove portafoglio e liquidità arrivano all'84; negli ibridi le due componenti pesano poco meno della metà ciascuna, mentre nelle immobiliari gli immobili raggiungono in mediana il 55 per cento.

Tabella 6. Le quattro categorie operative nel 2024.

Voce	A Holding di partecipazioni	B FO finanziario	C Ibrido	D Immobiliare	Totale peer
Società (n)	29	24	33	7	93
% sul numero	31,2%	25,8%	35,5%	7,5%	100,0%
PI aggregato (€ m)	4.665	5.192	9.772	536	20.165
% sul PI aggregato	23,1%	25,7%	48,5%	2,7%	100,0%
PI mediano (€ m)	60,0	172,2	144,4	51,7	131,5
NAV mediano (€ m)	56,0	155,2	136,9	40,9	112,6
PI < 25 € m (n)	9	1	5	2	17
PI 25-100 € m (n)	8	7	7	3	25
PI 100-500 € m (n)	10	13	14	2	39
PI > 500 € m (n)	2	3	7	0	12
Partecipazioni / PI (mediana)	88,8%	13,9%	47,6%	10,0%	46,7%
Finanziario / PI (mediana)	10,9%	83,8%	45,4%	20,5%	41,5%
Immobili / PI (mediana)	0,0%	0,7%	0,5%	55,0%	0,2%
Componente immobiliare rilevante nell'attivo materiale	1	2	3	0	6

Per ciascuna categoria la lettura procede su cinque livelli, che vanno dal risultato alle sue cause: il ritorno complessivo del patrimonio, la sua scomposizione fra parte incassata e risultato contabile, l'allocazione degli attivi, l'efficienza e il carico fiscale, la leva. Ogni indicatore è riportato con la mediana e, quando il gruppo conta almeno otto società, con il primo e il terzo quartile, che mostrano quanto le strutture si disperdano attorno al valore centrale. Le immobiliari sono sette, e per loro compare la sola mediana, da leggere con la cautela che un gruppo così piccolo richiede.

Tabella 7. I cinque livelli per categoria, esercizio 2024.

Indicatore	A Holding di partecipazioni (n = 29)	B FO finanziario (n = 24)	C Ibrido (n = 33)	D Immobiliare (n = 7)	Totale peer (n = 93)
L1 · NAV Total Return	2,9 (1,0; 8,0)	5,7 (3,7; 8,5)	5,6 (3,0; 8,2)	0,4	4,8 (1,9; 8,1)
L1 · Δ NAV organico	2,0 (−0,5; 7,9)	5,0 (2,0; 7,7)	2,8 (0,2; 6,4)	−0,8	3,1 (0,2; 7,1)
L2 · Cash return / NAV	4,2 (1,5; 10,5)	5,7 (3,9; 9,4)	6,6 (3,8; 9,0)	1,9	5,8 (3,1; 9,2)
L2 · ROE	2,4 (0,1; 8,7)	3,4 (2,1; 5,5)	2,8 (1,2; 6,0)	−0,1	2,8 (0,8; 6,0)
L3 · Partecipazioni / PI	88,8 (81,5; 96,6)	13,9 (6,9; 21,2)	47,6 (41,3; 57,5)	10,0	46,7 (21,3; 72,4)
L3 · Finanziario / PI	10,9 (3,4; 17,2)	83,8 (74,2; 89,5)	45,4 (40,0; 56,2)	20,5	41,5 (17,1; 68,1)
L3 · Immobili / PI	0,0 (0,0; 0,4)	0,7 (0,0; 3,7)	0,5 (0,0; 5,7)	55,0	0,2 (0,0; 3,9)
L4 · Costi di struttura / NAV	1,2 (0,5; 2,2)	1,1 (0,8; 2,3)	1,5 (0,8; 2,7)	5,6	1,4 (0,7; 3,1)
L4 · Imposte / NAV	0,1 (0,0; 0,2)	0,7 (0,4; 1,0)	0,3 (0,0; 0,6)	0,0	0,3 (0,0; 0,7)
L5 · Debito finanziario / NAV	0,0 (0,0; 12,2)	0,6 (0,0; 10,0)	1,1 (0,0; 32,5)	28,4	1,1 (0,0; 19,8)
L5 · PFN / NAV	−0,2 (−1,3; 8,9)	−2,5 (−10,2; 7,5)	−1,1 (−7,0; 28,7)	16,2	−0,7 (−6,8; 13,8)

Nel 2024 il patrimonio dei peer ha reso in mediana il 4,8 per cento del valore netto, con metà delle strutture compresa fra l'1,9 e l'8,1. Family office finanziari e ibridi si collocano poco sopra il 5,5 per cento, mentre le holding di partecipazioni si fermano al 2,9 e mostrano la dispersione più ampia: la maggiore concentrazione nelle partecipazioni rende il risultato delle holding più sensibile ai dividendi e alle eventuali svalutazioni delle società detenute. Il cash return mediano, al 5,8 per cento, sta sopra il ritorno complessivo. La distanza tra cash return e ritorno complessivo è coerente con l'effetto di rettifiche di valore che riducono il risultato contabile, mentre gli eventuali apprezzamenti non realizzati restano in larga misura fuori dai valori iscritti al costo. Il ROE, al 2,8 per cento, è più basso perché sconta costi e imposte e si misura sul patrimonio netto.

L'efficienza è alta e poco dispersa nei primi tre gruppi: i costi di struttura valgono in mediana fra l'1,1 e l'1,5 per cento del valore netto, e anche il terzo quartile resta sotto il 3 per cento. Il carico fiscale osservato è più elevato nei Family Office finanziari rispetto alle holding; la diversa composizione dei proventi può contribuire a spiegare questa differenza. Anche la leva è bassa. Il debito finanziario mediano vale l'1,1 per cento del NAV e la posizione finanziaria netta mediana è negativa, quindi almeno metà delle strutture ha più liquidità che debito. La coda però esiste: un quarto degli ibridi supera il 32 per cento di debito sul valore netto, segno che in questo gruppo convivono strutture senza debito e strutture che vi ricorrono stabilmente.

Le sette immobiliari seguono una logica a parte, e con numeri così piccoli conviene descriverle più che misurarle in questo report. Approfondimenti dedicati seguiranno nelle prossime pubblicazioni. In mediana gli immobili valgono il 55 per cento del loro patrimonio investito. I costi di struttura salgono al 5,6 per cento del NAV, perché la gestione diretta degli immobili assorbe più risorse e porta con sé gli ammortamenti; il debito, al 28,4 per cento del NAV, è lo strumento ordinario con cui gli immobili si acquistano, e la posizione finanziaria netta è l'unica positiva fra le quattro categorie. Il ritorno contabile è vicino allo zero, ma va letto per quello che è: l'immobile è iscritto al costo storico e ammortizzato anno dopo anno, e il suo eventuale apprezzamento compare in bilancio solo alla vendita. Dentro il gruppo le distanze restano ampie, con un rapporto fra debito e NAV che va da meno dell'uno a oltre il cento per cento.

La fotografia di un solo anno può ingannare, soprattutto per strutture il cui risultato dipende da pochi dividendi. Gli stessi indicatori sono stati quindi calcolati anche come mediana 2018-2024 di ciascuna società, escludendo gli anni con flussi oltre soglia, e poi riassunti per categoria. Allocazione degli attivi, imposte e posizione finanziaria netta sono lette solo sul 2024.

Tabella 8. I cinque livelli per categoria, mediane 2018-2024 di ciascuna società.

Indicatore	A Holding di partecipazioni	B FO finanziario	C Ibrido	D Immobiliare	Totale peer
L1 · NAV Total Return	4,5 (1,2; 7,6)	4,5 (2,2; 6,8)	4,4 (1,9; 6,5)	0,3	4,1 (1,2; 7,0)
L1 · Δ NAV organico	6,1 (1,6; 11,9)	3,3 (2,1; 6,2)	2,8 (0,7; 5,7)	−0,2	3,4 (0,8; 6,7)
L2 · Cash return / NAV	5,4 (1,5; 8,2)	4,8 (3,4; 7,7)	4,9 (3,3; 8,6)	0,3	4,7 (2,2; 8,1)
L2 · ROE	3,0 (−0,3; 10,2)	3,2 (1,6; 4,5)	2,6 (0,3; 5,5)	−0,4	2,5 (0,1; 5,3)
L4 · Costi di struttura / NAV	0,9 (0,4; 3,1)	1,0 (0,7; 2,5)	1,4 (0,6; 2,8)	6,9	1,2 (0,6; 3,4)
L5 · Debito finanziario / NAV	0,0 (0,0; 14,4)	0,1 (0,0; 14,0)	6,8 (0,0; 22,9)	38,3	3,9 (0,0; 22,9)

Sull'arco dei sette esercizi le differenze del 2024 si attenuano. Holding, family office finanziari e ibridi convergono su un ritorno complessivo mediano fra il 4,4 e il 4,5 per cento, e il dato delle holding nel 2024 appare più un anno debole che un tratto strutturale. Le holding sono anzi il gruppo in cui il valore netto è cresciuto di più per via organica, il 6,1 per cento in mediana, con la dispersione più larga: sono le strutture più legate all'andamento di poche imprese, nel bene e nel male. I costi restano intorno all'uno per cento del NAV nei tre gruppi, con gli ibridi un poco sopra. La leva mediana degli ibridi è più alta sul periodo che nel 2024, il che lascia pensare a una riduzione del debito negli ultimi esercizi. Le immobiliari confermano il loro profilo, con un ritorno contabile vicino allo zero, costi prossimi al 7 per cento del NAV e un debito vicino al 40. La classificazione risulta robusta a variazioni ragionevoli delle soglie adottate.

Nell'insieme i bilanci descrivono strutture solide e prudenti: poco indebitate, spesso con più liquidità che debito, con costi di funzionamento intorno all'uno per cento del patrimonio e ritorni contabili che nel medio periodo si collocano, per holding, finanziari e ibridi, intorno al 4,5 per cento. Restano fuori per costruzione il valore di mercato delle partecipazioni, il dettaglio delle posizioni e tutto ciò che riguarda chi decide e come. Il primo limite fa dei rendimenti una stima prudente. Il secondo è il punto da cui parte il paragrafo successivo, che apre la voce partecipazioni posizione per posizione.

1.7 Partecipazioni, governance e propensioni di investimento

L'analisi delle partecipazioni si concentra sui 43 Family Office per i quali è stato possibile ricostruire le posizioni detenute nelle società partecipate. Alla data di cut-off del 31 agosto 2026, la base analizzata comprende 602 rapporti di partecipazione relativi a 466 società distinte. Per fonti, criteri di rilevazione e stato di avanzamento della raccolta si rinvia alla Metodologia.

La prima evidenza riguarda la distribuzione delle quote detenute. Delle 602 relazioni rilevate, il 22,1% riguarda partecipazioni di controllo, con una quota mediana del 99%, mentre il 77,7% riguarda posizioni non di controllo, con una quota mediana del 2,9%. In 31 dei 43 Family Office analizzati, partecipazioni di minoranza e almeno una controllata convivono nello stesso portafoglio.

La distribuzione delle quote assume una forma chiaramente "a clessidra": quasi sei posizioni su dieci sono inferiori al 10%, mentre poco più di una su cinque raggiunge o supera il 50%. Solo il 19,3% delle posizioni si colloca fra il 10% e il 50%. I dati mostrano quindi la coesistenza di due modalità prevalenti di presenza nel capitale — controllo e partecipazioni molto minoritarie — mentre le posizioni intermedie risultano meno frequenti.

Tabella 9. Come si entra nel capitale: natura dei legami e distribuzione delle quote (primo batch, dati al 31 agosto 2026).

Voce	N. rapporti	% dei rapporti	Quota mediana
Controllate	133	22,1%	99,0%
Collegate	468	77,7%	2,9%
Totale rapporti	602*	100,0%	5,6%
Quota sotto il 2%	180	31,9%	–
Quota dal 2% al 10%	151	26,8%	–
Quota dal 10% al 50%	109	19,3%	–
Quota dal 50% al 90%	51	9,0%	–
Quota del 90% e oltre	73	12,9%	–

Le percentuali per classe di quota sono calcolate sulle 564 posizioni con quota nota; per 38 rapporti la quota non è disponibile. Il 50% esatto è attribuito alla classe dal 50% al 90%. Un rapporto non è classificato per tipo e spiega la differenza tra 602 e la somma di controllate e collegate.

La distribuzione a clessidra diventa più leggibile distinguendo la natura delle società partecipate. La modalità di ingresso cambia con la natura della società partecipata, e lo fa in modo quasi prevedibile. Le società operative sono la voce più ampia, poco meno di un terzo dei rapporti, con quota mediana vicina al 15 per cento e quasi quattro controllate su dieci. Le holding pesano un quarto, con quote più basse. Qui serve una cautela: molte holding, e buona parte dei veicoli con funzione accessoria, sono con ogni probabilità strutture che a loro volta aprono ad altri investimenti, e ciò che conta è quello che detengono al livello successivo. Ricostruire questi passaggi a cascata è la fase su cui la ricerca si sta concentrando, e i numeri qui presentati vanno letti come un primo livello di osservazione. La quota mediana del 2% è coerente con una partecipazione prevalentemente minoritaria; dalla sola struttura proprietaria non è tuttavia possibile inferire il grado effettivo di influenza esercitato nelle singole operazioni. Le imprese giovani restano una componente minoritaria, con quote di ingresso intermedie. All'estremo opposto stanno i veicoli immobiliari, pochi ma in sei casi su dieci controllati da una sola famiglia, con quota mediana vicina al 90 per cento.

Tabella 10. Natura delle società partecipate (primo batch, dati al 31 agosto 2026).

Natura della partecipata	N. rapporti	% dei rapporti	Quota mediana	% controllate
Società operative	188	31,2%	14,8%	38,8%
Veicoli condivisi (club deal, società di scopo)	166	27,6%	2,0%	–
Holding	156	25,9%	7,1%	16,0%
Imprese giovani (early-growth)	46	7,6%	8,6%	26,1%
Veicoli immobiliari	37	6,1%	89,7%	59,5%
Società finanziarie e gestori	5	0,8%	1,4%	–
Da classificare	4	0,7%	39,0%	25,0%
Totale	602	100,0%	5,6%	22,1%

Anche i settori raccontano più di quanto sembri. Quasi la metà dei rapporti ricade nella finanza e nelle assicurazioni, ma è un dato da leggere con attenzione: dentro ci sono soprattutto holding e veicoli di investimento, cioè gli strumenti attraverso cui il capitale passa prima di arrivare alle imprese. Seguono i servizi professionali, con uno su sei, e a distanza manifatturiero, immobiliare e ICT. Più interessante è l'età delle partecipate. La partecipata mediana ha sette anni e quasi la metà delle società osservate è stata costituita dal 2020 in avanti. Il dato segnala una presenza rilevante di imprese e veicoli giovani nei portafogli osservati; non consente tuttavia di stabilire quando il Family Office sia entrato nel capitale.

Tabella 11. Settori delle società partecipate (primo batch, dati al 31 agosto 2026).

Macro-settore	N. rapporti	% dei rapporti
Finanza e assicurazioni	291	48,3%
Servizi professionali	99	16,4%
Manifatturiero	37	6,1%
Immobiliare	36	6,0%
ICT e media	29	4,8%
Commercio	26	4,3%
Costruzioni	19	3,2%
Turismo e ristorazione	12	2,0%
Servizi alle imprese	11	1,8%
Energia	10	1,7%
Altri settori e non disponibile	32	5,3%
Totale	602	100,0%

Il mattone, un discorso a parte

Sul mattone serve prudenza, perché è la classe di attivo che i bilanci restituiscono peggio. Qui compare soltanto la parte di patrimonio immobiliare che passa per società partecipate; restano fuori gli immobili detenuti direttamente, quelli intestati alle persone e quelli conferiti in strumenti che non producono bilanci confrontabili. Entro questo perimetro i veicoli immobiliari valgono circa il 6 per cento dei rapporti, con la quota mediana più alta dell'intero portafoglio, vicina al 90 per cento, e sei su dieci sono controllati. La maggiore incidenza delle partecipazioni di controllo nei veicoli immobiliari è compatibile con un presidio proprietario più diretto rispetto ad altre tipologie di investimento, pur senza consentire di ricostruire dalle sole quote le modalità effettive di gestione. Ma il mattone passa anche per strade meno visibili: holding che detengono immobili al livello successivo, società di scopo costruite attorno a una singola operazione, club deal in cui la famiglia entra con pochi punti accanto ad altri investitori. Una parte di queste operazioni è già nei numeri, registrata sotto altre voci; un'altra emergerà in progetti dedicati. Quello che si intravede è un ecosistema che non sempre si muove per linee dirette, e che la ricerca sta ancora mappando.

Chi siede nei consigli

La composizione degli organi sociali offre una prima lettura della struttura formale della governance, pur senza consentire di osservare direttamente come le decisioni vengano effettivamente assunte. Per 38 strutture del primo batch sono stati censiti gli organi sociali, per un totale di 250 incarichi riferiti a 244 persone. In 30 casi l'amministrazione è affidata a un consiglio di amministrazione e in 8 a un amministratore unico.

Tra i 30 consigli di amministrazione censiti, il CdA mediano conta tra quattro e cinque componenti e la famiglia esprime il 66,9% dei consiglieri per i quali l'appartenenza familiare è nota. In 17 consigli su 30 la famiglia detiene la maggioranza e in 6 di questi occupa tutti i posti; nei restanti casi la presenza familiare è paritaria, minoritaria o non documentata dalle fonti.

La distribuzione per età segnala una presenza ancora limitata delle generazioni più giovani negli organi amministrativi: gli under 40 rappresentano il 7,9% dei consiglieri con età nota. Accanto all'organo amministrativo, 25 strutture su 38 hanno un collegio sindacale, di norma con tre membri effettivi e un'età mediana più bassa di quella dei consiglieri, intorno ai 57 anni. Chi decide davvero, e quanto conti la famiglia al di là della composizione formale degli organi, è una delle domande che la ricerca sta approfondendo.

Tabella 12. Organo amministrativo e collegio sindacale (strutture del primo batch con organi censiti, dati al 31 agosto 2026).

Voce	Valore
Strutture con organi sociali censiti	38
Incarichi censiti	250
Strutture con consiglio di amministrazione / amministratore unico	30 / 8
Componenti dei consigli di amministrazione	146
Consiglieri per consiglio (mediana)	4,5
Consiglieri espressione della famiglia (% dei consiglieri con appartenenza nota)	66,9%
Consigli a maggioranza familiare	17
Consigli interamente familiari	6
Consigli con presenza familiare paritaria, minoritaria o non documentata	13
Età mediana dei consiglieri (anni)	60,0
di cui familiari / non familiari (anni)	59,5 / 63,0
Consiglieri con 70 anni e oltre (% con età nota)	23,0%
Consiglieri sotto i 40 anni (% con età nota)	7,9%
Strutture con collegio sindacale	25
Sindaci (presidenti / effettivi / supplenti)	20 / 45 / 39
Età mediana dei sindaci (anni)	57,0

Le stesse società, in portafogli diversi

Fin qui si è guardato un family office alla volta. Ma basta mettere i portafogli uno accanto all'altro perché affiori qualcosa che nessun bilancio individuale lascerebbe intuire: le stesse società ricorrono. Delle 466 partecipate distinte, 67 hanno nel capitale almeno due family office del primo batch, 29 almeno tre e 12 almeno cinque, e in un caso le strutture che siedono nella stessa società sono dieci. Sono poche in rapporto al totale, meno di una su sei, ma pesano molto di più di quanto dica il loro numero: su di loro si concentra un terzo di tutti i rapporti rilevati.

Né si tratta di pochi casi isolati. Tre family office su quattro, fra quelli di cui si conoscono le partecipazioni, condividono almeno una partecipata con un'altra struttura del batch. Quasi due su tre di queste società comuni sono veicoli condivisi, club deal e società di scopo: cioè operazioni in cui si entra con quote minime e, per come sono costruite, sempre insieme ad altri.

Tabella 13. Le partecipate in comune tra i family office del primo batch (dati al 31 agosto 2026).

Voce	Valore
Partecipate con almeno 2 family office del batch nel capitale	67
Partecipate con almeno 3 family office del batch nel capitale	29
Partecipate con almeno 5 family office del batch nel capitale	12
Numero massimo di family office nella stessa partecipata	10
Quota delle partecipate distinte condivise da almeno 2 family office	14,4%
Rapporti su partecipate condivise (% dei rapporti)	33,7%
Family office con almeno una partecipata in comune con un altro	32
Quota dei family office con partecipazioni rilevate coinvolti	74,4%
Veicoli condivisi fra le partecipate comuni (% delle partecipate con almeno 2 FO)	62,7%

La presenza ricorrente degli stessi Family Office nelle medesime partecipate documenta l'esistenza di relazioni proprietarie comuni, ma non ne consente ancora di ricostruire l'origine. Le configurazioni osservate possono derivare da coinvestimenti deliberati, accesso agli stessi dossier, ricorso a intermediari comuni o altre dinamiche. Per distinguere queste possibilità occorre scendere dalle partecipate alle relative compagini sociali, oggetto del paragrafo successivo.

1.8 Il Family Office come sistema di relazioni

Il paragrafo precedente mostra che alcune società ricorrono nei portafogli di famiglie diverse. Per comprendere la struttura di queste interconnessioni, l'analisi viene estesa alle compagini sociali delle partecipate, osservando quali soggetti compaiono negli stessi veicoli e con quale frequenza.

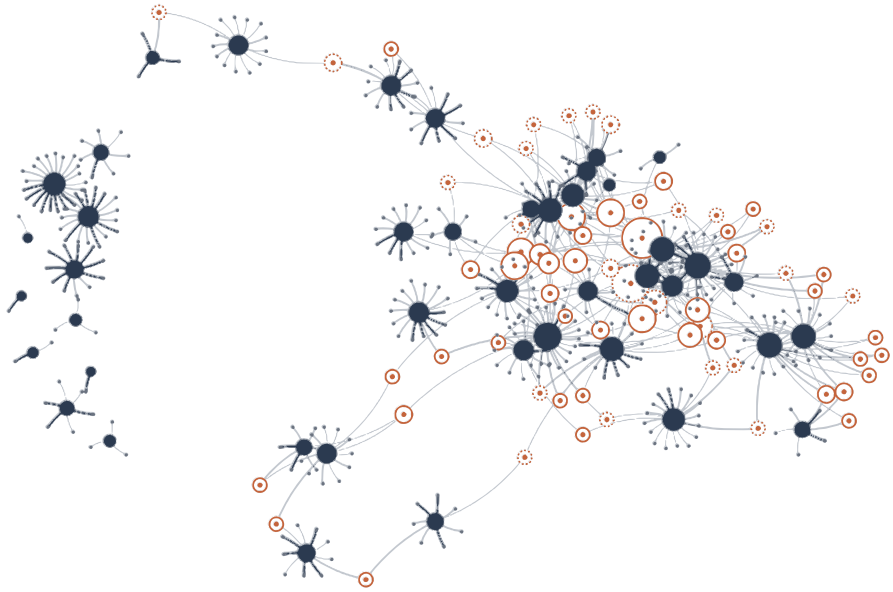
La base analizzata comprende oltre 17.000 posizioni azionarie distribuite in 464 veicoli. Le compagini sono molto eterogenee: alcune raccolgono pochi soggetti attorno a una singola operazione, altre aggregano un numero elevato di investitori con partecipazioni ridotte.

Emerge una ricorrenza significativa dei medesimi soggetti in veicoli differenti: circa un soggetto su sei compare più di una volta. Collegando i veicoli che condividono almeno un socio, gran parte della popolazione osservata risulta inserita in una rete comune, con livelli di connettività differenti tra i diversi nodi.

Anche i Family Office occupano posizioni differenti all'interno di questa rete. Alcune strutture presentano un numero maggiore di connessioni e possono quindi essere descritte come nodi più centrali sul piano proprietario. Se questa posizione si traduca in vantaggi nell'accesso alle opportunità, nelle informazioni o nelle condizioni di investimento è un'ipotesi di ricerca, non un risultato dimostrato dai dati attuali.

Figura 1.12: La rete dei legami proprietari

43 family office, 466 società partecipate, 602 legami



● Family office (∝ n. partecipazioni) — Quota > 50% (101) — Quota 5–50% o non disponibile (233) — Quota < 5% (268)
• Partecipata di un solo FO ◉ Comune: club deal / veicolo condiviso ○ Comune: co-investimento tra famiglie

1.9 Come valutare il contributo di un Family Office: il Triple Advantage

Le evidenze raccolte in questo capitolo consentono di descrivere dimensione, struttura patrimoniale, partecipazioni, governance e relazioni proprietarie dei Family Office. Non consentono ancora, da sole, di stabilire quanto valore la struttura generi. Per affrontare questa seconda domanda, l'Osservatorio propone il Triple Advantage come framework interpretativo e come agenda di misurazione per le prossime edizioni.

Il framework distingue tre direzioni di possibile creazione di valore: il Family Advantage, riferito al beneficio netto generato per la famiglia proprietaria; il Parent Advantage, riferito al contributo esercitato verso imprese, partecipate e altre entità controllate o partecipate; e il Social Advantage, riferito agli effetti prodotti sull'ecosistema di portatori di interesse. Le tre dimensioni sono concettualmente distinte e richiedono indicatori differenti.

Tabella 14. Le tre direzioni della creazione di valore.

Dimensione	Definizione	Domanda guida	Indicatori esemplificativi
Family Advantage	Valore netto creato per la famiglia rispetto alla migliore alternativa praticabile, nelle dimensioni finanziaria, umana e socio-emotiva	La gestione comune migliora resilienza, qualità delle decisioni e capacità proprietaria?	Rendimento complessivo corretto per rischio e mandato; costo pieno e commissioni rispetto all'alternativa; copertura di liquidità e rischio consolidato; tempi decisionali; equità tra rami e gestione dei conflitti; preparazione dei proprietari e successione
Parent Advantage	Valore netto creato per imprese ed entità possedute rispetto alla gestione autonoma o a un proprietario alternativo	L'azione proprietaria rafforza le entità senza estrazione né interferenza distruttiva?	Creazione di valore rispetto a piano e a comparabili; disciplina di capitale, leva e distribuzioni; efficacia di board e successioni; milestone strategiche e innovazione; sinergie, talenti e reti; risultati di impatto dove rilevanti
Social Advantage	Valore netto generato per l'ecosistema di portatori di interesse direttamente coinvolti nell'attività del Family Office.	L'attività del Family Office genera benefici per l'intero ecosistema senza trasferire su altri attori costi o rischi sproporzionati?	Qualità e stabilità delle relazioni con stakeholder e partner; effetti occupazionali e territoriali; capitale mobilitato verso finalità sociali o ambientali; qualità delle pratiche verso collaboratori e fornitori; esternalità positive e negative generate dalle attività promosse.

Le tre misure si intendono al netto di costi diretti e indiretti, del peso burocratico, di possibili conflitti generati, dipendenze create, risorse estratte dalle entità partecipate, e di interferenze proprietarie che ne riducono il valore.

Le evidenze di questa edizione possono essere rilette attraverso questa lente, ma solo in modo parziale. I bilanci documentano solidità, costi, leva e ritorni contabili; le partecipazioni e le reti proprietarie aprono la questione del contributo esercitato sulle entità partecipate; la composizione degli organi sociali informa sulla struttura formale della governance e sul coinvolgimento generazionale. Nessuna di queste evidenze, isolatamente, costituisce una misura del Triple Advantage.

Il framework identifica quindi una direzione di sviluppo della ricerca: passare dalla descrizione di quanto patrimonio un Family Office governa alla valutazione di quale contributo netto produce per la famiglia, le entità partecipate e l'ecosistema.

Nota. Il Parent Advantage riprende la nozione di corporate parenting advantage (Goold, Campbell e Alexander, 1994; Campbell, Goold e Alexander, 1995) e la integra con i contributi su ownership competence (Foss et al., 2021) e resource orchestration (Sirmon et al., 2011).11

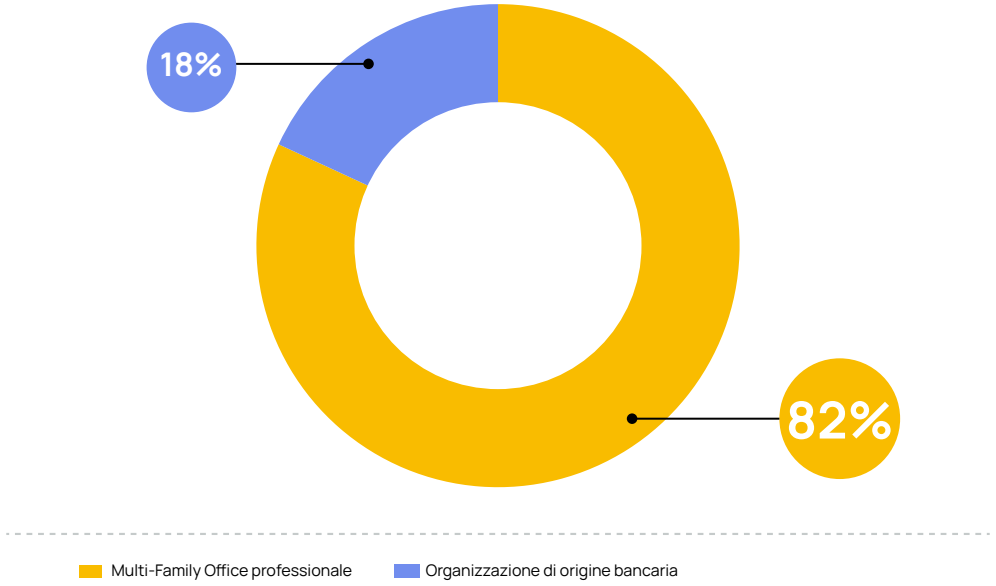
1.10 I Multi-Family Office in Italia: il censimento 2026

La definizione proposta nel paragrafo 1.2 individua nel mandato rivolto a una sola famiglia il tratto che distingue il single family office. Il multi-family office (MFO) condivide con esso la funzione di regia integrata del patrimonio, ma la esercita per più famiglie e si colloca quindi in una posizione intermedia tra la struttura dedicata e il mercato dei servizi finanziari e professionali. Questa collocazione rende il MFO più difficile da circoscrivere e spiega molte delle caratteristiche che il censimento rileva. Il paragrafo presenta la popolazione dei multi-family office attivi sul territorio italiano (a prescindere dalla loro sede legale) al 1° giugno 2026, distinguendo tra MFO professionali e organizzazioni di origine bancaria, e la integra con le evidenze della Family Office Survey 2026 su dimensioni, clientela e servizi.

Al 1° giugno 2026 il censimento identifica 127 strutture che operano secondo un modello multi-family: 104 Multi-Family Office professionali (81,9%) e 23 organizzazioni di origine bancaria (18,1%). Nel 2025 le strutture censite erano 118, rispettivamente 96 e 22. L'incremento riguarda quindi soprattutto la componente professionale, ma va interpretato come variazione della popolazione censita: può riflettere sia l'evoluzione del settore sia l'ampliamento della copertura dell'Osservatorio.

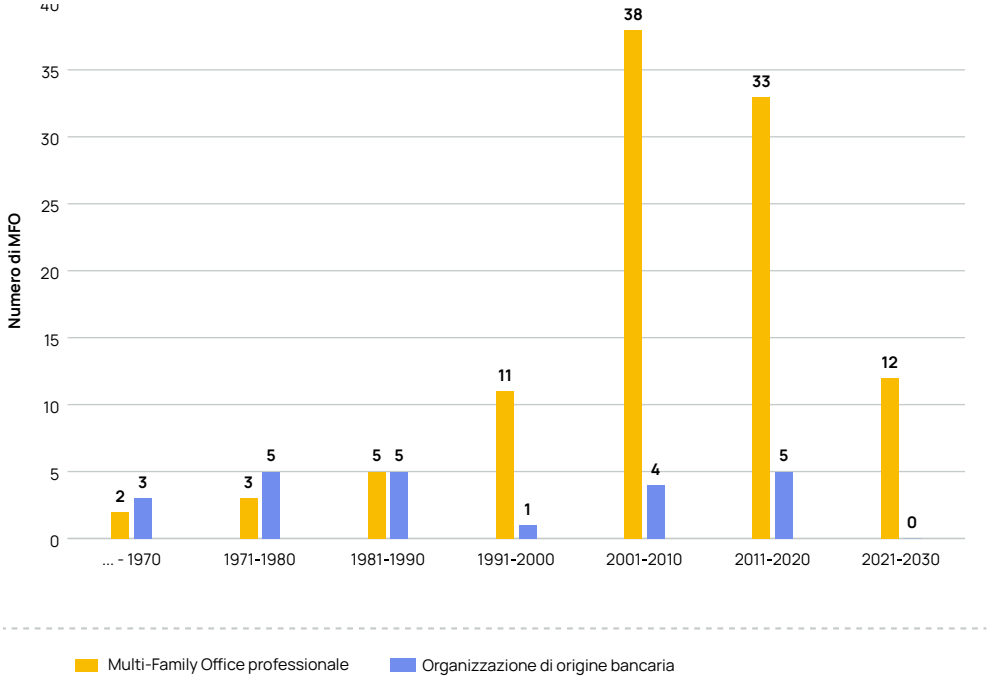
11 Goold, M., Campbell, A. e Alexander, M. (1994). Corporate-Level Strategy: Creating Value in the Multibusiness Company. New York: Wiley. — Campbell, A., Goold, M. e Alexander, M. (1995). Corporate Strategy: The Quest for Parenting Advantage. Harvard Business Review, 73(2), 120-132. — Foss, N. J., Klein, P. G., Lien, L. B., Zellweger, T. e Zenger, T. (2021). Ownership Competence. Strategic Management Journal, 42(2), 302-328. — Sirmon, D. G., Hitt, M. A., Ireland, R. D. e Gilbert, B. A. (2011). Resource Orchestration to Create Competitive Advantage. Journal of Management, 37(5), 1390-1412.

Figura 1.13: Tipologia dei Multi-Family Office (censimento 2026)



La distribuzione per decennio di fondazione mostra che le due componenti hanno origini diverse. I MFO professionali sono un modello recente: il 36,5% è stato costituito tra il 2001 e il 2010, il 31,7% tra il 2011 e il 2020 e l'11,5% dal 2021 in poi, per un totale del 79,8% di strutture nate dopo il 2000. Le organizzazioni di origine bancaria hanno invece radici più lontane: il 56,5% è stato fondato prima del 1991 e nessuna dopo il 2020. La componente professionale è quindi significativamente più recente di quella di origine bancaria: il 79,8% delle strutture censite è stato costituito dopo il 2000.

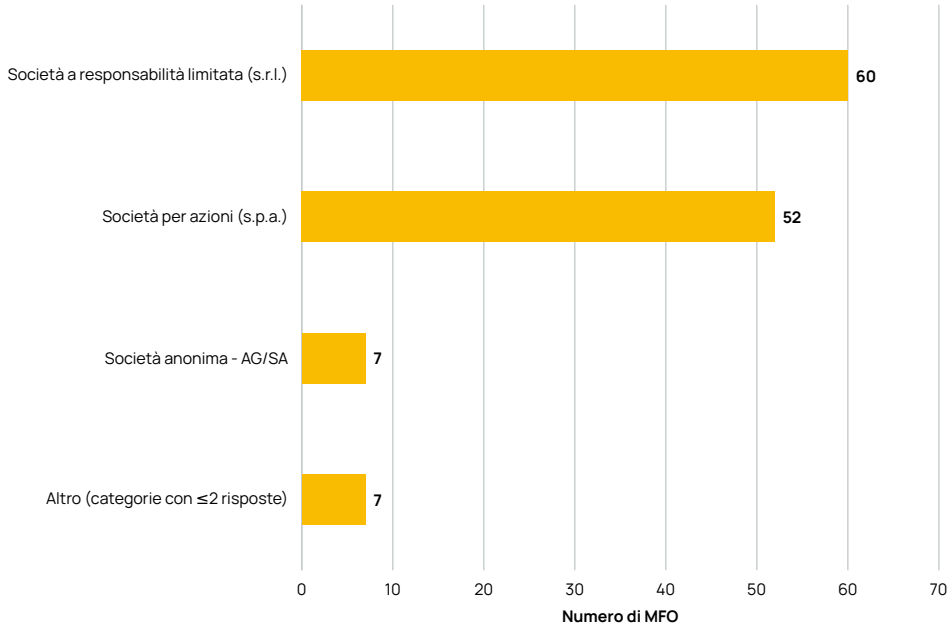
Figura 1.14: Multi-Family Office per decennio di fondazione e tipologia



Sul piano territoriale, la Lombardia concentra 74 MFO (58,7%), seguita a distanza da Veneto ed Emilia-Romagna (10 ciascuna, 7,9%), Piemonte (9, 7,1%) e Lazio (7, 5,6%). Complessivamente il Nord Italia raccoglie l'84,9% delle strutture, il Centro e il Sud il 10,3%, mentre sei MFO (4,8%) hanno sede in Svizzera. La concentrazione in Lombardia coincide con la presenza del principale ecosistema italiano di operatori finanziari e professionali. I dati del censimento, tuttavia, non consentono di attribuire a questa prossimità un effetto causale sulla scelta localizzativa.

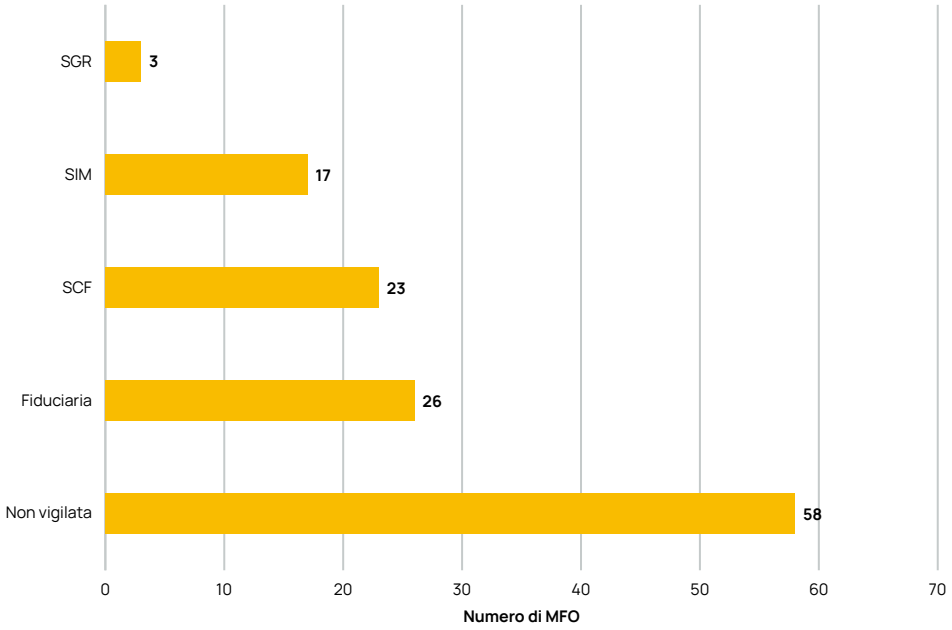
Forma societaria, vigilanza e codice di attività descrivono insieme il modo in cui il MFO si inquadra sul piano formale. La forma prevalente è la società a responsabilità limitata (47,6%), seguita dalla società per azioni (41,3%); le società anonime di diritto svizzero e le altre forme rappresentano ciascuna il 5,6%.

Figura 1.15: Forma societaria dei Multi-Family Office



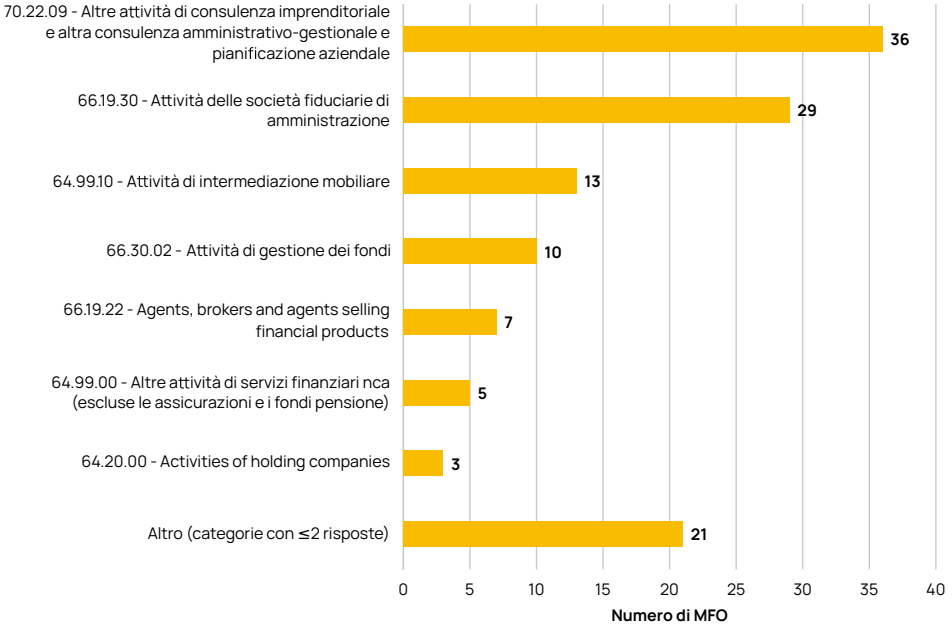
Più articolato è il quadro della vigilanza. Il 54,3% dei MFO opera sotto una qualche forma di vigilanza: le società fiduciarie sono il gruppo più numeroso (20,5%), seguite dalle società di consulenza finanziaria (18,1%), dalle SIM (13,4%) e dalle SGR (2,4%). Il restante 45,7% non è soggetto a vigilanza. Il MFO può dunque assumere vesti regolamentari molto diverse, e quasi metà delle strutture offre i propri servizi al di fuori di un regime di vigilanza.

Figura 1.16: Tipologia di forma vigilata dei Multi-Family Office



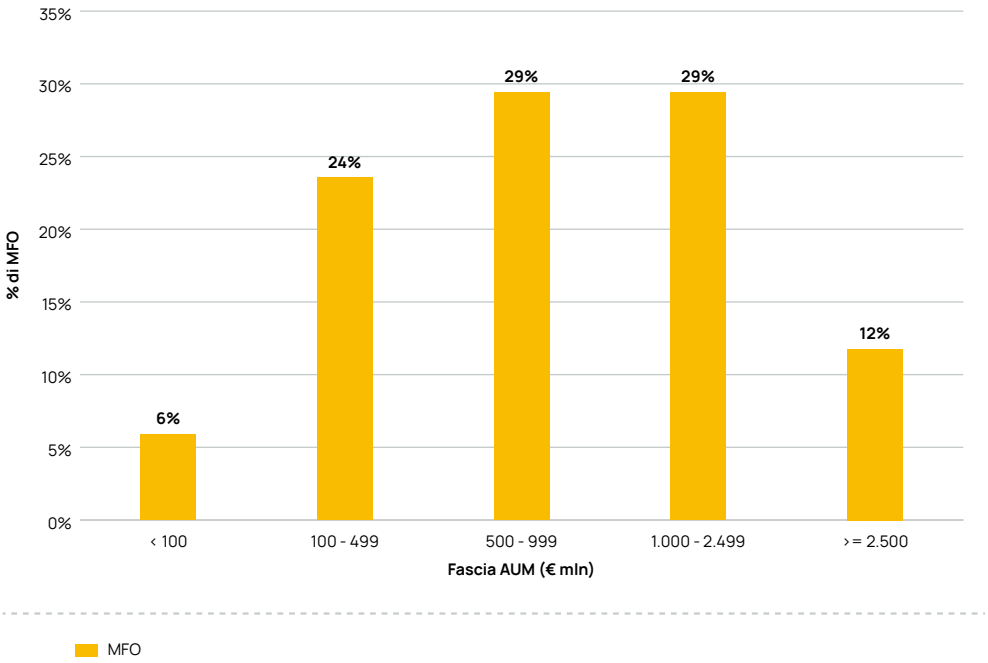
La classificazione per codice ATECO conferma questa eterogeneità. Il codice più frequente è quello delle altre attività di consulenza imprenditoriale e amministrativo-gestionale (29,0%), che precede le attività delle società fiduciarie di amministrazione (23,4%), l'intermediazione mobiliare (10,5%) e la gestione di fondi (8,1%); le categorie con non più di due casi raccolgono insieme il 16,9%. Il MFO non è quindi riconoscibile né da un regime di vigilanza né da un codice di attività, e il codice più diffuso appartiene ai servizi di consulenza. È una ragione in più per ricostruire la popolazione attraverso un censimento dedicato, in coerenza con quanto osservato nel paragrafo 1.3 sulla distinzione tra single family office e strutture che ne condividono gli strumenti.

Figura 1.17: Codice ATECO dei Multi-Family Office



Il censimento descrive la popolazione complessiva; le evidenze che seguono su AUM, clientela e modalità di erogazione dei servizi derivano invece dalla Family Office Survey 2026 e si riferiscono ai soli MFO rispondenti. Tra i MFO che hanno dichiarato il patrimonio gestito (AUM), il valore mediano è pari a 675 milioni di euro. Il 5,9% gestisce meno di 100 milioni, il 23,5% tra 100 e 499 milioni, il 29,4% tra 500 e 999 milioni e un ulteriore 29,4% tra 1 e 2,5 miliardi, mentre l'11,8% supera i 2,5 miliardi. Sette strutture su dieci gestiscono quindi almeno 500 milioni di euro. Quanto alla clientela, i MFO rispondenti servono in media 15,3 famiglie ciascuno.

Figura 1.18: Distribuzione dei Multi-Family Office per fascia di AUM (€ milioni)



In merito alle modalità con cui i MFO erogano 26 servizi professionali, distinguendo tra gestione interna, partnership, esternalizzazione e mancata erogazione. Le risposte si ordinano su tre livelli. Il primo comprende i servizi legati alla regia degli investimenti, gestiti in larga prevalenza all'interno: il consolidato e il monitoraggio del patrimonio (85,7% internalizzato), l'asset allocation e la definizione della strategia di investimento (81,0%) e la financial advisory (76,2%).

Il secondo livello riguarda i servizi rivolti alla famiglia e all'impresa, erogati da quasi tutti i MFO ma prevalentemente in partnership. La consulenza sul passaggio generazionale è offerta da tutti i rispondenti, nel 65,0% dei casi in partnership; la gestione della governance familiare è in partnership nel 55,0% dei casi e internalizzata nel 40,0%. Il supporto alla famiglia per nuovi business e progetti è erogato in partnership dal 47,4% e internamente dal 42,1%, e lo stesso schema si ritrova negli investimenti alternativi, compresi i club deal (52,4% in partnership), e nelle operazioni di finanza straordinaria (47,6%). Il dato evidenzia un modello nel quale la regia resta frequentemente interna, mentre competenze specialistiche e servizi più vicini alla famiglia e all'impresa vengono spesso integrati attraverso partnership esterne.

Il terzo livello raccoglie i servizi specialistici o accessori, affidati

all'esterno o non erogati. I mandati fiduciari sono esternalizzati nel 50,0% dei casi e la gestione del patrimonio artistico nel 45,0%, senza alcun caso di gestione interna. I servizi di conciergerie non sono offerti dal 50,0% dei rispondenti, e i digital asset e la gestione di fondi di investimento dal 45,0% ciascuno.

Nel complesso, il censimento restituisce un sistema multi-family eterogeneo per origine, forma giuridica e regime di vigilanza. La componente professionale è relativamente recente e fortemente concentrata nel Nord Italia; sul piano operativo, i MFO rispondenti alla survey mostrano un nucleo di regia finanziaria prevalentemente interno e un ricorso più intenso a partnership nei servizi rivolti alla famiglia e all'impresa.

Letti insieme, i due versanti del capitolo mostrano quindi due modalità differenti di organizzare la regia del patrimonio familiare: una struttura dedicata a una singola famiglia e un modello professionale che esercita funzioni analoghe per più famiglie. In entrambi i casi, la forma giuridica o la dimensione patrimoniale spiegano solo una parte del fenomeno: ciò che distingue le configurazioni osservate è soprattutto il mandato, l'ampiezza delle funzioni presidiate e il modo in cui vengono coordinate competenze interne ed esterne.

Glossario dei termini tecnici

I termini seguenti ricorrono nel capitolo con il significato qui adottato, che può non coincidere integralmente con l'uso corrente nella pratica professionale.

Termine	Definizione adottata in questo capitolo
SFO	Single family office: struttura dedicata a una sola famiglia. Si contrappone al multi-family office, che serve più famiglie non legate tra loro.
AUM	Assets under management: attivi complessivamente amministrati dalla struttura, indipendentemente dal veicolo che li detiene.
PI	Patrimonio investito: somma di partecipazioni, portafoglio finanziario, liquidità e immobili, a valori di bilancio (costo storico), come risultante dalla riclassificazione.
Veicoli condivisi	Club deal e società di scopo costituite per una specifica operazione e partecipate da più investitori, frequentemente attraverso quote di minoranza.
NAV	Net asset value: valore netto di riferimento, assunto come denominatore degli indicatori di rendimento, costo e leva in luogo del totale attivo. Si tratta di un NAV contabile, non di mercato.
Peer	Campione confrontabile di 93 Single Family Office, selezionato a partire dai 107 bilanci riclassificati secondo i criteri descritti nella Metodologia.
PFN	Posizione finanziaria netta: debito finanziario al netto della liquidità disponibile. Un valore negativo indica liquidità eccedente l'indebitamento.
Categoria operativa	Raggruppamento costruito sulla composizione prevalente del patrimonio investito nel 2024 (holding di partecipazioni, family office finanziario, ibrido, immobiliare), non sulla forma giuridica né sul mandato dichiarato.

Riferimenti bibliografici

1. Campbell, A., Goold, M. e Alexander, M. (1995). Corporate Strategy: The Quest for Parenting Advantage. Harvard Business Review, 73(2), 120-132.
2. Davis, J. H., Schoorman, F. D. e Donaldson, L. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management. Academy of Management Review, 22(1), 20-47.
3. De Massis, A., Kotlar, J. e Manelli, L. (2021). Family Firms, Family Boundary Organizations, and the Family-Related Organizational Ecosystem. Family Business Review, 34(4), 350-364.
4. De Massis, A., Kotlar, J., Manelli, L. e Rondi, E. (2023). The Drivers of Heterogeneity of Single-Family Offices: An Exploratory Analysis. The International Family Offices Journal, 7(3), 20-25.
5. Foss, N. J., Klein, P. G., Lien, L. B., Zellweger, T. e Zenger, T. (2021). Ownership Competence. Strategic Management Journal, 42(2), 302-328.
6. Goold, M., Campbell, A. e Alexander, M. (1994). Corporate-Level Strategy: Creating Value in the Multibusiness Company. New York: Wiley.
7. Manelli, L., Magrelli, V., Kotlar, J., Messeni Petruzzelli, A. e Frattini, F. (2023). Building an Outward-Oriented Social Family Legacy: Rhetorical History in Family Business Foundations. Family Business Review, 36(1), 143-168.
8. Manelli, L., Pek, S., Waldkirch, M., Besharov, M. et al. (2025). Beyond Ownership As Usual: The Implications of Steward-Ownership for Management Research. Journal of Management Inquiry.
9. Osservatorio Family Office (2022). L'eterogeneità dei Family Office. Profili strategici, organizzativi e imprenditoriali per la sostenibilità del capitalismo italiano. Politecnico di Milano, School of Management.
10. Schickinger, A., Bertschi-Michel, A., Leitterstorf, M. P. e Kammerlander, N. (2022). Same Same, but Different: Capital Structures in Single Family Offices Compared with Private Equity Firms. Small Business Economics, 58(3), 1407-1425.
11. Schickinger, A., Bierl, P. A., Leitterstorf, M. P. e Kammerlander, N. (2023). Family-Related Goals, Entrepreneurial Investment Behavior, and Governance Mechanisms of Single Family Offices. Journal of Family Business Strategy, 14(2).
12. Sirmon, D. G., Hitt, M. A., Ireland, R. D. e Gilbert, B. A. (2011). Resource Orchestration to Create Competitive Advantage. Journal of Management, 37(5), 1390-1412.
13. Suess, J. (2014). Family Governance — Literature Review and the Development of a Conceptual Model. Journal of Family Business Strategy, 5(2), 138-155.

14. Wessel, S., Decker, C., Lange, K. S. G. e Hack, A. (2014). One Size Does Not Fit All: Entrepreneurial Families' Reliance on Family Offices. European Management Journal, 32(1), 37-45.
15. Zellweger, T. e Kammerlander, N. (2015). Family, Wealth, and Governance: An Agency Account. Entrepreneurship Theory and Practice, 39(6), 1281-1303.



Elena Pelloso
Founder & CEO

Governare la complessità familiare: il family office tra competenze, gestione del rischio e continuità intergenerazionale

“ Lo sviluppo e il coordinamento delle competenze rappresentano il fondamento di un family office efficace. Il suo ruolo non si limita all'amministrazione del patrimonio, ma consiste nel creare le condizioni affinché la famiglia sviluppi le capacità necessarie per comprendere, valutare e governare la complessità delle proprie decisioni. Ciò significa integrare competenze finanziarie, legali, fiscali, imprenditoriali e relazionali all'interno di un sistema di governance capace di gestire il rischio in modo consapevole, di preservare e valorizzare il patrimonio nel lungo periodo e di preparare le nuove generazioni ad assumere responsabilità crescenti.

La continuità della famiglia imprenditoriale dipende non solo dalla qualità delle sue risorse economiche, ma anche dalla capacità di costruire strutture decisionali, regole condivise e processi di apprendimento che consentano di affrontare la crescente complessità del contesto competitivo. Le famiglie dovrebbero essere custodi di un patrimonio destinato a essere trasmesso alle generazioni successive, non porsi come semplici titolari di diritti patrimoniali. Il patrimonio familiare assume quindi una dimensione intergenerazionale che richiede responsabilità, visione strategica e capacità di bilanciare gli interessi del presente con quelli del futuro.

In questa prospettiva, il family office diventa il punto di coordinamento delle conoscenze, favorendo l'integrazione tra competenze interne ed esterne, il dialogo tra generazioni, l'allineamento degli obiettivi familiari e la diffusione di una cultura condivisa.

Il family office non sostituisce la famiglia nelle decisioni, ma ne rafforza la capacità di esercitare una proprietà consapevole e responsabile. Rappresenta un'infrastruttura organizzativa in grado di coordinare e integrare competenze specialistiche e processi decisionali, riducendo le asimmetrie informative e favorendo scelte coerenti con gli obiettivi strategici e con la visione di lungo periodo.

Ma non solo…

È sempre più evidente come le famiglie imprenditoriali attribuiscano valore a elementi immateriali quali identità, reputazione, coesione familiare, autonomia decisionale e continuità della tradizione imprenditoriale. La tutela di questo capitale socio-emotivo richiede competenze specifiche nella gestione delle relazioni, dei conflitti e dei processi di successione.

Il vantaggio competitivo deriva dalla capacità di integrare, riconfigurare e rinnovare continuamente risorse e conoscenze in risposta ai cambiamenti dell'ambiente esterno. Applicato alla famiglia imprenditoriale, questo approccio implica che il family office debba sia fornire servizi specialistici, che sviluppare la capacità collettiva della famiglia di apprendere, adattarsi e prendere decisioni efficaci in contesti caratterizzati da elevata incertezza. La gestione del rischio assume così una natura multidimensionale, comprendendo rischi finanziari, patrimoniali, imprenditoriali, reputazionali e relazionali, che devono essere valutati in modo integrato all'interno di un unico sistema di governance.

In questo scenario, il coinvolgimento delle next generation rappresenta uno degli investimenti più rilevanti per la sostenibilità del patrimonio familiare. La formazione delle nuove generazioni deve comprendere lo sviluppo di capacità critiche, etiche, relazionali e decisionali, indispensabili per esercitare una proprietà responsabile, e non può quindi essere ridotta all'acquisizione di competenze tecniche o finanziarie. Attraverso percorsi strutturati di apprendimento, dunque, una partecipazione progressiva agli organi di governance e il confronto con professionisti qualificati, il family office favorisce la costruzione di una nuova leadership familiare, capace di coniugare innovazione, continuità e senso di

responsabilità verso il patrimonio comune.

In definitiva, il valore del family office risiede sia nella qualità dei servizi che offre, che nella sua capacità di trasformare il patrimonio di conoscenze della famiglia in una competenza organizzativa stabile e duratura. Lo sviluppo e il coordinamento delle competenze costituiscono infatti una vera capacità dinamica, grazie alla quale la famiglia è in grado di governare il rischio, preservare il patrimonio nelle sue dimensioni economiche e socio-emotive e garantire la continuità della propria identità imprenditoriale attraverso le generazioni. In questa prospettiva, il family office evolve da struttura di supporto operativo a istituzione di governance, apprendimento e creazione di valore intergenerazionale. ”



Chiara Burberi
Amministratrice Delegata

La consulenza strategica per i Family Office: tra famiglia, patrimonio e azienda

"La consulenza strategica applicata ai Family Office rappresenta un campo profondamente diverso dalla consulenza strategica "tradizionale" rivolta alle imprese. Se quest'ultima si concentra su leve competitive, posizionamento di mercato ed efficienza operativa, la consulenza per i Family Office deve necessariamente muoversi su tre piani interconnessi - la famiglia, il patrimonio e l'azienda (quando presente) - nelle cui intersezioni si gioca la reale complessità del lavoro consulenziale.

I filoni tematici della consulenza strategica ai Family Office, con focus sui temi di "famiglia", sono estremamente vari, includono il sistema di governo familiare (la vera bussola, grazie a costituzioni familiari, patti di famiglia, consigli di famiglia, policy, etc), la strutturazione patrimoniale e fiscale, l'asset allocation e la gestione degli investimenti, la filantropia strategica, la pianificazione della transizione generazionale e infine la gestione della convivenza intergenerazionale, ovvero il supporto al dialogo tra i membri della famiglia. Un tema spesso sottovalutato ma centrale è la definizione del ruolo che ciascun familiare intende e/o può avere rispetto alla famiglia, al patrimonio e all'eventuale azienda (azionista, manager, imprenditore, consigliere) e alle conseguenti esigenze di educazione e mentorship, da pianificare in un percorso di life long learning.

Il vero valore aggiunto della consulenza ai Family Office sta nella capacità di leggere le tre dimensioni famiglia-patrimonio-azienda come un sistema unico. Ad esempio, le decisioni patrimoniali non sono mai puramente tecniche: una scelta di struttura societaria o di trust ha conseguenze dirette sugli equilibri familiari, sulla percezione di equità tra fratelli, rami familiari e generazioni, sulla continuità imprenditoriale. Allo stesso modo, un conflitto familiare irrisolto può bloccare decisioni di investimento razionali dal punto di vista finanziario ma inaccettabili dal punto di vista emotivo. Per questo il consulente efficace non può limitarsi a proporre soluzioni tecniche ottimali: deve innanzitutto comprendere la storia familiare, i valori impliciti, le dinamiche di potere non dichiarate, le aspettative non dette tra generazioni. Il patrimonio, in questo senso, non è mai solo un insieme di asset da ottimizzare, ma un veicolo di identità, memoria e relazioni.

La consulenza ai Family Office richiede competenze ulteriori rispetto a quelle considerate tipiche della consulenza strategica aziendale, caratterizzata dal focus sul vertice aziendale e da analisi rigorose che portano a raccomandazioni guidate da numeri e logica razionale.

Il consulente che vuole ottenere risultati sostenibili nel tempo lavora con tutti i membri della famiglia e utilizza dati e benchmark derivanti dalla ricerca accademica per supportare la razionalizzazione dei temi più sensibili, senza imporre soluzioni. Inoltre, deve lavorare su diversi piani contemporaneamente: quello del business e del patrimonio (strategia, numeri) e quello della famiglia (relazioni, aspettative, conflitti irrisolti). Serve una sensibilità psicologica e relazionale molto più marcata. L'intelligenza emotiva diventa determinante: capacità di leggere il clima nella stanza, di gestire tensioni implicite, di calibrare il proprio linguaggio in base allo stato emotivo degli interlocutori, di esprimere capacità di ascolto attivo, facilitazione, mediazione e sensibilità nel gestire dinamiche familiari spesso stratificate su più generazioni.

Il consulente deve saper costruire nel tempo una fiducia personale che spesso è più importante della credibilità tecnica e mantenere allo stesso tempo una posizione di neutralità tra i diversi membri della famiglia. Infine, deve saper accettare che il "risultato ottimale" da un punto di vista tecnico e razionale non sia quello effettivamente perseguibile nella pratica.

Il consulente efficace per i Family Office è un facilitatore che porta ipotesi di soluzioni accompagnando il processo di approfondimento, sviluppo e condivisione della soluzione tra membri della famiglia, grazie alla capacità di sviluppare domande aperte, potenti e ascolto attivo, profondo, evitando di imporre framework preconfezionati, riconoscendo le emozioni e utilizzando il conflitto come risorsa. Il valore aggiunto non è la risposta rapida, ma la capacità di creare un percorso sicuro in cui i membri della famiglia possano elaborare, condividere e decidere.

I tempi del progetto non possono seguire pianificazioni rigide, devono adattarsi alle esigenze e agli imprevisti, sono dilatati, imprevedibili. Spesso il lavoro procede per fasi lunghe, con interviste individuali ai membri della famiglia, momenti di condivisione collettiva e una costruzione iterativa del consenso piuttosto che una imposizione di una soluzione dall'alto. Il risultato del progetto, infatti, non è racchiuso in una presentazione, ma nel percorso trasformativo della famiglia e dei singoli membri.

In definitiva, la consulenza strategica per i Family Office è un esercizio ibrido, basato su competenze hard e soft: richiede competenze e rigore analitico, ma allo stesso tempo una sensibilità quasi terapeutica nella gestione delle emozioni e delle relazioni familiari. Il vero valore del consulente sta nell'accompagnare la famiglia e i suoi singoli membri a trovare un equilibrio sostenibile tra coesione familiare, continuità patrimoniale e, quando presente, il successo imprenditoriale nel tempo.”

FourPartners

Proteggere il patrimonio partendo dalla famiglia



Giorgio Novello
Associate



Guido Tugnoli
Presidente

“Quando si parla di protezione del patrimonio, il pensiero corre quasi automaticamente a strumenti giuridici e finanziari: trust, holding, polizze, diversificazione degli investimenti. Sono tutti presidi necessari, ma nella nostra esperienza il vero fattore di rischio, quello che nessuna struttura societaria può neutralizzare da sola, è la famiglia stessa: la sua consapevolezza, le sue competenze, la sua capacità di reggere l'urto quando qualcosa va storto.

Il primo passo è, banalmente, sapere cosa si possiede. Molte famiglie imprenditoriali faticano ad avere una visione unitaria del proprio patrimonio, frammentato tra società operative, immobili, partecipazioni finanziarie e passaggi generazionali mai del tutto chiariti. Questa mancanza di consapevolezza non è un dettaglio tecnico: è il terreno su cui germinano i conflitti, le decisioni tardive, le eredità mal preparate. Prendere coscienza del patrimonio, nella sua interezza e nelle sue implicazioni, è la condizione preliminare per qualsiasi strategia di protezione.

Da questa consapevolezza discende la necessità di un'educazione finanziaria che non si fermi ai fondatori, ma coinvolga sistematicamente le generazioni successive. Non si tratta di trasformare i figli in gestori patrimoniali, quanto di dare loro gli strumenti per comprendere le scelte che li riguardano, per dialogare con i professionisti e per non subire, un giorno, decisioni prese da altri per loro conto. L'assenza di questa alfabetizzazione è tra le cause più frequenti di dispersione della ricchezza familiare nel passaggio tra una generazione e la successiva.

Competenze tecniche, però, non bastano se manca una cornice di valori condivisi. Un patrimonio si protegge anche, e forse soprattutto, quando la famiglia si è data il tempo di chiedersi cosa la tiene unita al di là del denaro: quale visione del futuro, quale idea di responsabilità verso l'impresa e verso la comunità, quale eredità immateriale vuole trasmettere. I valori familiari, quando vengono esplicitati e condivisi, diventano una bussola nei momenti di incertezza e un argine contro le fratture che spesso nascono da aspettative mai dichiarate.

Su questa base può poggiare un rigore nei processi decisionali che troppe famiglie ancora non si concedono. Decisioni importanti, dalla successione alla governance societaria, vengono spesso prese in modo informale, sull'onda dell'urgenza o dell'emotività del momento. Introdurre regole, organi di governo familiare, protocolli di intervento non significa irrigidire i rapporti, ma proteggerli: significa avere, quando la crisi arriva, un metodo già collaudato invece di doverlo inventare sotto pressione.

È qui che entra in gioco la resilienza, intesa non come una qualità individuale ma come una capacità costruita nel tempo, spesso con l'aiuto di chi accompagna la famiglia da vicino. Un trusted advisor che conosce la storia, le dinamiche e le fragilità di una famiglia diventa un punto di stabilità nei momenti di discontinuità: una successione imprevista, una crisi di mercato, un conflitto tra eredi. Non sostituisce le decisioni della famiglia, ma ne è il testimone e il custode della memoria, capace di riportare lucidità quando le emozioni prendono il sopravvento.

Proteggere un patrimonio, in definitiva, è un esercizio che comincia molto prima degli strumenti finanziari: comincia dalla consapevolezza, si nutre di competenze e valori condivisi, si struttura in processi rigorosi e si consolida nella resilienza di una famiglia che ha scelto di non affrontare da sola i propri momenti più difficili.”

INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING

Dal patrimonio finanziario al Family Business: l'evoluzione del wealth management



Patrizia Polonia
Head of Multi Family Office &
Institutional Clients Fideuram

"Per lungo tempo il wealth management ha identificato il patrimonio prevalentemente con l'insieme degli asset finanziari da proteggere, allocare e trasferire alle generazioni successive. Una visione che rimane fondamentale, ma che oggi non è più sufficiente per interpretare la crescente complessità delle esigenze delle famiglie imprenditoriali.

Negli ultimi anni, infatti, si sono evolute non solo le soluzioni di wealth management, ma anche le aspettative dei clienti. Le famiglie imprenditoriali chiedono interlocutori capaci di comprendere il contesto nel quale la ricchezza è stata creata, le dinamiche del settore in cui operano e le sfide legate alla continuità dell'impresa, andando oltre la tradizionale consulenza sugli investimenti.

Per queste famiglie, la principale fonte di ricchezza non è rappresentata dal portafoglio finanziario, bensì dall'impresa stessa. È nell'azienda che si concentrano capitale, competenze, relazioni, reputazione e capacità di creare valore nel tempo. L'impresa è spesso il bene più rilevante del patrimonio familiare e il principale motore del suo sviluppo futuro.

Cambia quindi anche il modo di concepire la consulenza patrimoniale. Per interpretare realmente i bisogni di una famiglia imprenditoriale non basta conoscere l'allocazione degli investimenti. Occorre comprendere la storia dell'azienda, il settore di riferimento, la governance, la struttura proprietaria, le prospettive di crescita e il ruolo che le nuove generazioni saranno chiamate a svolgere.

In altre parole, il wealth manager deve imparare a leggere il patrimonio attraverso il prisma del Family Business.

Questa evoluzione è già evidente nei Family Office più evoluti a livello internazionale, dove l'attenzione si sta progressivamente spostando dagli asset alla capacità della famiglia di creare e preservare valore nel lungo periodo. Governance, successione, sviluppo delle nuove generazioni e continuità dell'impresa stanno assumendo un ruolo sempre più centrale.

Partendo da queste considerazioni, in Intesa Sanpaolo Private Banking abbiamo avviato un percorso di innovazione del modello di servizio denominato Wealth Management 4.0, con l'obiettivo di rafforzare la capacità dei banker di interpretare il contesto imprenditoriale nel quale la ricchezza si origina e si trasforma. Wealth Management 4.0 nasce per supportare l'evoluzione della consulenza da un approccio focalizzato sui prodotti a un approccio più olistico, capace di integrare famiglia, impresa e patrimonio in un'unica visione.

La prima conseguenza di questo approccio riguarda il modo stesso di gestire la relazione. Per conoscere una famiglia imprenditoriale non è sufficiente analizzarne il patrimonio finanziario: è necessario comprenderne il mercato di riferimento, le dinamiche competitive, gli equilibri proprietari e le principali sfide strategiche. Nelle famiglie imprenditoriali, infatti, le decisioni sugli investimenti e sulla pianificazione patrimoniale sono spesso strettamente intrecciate alle scelte che riguardano l'impresa. In questo percorso, le nuove tecnologie e gli strumenti di Intelligenza Artificiale rappresentano un abilitatore della conoscenza, consentendo di raccogliere velocemente e mettere in relazione informazioni sull'azienda e sul suo ecosistema.

Da questa prospettiva, il Wealth Management 4.0 rappresenta un'evoluzione culturale prima ancora che professionale. Richiede la capacità di integrare competenze finanziarie, imprenditoriali e relazionali per comprendere il sistema formato da famiglia, impresa e patrimonio."

ONCE
capital management



Stefano Di Salvo
Partner & Investment Manager

Family office: il patrimonio al servizio della famiglia

“ Il compito di un family office è produrre cassa affidabile per i bisogni della famiglia: spese correnti, stile di vita, istruzione, fiscalità ordinaria e successoria, filantropia. Questi impegni hanno scadenze concrete: si parte dalla curva delle spese, non dalle classi di attivo. È la logica del *Liability-Driven Investing*, LDI.[1] In questa prospettiva, il family office è il fondo pensione della famiglia: il patrimonio serve i suoi bisogni.

Il mandato è diverso da quello della holding, che assume rischio imprenditoriale, ricerca controllo e crescita. Il family office invece cerca rendimento, non controllo, limitando il rischio al minimo e preservando il capitale. Le due funzioni possono convivere, ma devono restare distinte. La holding può attraversare un'annata negativa; la spesa familiare non aspetta. Il nemico è la perdita permanente di capitale: vendere in condizioni sfavorevoli per pagare spese certe. L'obiettivo è perseguire il rendimento privo di rischio (*risk-free*).

La sostenibilità parte dalla spesa. In un modello semplificato, il capitale necessario è il fabbisogno annuo diviso per il rendimento ipotizzato. Per una spesa annua di 3 milioni servono 60 milioni al 5%, 75 al 4% e 150 al 2%. Imposte e inflazione cambiano il quadro: un 5% lordo diventa 4% netto tasse. Con l'inflazione al 2,5%, il rendimento reale residuo è l'1,5%. Il capitale necessario sale quindi a 200 milioni.[2]

Al capitale che genera reddito si aggiunge una riserva. Se il patrimonio liquido disponibile copre entrambi, il fabbisogno nominale è finanziato secondo le ipotesi adottate. Il mandato è compiuto con il minimo rischio ed ogni rischio aggiuntivo è una scelta. Altrimenti occorre ridurre la spesa oppure liberare capitale dagli attivi illiquidi, compresa l'impresa. Aumentare il rischio non risolve l'insufficienza patrimoniale: può compromettere la cassa da proteggere.

L'allocazione discende quindi dal mandato. Il primo comparto è la riserva: liquidità e titoli di Stato a breve, per coprire 24 mesi di spesa, ossia 6 milioni, evitando vendite forzate. Il secondo è una scala obbligazionaria: titoli di Stato e obbligazioni di massima qualità, con scadenze distribuite e una componente indicizzata all'inflazione.[3] Cedole e rimborsi finanziano gli impegni; al 4% netto, la dimensione prevista è 75 milioni.

Il terzo comparto protegge il potere d'acquisto attraverso azioni diversificate, immobili liquidabili e attivi reali. Serve a ricostruire la scala quando l'inflazione avrà aumentato la spesa. Nell'esempio, al comparto sono destinati 75 milioni. Si accetta un possibile dimezzamento del suo valore senza intaccare riserva e scala. Il surplus nasce soltanto oltre questi tre comparti.

Consideriamo una famiglia con 60 milioni liquidi e un'impresa da 150 milioni, che distribuisce circa 2 milioni annui. Accantonati 6 milioni nella riserva al 3% netto, i restanti 54 milioni, investiti al 4%, producono, insieme alla riserva, 2,34 milioni annui. Mancano 0,66 milioni: la spesa dipende ancora dai dividendi aziendali. Senza quei flussi occorre consumare capitale, riducendo il reddito futuro. Per finanziare scala e riserva servono 81 milioni: ne mancano 21 milioni.

Cedendo metà dell'impresa per 75 milioni, la liquidità sale a 135 milioni.[4] Riserva e scala risultano finanziate e producono 3,18 milioni annui; restano 54 milioni per il potere d'acquisto. La concentrazione nell'impresa scende dal 71% al 36%, ma il surplus resta nullo. Emergerebbe cedendo oltre il 64% dell'impresa.

Leva patrimoniale, strumenti opachi, alternativi come nucleo del portafoglio e immobili eccessivamente illiquidi non devono compromettere riserva e scala.

1 LDI: investimento guidato dagli impegni futuri; per la famiglia, questi corrispondono alle spese da sostenere.

2 Tassi e inflazione sono ipotesi illustrative. Treasury, i titoli di Stato americani. Il 10 anni rendeva il 5,0% il 18 settembre 2026 (Bloomberg). Il rendimento reale è approssimato sottraendo l'inflazione dal rendimento netto.

3 La scala distribuisce le scadenze nel tempo. I TIPS sono titoli di Stato statunitensi indicizzati all'inflazione.

4 L'esempio non considera imposte sulla cessione, costi e rendimenti del comparto destinato al potere d'acquisto.

Un hedge fund ad alto beta come ONCE trova spazio nel surplus.[5] Concentra gli investimenti negli ambiti in cui, secondo la propria tesi, il progresso fisico è inevitabile. Se le tesi si realizzano, ne derivano ritorni più che proporzionali al tasso privo di rischio, con il minimo capitale impiegato ed elevata esposizione.
La ricerca di opportunità resta separata dalla copertura degli impegni. ”

5 Un beta elevato indica maggiore sensibilità ai movimenti del mercato di riferimento.

Tavecchio &Associati

Oltre la holding: la governance come vera infrastruttura del patrimonio



Andrea Tavecchio
Partner fondatore

"Per una famiglia imprenditoriale un *liquidity* event rappresenta molto più della conclusione di un percorso imprenditoriale. La vendita dell'azienda modifica profondamente la natura della ricchezza familiare: il patrimonio non coincide più con un'unica impresa (che spesso era identità), ma si articola tra liquidità, investimenti finanziari, nuove iniziative imprenditoriali e filantropia. È in questo momento che emerge una domanda: chi siamo noi? come faccio a governare un patrimonio che non coincide più con l'azienda?

La prima domanda "post *liquidity event"* dovrebbe, quindi, essere quale modello di governance costruire intorno alla famiglia ed al patrimonio per sua la longevità. I vari strumenti tra cui *holding,* "Family Office" e Trust rappresentano la conseguenza logica di una scelta strategica, non il suo presupposto.

Come prima cosa è necessario definire gli obiettivi della famiglia, le responsabilità (di chi e con che governance), i processi decisionali e le modalità con cui il patrimonio dovrà essere amministrato e trasmesso nel tempo. È il principio del *Family First:* la governance viene prima della struttura.

Questa impostazione è sempre più necessaria perché le famiglie "patrimonializzate" stanno diventando sempre più complesse e fluide con presenza di più rami familiari e di molte generazioni, con culture (e cittadinanze) e visioni diverse, e questo rende insufficiente un modello fondato esclusivamente sull'autorità "morale" del fondatore. La continuità patrimoniale richiede regole condivise e istituzioni capaci di accompagnare la famiglia oltre il successo del fondatore.

In questa prospettiva è utile distinguere tra governance della famiglia e governance della ricchezza. La prima riguarda il modo in cui vengono esercitati la proprietà, il processo decisionale e la convivenza generativa e non conflittuale tra generazioni. La seconda riguarda, invece, le scelte di investimento, il controllo dei rischi e l'allocazione del capitale. Sono dimensioni diverse, ma strettamente collegate, che richiedono competenze specifiche e un coordinamento costante.

Con questa prospettiva il ruolo delle diverse strutture diventa più chiaro. Nella tradizione italiana la holding rappresenta il principale strumento di governo della proprietà e delle partecipazioni, mentre il Family Office costituisce il modello organizzativo attraverso cui vengono coordinate competenze, advisor e attività operative. Confondere questi livelli porta spesso ad attribuire agli strumenti problemi che appartengono, in realtà, alla governance.

Una holding efficace non si distingue tanto per la sua struttura societaria "astratta" quanto per la qualità del suo governo concreto. Ciò significa mantenere una politica di investimento coerente con gli obiettivi della famiglia e disciplinare con rigore il rapporto tra reinvestimento del patrimonio e distribuzione delle risorse ai familiari. Solo così la *holding* evita di trasformarsi in una semplice "cassaforte passiva" e diventa una piattaforma capace di preservare e sviluppare il patrimonio familiare nel lungo periodo.

Per molti anni il dibattito sulla gestione dei grandi patrimoni è stato dominato dall'efficienza fiscale e dall'ottimizzazione delle strutture societarie. Oggi il vero elemento distintivo è un altro: la qualità della governance. Consigli di amministrazione competenti, processi decisionali trasparenti, regole condivise e una preparazione consapevole del passaggio generazionale rappresentano la vera sfida. Con l'aumento della numerosità dei *liquidity event* e dei passaggi generazionali attesi nei prossimi anni, investire nella governance diventerà una scelta sempre più strategica. La capacità di costruire istituzioni familiari solide e una governance efficace rappresenterà il fattore determinante per trasformare la ricchezza economica in continuità imprenditoriale e patrimoniale."

unicef ITALIA | per ogni bambino

Oltre il patrimonio: la filantropia familiare come nuova frontiera del Wealth Management





Federica De Benedittis
Strategic Philanthropy

Elisabetta della Croce
Head of Strategic Philanthropy

"Il wealth management sta attraversando una profonda trasformazione. L'incremento della ricchezza privata, la crescente complessità dei patrimoni familiari e l'imminente trasferimento intergenerazionale di una quota significativa della ricchezza mondiale stanno modificando le aspettative nei confronti della consulenza patrimoniale.

Per molti anni il ruolo del wealth advisor è stato prevalentemente quello di proteggere e valorizzare il patrimonio attraverso strumenti finanziari, pianificazione fiscale e strategie successorie. Oggi questo approccio, pur rimanendo fondamentale, ha bisogno di un'integrazione.

Da esperienze e diversi casi di engagement da parte di famiglie internazionali verso i programmi dell'UNICEF possiamo affermare che le famiglie imprenditoriali e gli High Net Worth Individuals chiedono sempre più spesso un accompagnamento che riguardi anche la dimensione immateriale del patrimonio: i valori, la governance familiare, il coinvolgimento delle nuove generazioni e la costruzione di una legacy capace di durare nel tempo. In questo scenario, la filantropia familiare emerge come uno degli strumenti più interessanti per integrare patrimonio, identità e responsabilità.

In questo contesto la filantropia assume una funzione che va ben oltre la donazione e diventa uno spazio nel quale la famiglia riflette sui propri valori, definisce le proprie priorità e costruisce una visione condivisa del futuro. La scelta delle cause da sostenere, delle modalità di intervento e degli obiettivi di impatto offre infatti un'occasione concreta di dialogo tra generazioni. Genitori, figli e nipoti possono confrontarsi su temi che raramente trovano spazio nelle tradizionali discussioni patrimoniali: il senso della responsabilità, il rapporto con la comunità, l'impegno verso il bene comune e il significato della ricchezza.

Un'opportunità per il passaggio generazionale

Uno dei principali fattori di rischio nei processi di successione non riguarda esclusivamente la trasmissione degli asset, ma la difficoltà di trasmettere cultura, valori e senso di appartenenza. Le nuove generazioni crescono spesso in contesti profondamente diversi rispetto a quelli che hanno caratterizzato la costruzione del patrimonio familiare. Coinvolgerle in un progetto filantropico permette loro di assumere progressivamente responsabilità decisionali, sviluppare capacità di ascolto e comprendere il significato dell'impatto che il patrimonio può generare.

La filantropia diventa così anche uno strumento di pratica di leadership, nella quale sperimentare processi decisionali condivisi prima ancora di assumere ruoli nella gestione del patrimonio o dell'impresa familiare.

L'evoluzione del ruolo del Wealth Advisor

Questa trasformazione modifica inevitabilmente anche il ruolo dei professionisti della consulenza patrimoniale. Accanto alle competenze finanziarie, fiscali e legali cresce la necessità di accompagnare le famiglie nella definizione dei propri obiettivi di lungo periodo. Il wealth management sta entrando in una nuova fase della propria evoluzione. La crescente attenzione verso la governance familiare, la legacy e il purpose richiede competenze sempre più interdisciplinari e una visione più ampia del concetto di patrimonio.

La filantropia familiare si inserisce pienamente in questa trasformazione perché consente di integrare obiettivi economici, valori e impatto sociale all'interno di un unico progetto di lungo periodo. Per i professionisti del wealth management si apre quindi una nuova opportunità: non limitarsi a gestire la ricchezza, ma accompagnare le famiglie nella costruzione di un'eredità capace di attraversare le generazioni.

In definitiva, il patrimonio più duraturo non è soltanto quello che viene trasmesso, ma quello che continua a generare significato, responsabilità e valore per la famiglia e per la società."

withers

SOCIETÀ TRA AVVOCATI SRL

Quando una holding familiare diventa un Family Office: da veicolo statico ad acceleratore delle politiche di governance di gruppo



Roberta Crivellaro
Avvocato

"La *holding familiare* nasce con una missione ben definita: consolidare il controllo delle società operative, preservare il patrimonio costruito nel tempo e facilitarne il trasferimento alle generazioni successive. Per un numero crescente di famiglie imprenditoriali, tuttavia, tale veicolo sta assumendo funzioni ulteriori rispetto a quelle tradizionalmente attribuite.

Accanto alla detenzione delle partecipazioni delle controllate, emergono nuovi ambiti di azione: investimenti di diversificazione, iniziative legate alle politiche di governance e alla dividend policy di gruppo, partnership con altre famiglie imprenditoriali, supporto alla crescita professionale delle nuove generazioni. Il patrimonio controllato dalla holding di famiglia non coincide più soltanto con l'azienda operativa originaria, ma si configura come un portafoglio articolato in cui asset differenti, con diversi profili di rischio, si intrecciano con iniziative e valori della famiglia, rendendo la holding l'unico luogo in cui vengono coordinate decisioni imprenditoriali strategiche.

Il fenomeno è evidente nei club deal e nelle operazioni di investimento diretto diverse dal core business. Le famiglie più lungimiranti cercano nuove occasioni di crescita; spesso tali opportunità nascono dalle reti relazionali dei singoli membri, soprattutto delle nuove generazioni, e richiedono tempi decisionali rapidi. È una tendenza positiva, ma, se non ricondotta a una regia comune, può portare a uno sviluppo frammentario del patrimonio, secondo logiche autonome e non sempre coerenti.

La questione, dunque, non è limitare l'iniziativa imprenditoriale dei singoli, bensì valorizzarla senza disperdere la coerenza strategica della visione imprenditoriale di famiglia attraverso la holding.

Per questa ragione, quando una holding evolve verso un modello assimilabile a quello di un Family Office, il tema centrale diventa la governance della stessa e il riflesso su tutti gli organi decisionali afferenti ai veicoli controllati dalla famiglia imprenditoriale. L'obiettivo non è moltiplicare i livelli organizzativi, ma costruire al vertice della catena di controllo un sistema decisionale solido, trasparente e proporzionato alla complessità del patrimonio gestito: individuazione delle opportunità, valutazione dei rischi, assunzione delle decisioni, monitoraggio dell'esecuzione e verifica dei risultati.

Anche la struttura dei veicoli attraverso cui gli investimenti vengono realizzati assume, in questa prospettiva, rilievo. La scelta tra investimento diretto, società dedicata o sub-holding incide sulla ripartizione dei poteri, sulle responsabilità degli organi sociali e, soprattutto, sui flussi informativi. Le recenti evoluzioni in materia di sistemi di amministrazione e controllo, e la crescente centralità degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati alla natura e alle dimensioni dell'impresa, confermano che la governance non è più un tema meramente formale: richiede procedure, deleghe, presidi e canali informativi capaci di consentire agli organi competenti di conoscere per tempo le informazioni rilevanti, valutare i rischi e intervenire con tempestività. In assenza di un assetto adeguato, la diversificazione degli investimenti può aumentare la complessità senza migliorare il controllo; al contrario, un sistema ordinato di reporting, monitoraggio e condivisione delle informazioni consente alla holding di assumere decisioni più consapevoli e verificabili.

In tale contesto, l'ingresso di amministratori esterni, dotati di competenze specifiche e indipendenti rispetto alle dinamiche familiari, può rappresentare un supporto importante nella diversificazione degli investimenti della holding. La loro presenza non sostituisce la visione della famiglia, ma contribuisce a rafforzare metodo, disciplina e qualità del confronto, soprattutto quando le decisioni riguardano asset class diverse dal business originario.

Per molte famiglie imprenditoriali, la questione non è più se dotarsi di un *Family Office*, ma comprendere se la governance esistente nella *holding* di famiglia sia adeguata a gestire la crescente complessità del capitale familiare. È proprio in questo passaggio che la governance smette di essere una semplice architettura organizzativa di un singolo veicolo societario e si trasforma in un vantaggio competitivo strategico: il presidio che consente di preservare l'unità della famiglia, orientare la crescita del patrimonio e assicurarne la continuità attraverso le generazioni."



2

Family Office: motore di imprenditorialità familiare

Il paradosso del Family Office

Quando il patrimonio familiare cresce, si diversifica e si separa progressivamente dall'impresa originaria, la famiglia non può più governarlo soltanto attraverso fiducia personale, relazioni informali o decisioni accentrate dal principal. Servono strutture, competenze e processi capaci di proteggere la ricchezza, coordinare advisor, ridurre conflitti tra rami familiari, gestire la fiscalità, preservare la legacy e accompagnare il trasferimento del patrimonio tra generazioni. In questa prospettiva, il Family Office è stato tradizionalmente interpretato come un'infrastruttura di preservazione: una struttura posseduta da una famiglia, dedicata principalmente alla gestione degli asset familiari e alla soddisfazione dei bisogni dei membri della famiglia. Questa definizione colloca quindi il Family Office dentro una logica di servizio, protezione e continuità patrimoniale.

Gli esempi classici mostrano che molte grandi famiglie imprenditoriali hanno istituito strutture dedicate per rendere governabile una ricchezza divenuta complessa. Un caso emblematico è quello dei Rockefeller[I, II]. Nel 1882 John D. Rockefeller creò quello che la letteratura considera uno dei primi moderni Single Family Office negli Stati Uniti, con la funzione di gestire una ricchezza enorme, organizzare la pianificazione generazionale e preservare il patrimonio per i discendenti. Essa permise alla famiglia di istituzionalizzare filantropia, trasferimento intergenerazionale e influenza sociale, sostenendo università, ricerca medica, fondazioni e istituzioni culturali. Il Family Office appare quindi, già in questo caso, come uno strumento che conserva ricchezza ma anche come un dispositivo che trasforma il capitale familiare in progetti, istituzioni e reputazione collettiva.[1]

Il caso Morgan[III, IV] mostra un secondo passaggio importante. La House of Morgan nacque per gestire il patrimonio della dinastia bancaria, ma sviluppò anche una funzione più ampia, fondata su fiducia, reti personali e capacità di amministrare patrimoni di altre famiglie, tra cui Astor, Guggenheim, DuPont e Vanderbilt. Qui il Family Office non protegge soltanto una ricchezza preesistente, bensì codifica un modello professionale di gestione, costruisce relazioni fiduciarie e diventa una piattaforma capace di estendere competenze finanziarie oltre il perimetro della famiglia originaria – ciò che oggi viene definito Multi-Family Office. Anche il caso Phipps[V, VI], con la creazione di Bessemer Trust dopo la vendita di Carnegie Steel a J.P. Morgan, mostra una dinamica simile. Una struttura nata per aggregare e preservare il patrimonio familiare si trasforma progressivamente in un'organizzazione capace di servire altre famiglie e di crescere come piattaforma professionale di

wealth management.

Questi esempi chiariscono perché una lettura puramente conservativa del Family Office è riduttiva. Certamente, molte famiglie lo costituiscono per evitare dispersione patrimoniale, conflitti tra eredi, perdita di controllo e decisioni finanziarie eccessivamente rischiose. La letteratura conferma che la preservazione degli asset è particolarmente forte quando la famiglia possiede ancora l'impresa originaria. In questi casi, il Family Office può funzionare come una cintura di sicurezza intorno al patrimonio familiare e all'impresa, limitando esposizioni che potrebbero danneggiare sia la ricchezza sia la continuità del business. Quando l'impresa originaria viene venduta, però, questa condizione può cambiare[2] In assenza del vecchio centro imprenditoriale, il Family Office può diventare il nuovo luogo in cui la famiglia cerca crescita, rendimento e nuove traiettorie di investimento.

Qui emerge il vero paradosso: Il Family Office può diventare imprenditoriale non nonostante la sua funzione conservativa, ma proprio grazie ad essa. La conservazione produce disciplina patrimoniale, processi decisionali, controllo del rischio, orizzonte di lungo periodo e capacità di selezione. Queste caratteristiche, se interpretate rigidamente, generano immobilismo. Se invece sono combinate con capitale paziente, conoscenza industriale, accesso a network qualificati e autonomia proprietaria, possono rendere possibile una forma specifica di imprenditorialità familiare. In questa logica, il Family Office rende il rischio imprenditoriale più selezionabile, finanziabile e sostenibile nel tempo.

Per comprendere come la preservazione possa sostenere nuova imprenditorialità, occorre quindi spostare l'attenzione dalla singola impresa familiare all'ecosistema organizzativo della famiglia imprenditoriale.[3] Le famiglie, infatti, non possiedono solo imprese operative, ma anche fondazioni, holding, investment companies, family academies e Family Office. Queste organizzazioni operano come family boundary organizations, cioè come strutture collocate all'interfaccia tra la famiglia e i suoi molteplici asset; il loro compito è sia amministrare ricchezza, che coordinare risorse finanziarie, umane e socioemotive dentro un progetto familiare più ampio.

All'interno di questo ecosistema, il Family Office deve conciliare la preservazione della ricchezza con l'orientamento della famiglia verso nuove iniziative e investimenti imprenditoriali.[4] La questione diventa particolarmente delicata tra generazioni. La generazione fondatrice tende spesso ad avere maggiore familiarità con il rischio perché ha creato la ricchezza originaria, mentre le generazioni successive tendono invece a percepire il patrimonio come qualcosa da non perdere, diventando più prudenti e meno inclini alla sperimen-

tazione. Tuttavia, proprio il Family Office può offrire uno spazio intermedio in cui la next gen apprende a investire, valutare opportunità, entrare in contatto con imprenditori esterni e costruire una propria legittimità imprenditoriale senza dover immediatamente prendere il controllo del business tradizionale.

Il punto più interessante che emerge da queste considerazioni è che il Family Office rende visibile una tensione interna alla continuità familiare. Per continuare, la famiglia deve proteggere ciò che ha ereditato e per non trasformare la continuità esclusivamente in rendita finanziaria, deve anche rigenerare le proprie capacità imprenditoriali. Il Family Office si colloca esattamente dentro questa tensione: può congelare il patrimonio in una logica di preservazione, oppure può trasformarlo in capitale paziente per nuove iniziative, investimenti diretti, venture capital, impact investing, co-investimento e sviluppo della next generation. Questa prefazione ci porta a chiedere:

Quali sono le condizioni che fanno sì che una struttura progettata per proteggere valore già creato possa diventare un'architettura di rigenerazione imprenditoriale per la famiglia?

Imprenditorialità e Family Office

Da quanto discusso in precedenza, il Family Office è una struttura proprietaria, patrimoniale e familiare che agisce tra asset, generazioni, advisor, imprese partecipate, fondazioni, investimenti diretti e legacy. Sulla base di questa prospettiva, non possiamo non considerare il ruolo dell'*orientamento imprenditoriale* della famiglia verso l'imprenditorialità. Per definizione, l'orientamento imprenditoriale è l'insieme dei processi di strategy making che forniscono all'organizzazione una base per decisioni e azioni imprenditoriali.[5, 6] Nel nostro contesto d'analisi, quindi il Family Office, l'orientamento imprenditoriale è inteso come la postura strategica attraverso cui una famiglia proprietaria, tramite il proprio Family Office, organizza processi decisionali, risorse e margini di autonomia per identificare, selezionare e perseguire nuove opportunità imprenditoriali.

Questa condizione comprende innovazione, proattività e assunzione di rischio,[5] cui si aggiungono autonomia e aggressività competitiva.[6] Tuttavia, la letteratura sulle imprese familiari mostra che queste dimensioni cambiano significato quando l'attore imprenditoriale non è solo una impresa, ma una famiglia proprietaria. Da un lato, la famiglia può alimentare imprenditorialità grazie a orizzonte di lungo periodo, commitment, capitale paziente e conoscenze in-

tergenerazionali. Dall'altro, può produrre conservatorismo, inerzia, protezione eccessiva della ricchezza e resistenza al cambiamento. La possibilità di tradurre queste risorse in risultati imprenditoriali dipende quindi dall'allineamento tra orientamento imprenditoriale, coinvolgimento generazionale e strategia partecipativa.[7] Senza meccanismi di coordinamento, la pluralità generazionale può generare conflitto e risultati negativi, invece di valore imprenditoriale.

Il punto, quindi, non è chiedersi se la famiglia possieda più o meno orientamento imprenditoriale, ma è capire se e come esso possa essere trasformato in un processo governato mediante il Family Office. Questa distinzione è rilevante anche per l'assunzione di rischio: le imprese familiari tendono a rischiare meno di quelle non familiari e, nel campione studiato, una maggiore assunzione di rischio risulta negativamente associata alla performance.[8] Se questa logica viene traslata nel contesto Family Office, il rischio imprenditoriale deve essere selezionato, delimitato e reso apprendibile. Ad esempio, un investimento in venture capital, un club deal o un progetto della next gen non è imprenditoriale solo perché incerto. Diventa imprenditoriale quando produce nuove competenze, nuove relazioni, nuove capacità di giudizio e nuove opzioni strategiche per la famiglia.

In quest'ottica, anche l'autonomia deve essere ripensata. Autonomia significa possibilità per individui o team di portare avanti un'idea. Ma nel contesto familiare l'autonomia è una dimensione politicamente sensibile. Nelle imprese familiari longeve, infatti, l'autonomia delle generazioni successive tende a ridursi con il moltiplicarsi di board, processi decisionali e attori familiari coinvolti.[9] Questo richiede un maggiore sforzo da parte della famiglia nel dover pensare a spazi per la next gen nei quali possa decidere, sbagliare, apprendere e rendere conto. Il Family Office può rappresentare uno spazio ove l'autonomia imprenditoriale non coincide quindi con libertà individuale, ma con autonomia generazionale governata la quale richiede soglie di capitale, criteri di selezione, accountability e confini chiari rispetto all'interferenza della now gen.

Consideriamo ora la prospettiva dell'innovatività e della proattività. Un Family Office non innova necessariamente creando nuovi prodotti o entrando in nuovi mercati come farebbe una operating company. Innova quando ricombina capitale, reputazione, conoscenza industriale, relazioni, filantropia, investimenti diretti e accesso a ecosistemi imprenditoriali. Proattività non significa soltanto reagire rapidamente alle opportunità proposte da banche e advisor. Significa costruire una tesi familiare sul futuro (i.e. quali settori possono essere esplorati, quali opportunità la famiglia vuole finanziare, quali competenze servono alla next gen per poter diven-

tare indipendenti, quali rischi la famiglia è disposta ad assumere perché coerenti con l'identità proprietaria).

A valle di queste considerazioni, bisognerebbe interrogarsi su quale sia la forma di imprenditorialità di un Family Office maggiormente compatibile con la sua funzione di preservazione. La continuità imprenditoriale, infatti, va osservata a livello della famiglia: la capacità di creare valore tra generazioni può esprimersi in attività che sfuggono a una lettura centrata soltanto sulla sopravvivenza dell'impresa originaria.[22] In questa prospettiva, un Family Office diventa imprenditoriale quando sviluppa un orientamento imprenditoriale disciplinato, capace di trasformare capitale paziente in sperimentazione governata, autonomia generazionale in responsabilità, innovazione in ricombinazione di risorse familiari e proattività in costruzione intenzionale di traiettorie future. Qui il paradosso torna al centro. Il Family Office non è imprenditoriale quando abbandona la preservazione, bensì lo è quando usa la preservazione come architettura per rendere possibile nuova creazione di valore.

Le tensioni che bloccano o attivano l'imprenditorialità del Family Office

Se il Family Office può trasformare la preservazione in nuova creazione di valore, allora la sua imprenditorialità non dipende soltanto dalla disponibilità di capitale o dalla qualità delle opportunità di investimento. Essa dipende soprattutto dalla capacità della famiglia di governare tensioni strutturali. In tal senso, la letteratura sulla family governance osserva come con il passare delle generazioni, aumentano i proprietari, divergono interessi finanziari e non finanziari, si moltiplicano aspettative, bisogni di liquidità e visioni del futuro. Questa pluralità può alimentare conflitti tra family blockholders. Strutture come Family Office e trust rispondono anche all'esigenza di separare la famiglia dai suoi asset e coordinare interessi proprietari sempre più eterogenei.[10] In questa prospettiva, il Family Office diventa imprenditoriale solo se la governance non si limita a proteggere il patrimonio, ma crea le condizioni attraverso cui la famiglia può decidere insieme che cosa esplorare, quanto rischiare, chi autorizzare e quando fermarsi.

La prima tensione è tra conservazione e crescita. Il Family Office nasce per proteggere la ricchezza familiare, ma la continuità intergenerazionale non può coincidere con la semplice immobilizzazione del patrimonio. La capacità di operare come famiglia imprenditoriale si accompagna infatti a un orientamento condiviso alla preservazione e alla crescita della ricchezza comune.[11] La preservazione non è quindi l'opposto dell'imprenditorialità. In alcuni

contesti, preservare richiede capacità imprenditoriale, perché la famiglia deve saper cogliere opportunità, finanziare sviluppo e mantenere capitale paziente dentro un progetto collettivo.[11] Quindi, il Family Office deve aiutare la famiglia a rendere esplicito quale parte del capitale serve alla sicurezza e quale parte può essere destinata a sperimentazione, innovazione e apprendimento.

La seconda tensione che è possibile identificare è tra asset allocation ed attivazione imprenditoriale. Un Family Office può limitarsi a distribuire capitale tra asset class, monitorare rendimenti e contenere il rischio, funzionando così come banca familiare, oppure può diventare un dispositivo di attivazione imprenditoriale, cioè una struttura che seleziona temi strategici, costruisce deal flow, coordina competenze, valuta progetti e accompagna nuove iniziative imprenditoriali. Le condizioni per questa trasformazione variano però in funzione del possesso dell'impresa originaria e della generazione che controlla il Single Family Office: entrambe le condizioni incidono su obiettivi familiari, comportamenti di investimento e governance.[2] La holding di famiglia, dunque, deve evolvere da centro di cash pooling a entità proattiva, dotata di professionisti, comitati e personale dedicato. L'implicazione è che l'imprenditorialità del Family Office non nasce dal fare più investimenti, ma dal trasformare l'investimento in processo strategico. Per questo servono comitato investimenti, comitato new venture, due diligence rigorosa e una matrice decisionale che separi proprietà, gestione e responsabilità.

Infine, la terza tensione riguarda il controllo della now gen e l'autonomia della next gen. La successione nelle imprese familiari è spesso lenta, implicita e dominata dalla generazione uscente.[12, 13] Nel Family Office questa dinamica può riprodursi in forma patrimoniale. La now gen controlla capitale, accesso alle informazioni e criteri decisionali. La next gen, se non trova spazi reali di azione, può oscillare tra passività, entitlement o ribellione; in questa crisi di identità, i giovani percepiscono il business tradizionale come una prigione, e chiedono capitale per nuove iniziative senza criteri oggettivi. La letteratura practitioner sulla governance del Family Office conferma che la preparazione della next gen è una sfida centrale e che decision making, informazione e onboarding devono diventare processi espliciti, soprattutto quando la famiglia passa da *sibling partnership* a *cousin consortium.*[14]

La matrice di creazione di valore imprenditoriale del Family Office

La matrice di creazione di valore imprenditoriale del Family Office deve essere letta come risposta operativa al paradosso discusso in apertura. Se il Family Office nasce per preservare, ma può diventare una piattaforma di nuova creazione di valore, occorre capire *quale tipo di imprenditorialità* esso abilita. Non tutte le iniziative imprenditoriali hanno la stessa funzione. Alcune servono a formare la next gen. Altre a rafforzare il business esistente. Altre ancora a esporre la famiglia a nuovi ecosistemi. Altre, infine, a costruire vere e proprie piattaforme imprenditoriali fuori dal perimetro originario. La matrice incrocia quindi due dimensioni.

Figura 2.1: Matrice di creazione di valore imprenditoriale del Family Office



La prima dimensione riguarda il locus dell'azione imprenditoriale, ovvero l'imprenditorialità verso l'esterno oppure verso l'interno. Il Family Office può promuovere imprenditorialità dentro il perimetro della famiglia o del business esistente, oppure fuori da esso, attraverso nuove iniziative, investimenti diretti, venture capital, club deal e partnership con attori esterni. Essa può anche prendere forma come rinnovamento del business familiare, sviluppo della next gen, costruzione di competenze proprietarie, apertura a tecnologie emergenti o valorizzazione di asset già esistenti. La letteratura su imprenditorialità e family business invita proprio a spostare l'attenzione dalla singola impresa familiare alla famiglia in business, cioè al sistema più ampio di attività, risorse e iniziative attraverso cui la famiglia continua a produrre valore nel tempo.[15, 16]

La seconda dimensione riguarda la logica di creazione del valore. Da un lato, l'esplorazione riguarda la ricerca di nuove opzioni, conoscenze, settori, tecnologie e combinazioni di risorse. Dall'altro la valorizzazione, l'efficientamento e la scalabilità di opportunità già conosciute o validate. Entrambe le logiche sostengono la sopravvivenza, la crescita e il rinnovamento delle imprese familiari, ma il modo in cui vengono perseguite dipende dagli obiettivi di controllo e continuità, dalla governance e dall'orientamento transgenerazionale.[17] Questo punto è decisivo per il Family Office. Esplorare non significa semplicemente cercare startup interessanti. Sfruttare non significa soltanto massimizzare rendimento. Entrambe le logiche devono essere lette rispetto alla capacità della famiglia di rigenerare capitale imprenditoriale senza compromettere la continuità patrimoniale.

Dall'incrocio tra locus e logica di valore emergono quattro modalità.

Q1: Il primo quadrante riguarda iniziative interne ed esplorative. Qui il Family Office agisce come laboratorio di rinnovo familiare. La sua funzione non è produrre immediatamente rendimento finanziario, ma creare condizioni protette in cui membri della famiglia, soprattutto next gen, possano sviluppare giudizio imprenditoriale, autonomia e capacità di assumere rischio. Questa logica si collega alla letteratura sull'intrafamily entrepreneurship, che sposta l'attenzione dalla continuità della singola impresa alla famiglia in business. La continuità imprenditoriale può infatti esprimersi nella creazione di portafogli di iniziative e team imprenditoriali familiari, oltre che nella trasmissione dell'impresa originaria.[18] L'imprenditorialità, in questa prospettiva, non è solo individuale. È un processo relazionale fondato su fiducia, valori condivisi, social capital e stewardship degli asset familiari.



Un esempio rappresentativo è KIRKBI[VII, VIII], la holding e investment company della famiglia Kirk Kristiansen, proprietaria del LEGO Group. KIRKBI presenta la propria funzione come orientata a costruire un futuro migliore per i bambini e a custodire la continuità familiare del brand LEGO. All'interno di questo perimetro, LEGO Holding ha creato LEGO Digital Play, una nuova entità dedicata a esplorare esperienze digitali e gaming innovative oltre quelle già disponibili nel portafoglio LEGO. Questo caso illustra una sperimentazione nuova, ma ancorata alla legacy del play, dell'apprendimento e del brand familiare.

Q2: Il secondo quadrante riguarda iniziative interne orientate alla scalabilità del business. Qui il Family Office sostiene la crescita e il rafforzamento di attività già esistenti. Qui rientrano acquisizioni coerenti con il core business, digitalizzazione, internazionalizzazione, rafforzamento manageriale, e investimenti in continuità industriale. Le imprese familiari più longeve non sopravvivono solo esplorando nuove opportunità di business. Al contrario, sopravvivono anche migliorando continuamente asset esistenti, rendendo più efficiente il business, rafforzando la governance, internazionalizzando, acquisendo competenze manageriali e consolidando piattaforme industriali. Questa modalità sfrutta il patrimonio esistente come base per nuova competitività. La letteratura sull'ambidexterity mostra infatti che le imprese familiari devono saper combinare continuità ed esplorazione, evitando sia l'eccesso di exploitation, che può produrre inerzia, sia l'eccesso di exploration, che può disperdere risorse in sperimentazioni non convertite in risultati.[19]

Un chiaro esempio di queste dinamiche è EXOR, la holding controllata dalla famiglia Agnelli. Anche qui non siamo davanti a un Family Office puro, ma a una struttura proprietaria che svolge una funzione simile nel coordinare capitale familiare, governance e partecipazioni strategiche. EXOR si definisce una holding che combina spirito imprenditoriale e disciplina finanziaria, con lo scopo di costruire grandi imprese. Il suo portafoglio include partecipazioni rilevanti in Ferrari, CNH, Stellantis e Philips, e John Elkann è CEO di EXOR oltre che chairman di Ferrari e Stellantis. Il caso è interessante perché mostra come una famiglia possa usare una holding non soltanto per preservare quote storiche, ma per esercitare stewardship, disciplina di capitale e rinnovamento strategico su imprese già validate.

Q3: Il terzo quadrante riguarda iniziative esterne ed esplorative. Qui il Family Office diventa una finestra sull'ecosistema imprenditoriale. Attraverso venture capital, club deal, fondi internazionali e relazioni con università, startup e imprenditori esterni, la famiglia accede a competenze e opportunità lontane dal proprio perimetro tradizionale. In questo quadrante, il valore è la possibilità di costruire relazioni, comprendere trend emergenti e preparare la famiglia a traiettorie future. Questo passaggio è coerente con la letteratura secondo cui le imprese familiari possono avere vantaggi nella ricerca di opportunità grazie a conoscenza specifica, legami fiduciari, capitale paziente e capacità di combinare conoscenze interne ed esterne.[20]



Un esempio è Pritzker Group[IX], investment firm fondata da Tony e J.B. Pritzker. La società dichiara di avere una base di capitale permanente e di offrire alle partecipate accesso a network di advisor, partner strategici e clienti. La componente venture capital investe in particolare in tecnologie e imprese ad alto potenziale. Questo caso si colloca bene nell'esplorazione esterna perché il capitale familiare non viene impiegato solo per comprare asset maturi. Viene usato per accedere a opportunità emergenti e costruire un portafoglio imprenditoriale capace di generare apprendimento e opzionalità fuori dal perimetro originario della ricchezza familiare.

Q4: Infine, il quarto quadrante riguarda iniziative esterne orientate alla scalabilità. In questo scenario rientrano acquisizioni di nuove piattaforme imprenditoriali, costruzione di portafogli settoriali, crescita di partecipate, media for equity, accesso commerciale tramite network familiari e supporto industriale a imprese esterne. Questo quadrante è il più vicino alla trasformazione del Family Office in family venture builder. Il Family Office non agisce solo come investitore, ma come proprietario attivo che mobilita capitale, reputazione, governance e relazioni per far crescere nuove imprese. Questa mobilitazione è rilevante perché le imprese familiari possono investire meno in innovazione, ma convertire meglio gli input innovativi in output grazie a controllo, conoscenza tacita, monitoraggio e capacità di orchestrare risorse.[21] Traslato al Family Office, il punto non è quanti investimenti innovativi la famiglia faccia, ma quanto il FO riesca a convertirli in apprendimento, opzioni strategiche e nuova capacità imprenditoriale.

Un interessante esempio rappresentativo di questa dinamica è JAB Holdingx, il veicolo di investimento legato alla famiglia Reimann. JAB si presenta come investment firm sostenuta da capitale generazionale, orientata alla creazione di valore di lungo periodo in consumer businesses e life insurance. Il suo portafoglio comprende oltre cento brand iconici e circa 70 miliardi di dollari di asset under management. Il Financial Times descrive JAB come il gruppo di investimento della famiglia Reimann e ricostruisce il ruolo avuto nella costruzione di un grande portafoglio consumer attraverso acquisizioni rilevanti. Questo caso rappresenta bene lo sfruttamento esterno perché non riguarda solo l'accesso a nuove opportunità ma la costruzione di piattaforme, il consolidamento di asset e la scalabilità di imprese al di fuori del business originario della famiglia.

Il ruolo meta-imprenditoriale del Family Office

Nei paragrafi precedenti, abbiamo sostenuto che la funzione imprenditoriale del Family Office non può essere compresa esclusivamente attraverso l'osservazione delle sue decisioni di investimento. L'obiettivo dell'analisi è comprendere se, e attraverso quali meccanismi, il Family Office consenta alla famiglia di trasformare il patrimonio accumulato in capacità di generare nuove opzioni, sviluppare giudizio imprenditoriale e governare l'incertezza oltre il perimetro dell'impresa originaria.

In questa prospettiva, il Family Office non è soltanto uno strumento di preservazione del capitale, ma una possibile *infrastruttura meta-imprenditoriale.* La sua specificità non consiste necessariamente nel creare direttamente nuove imprese, bensì nel predisporre le condizioni organizzative, temporali e proprietarie attraverso cui la famiglia può continuare a produrre imprenditorialità nel tempo. Nelle imprese familiari tradizionali, l'imprenditorialità tende a rimanere incorporata nel business operativo e nel processo successorio. In tal senso, la next gen acquisisce legittimità imprenditoriale entrando nell'impresa, assumendo ruoli manageriali o ereditando progressivamente potere decisionale. Il Family Office offre un'alternativa a questo approccio creando uno spazio intermedio nel quale la famiglia può sperimentare, investire, apprendere e costruire legittimità imprenditoriale anche prima, oltre o al di fuori della successione formale nel business originario.

Il contributo imprenditoriale del Family Office consiste quindi nel separare il capitale destinato alla protezione da quello destinato all'apprendimento, alla sperimentazione e alla costruzione di nuove opzioni. Questa distinzione consente alla famiglia di assumere rischio senza trasformarlo in una minaccia per la continuità patrimoniale. Il Family Office, quindi, non rende la famiglia imprenditoriale perché la spinge a rischiare di più, ma perché rende il rischio più leggibile e governabile.

Una seconda dimensione di rilievo è rappresentata dalla storia familiare la quale può facilmente diventare una forza conservativa, soprattutto quando viene usata per giustificare la ripetizione di ciò che ha funzionato in passato. Tuttavia, il Family Office può trasformarla in un criterio di orientamento strategico. Questo significa che la storia della famiglia aiuta a decidere quali opportunità meritano attenzione, quali settori sono coerenti con l'identità proprietaria e quali iniziative possono generare continuità senza produrre semplice imitazione del passato.

Infine, la terza dimensione riguarda le relazioni intragenerazionali. Il Family Office può modificare il modo in cui la successione

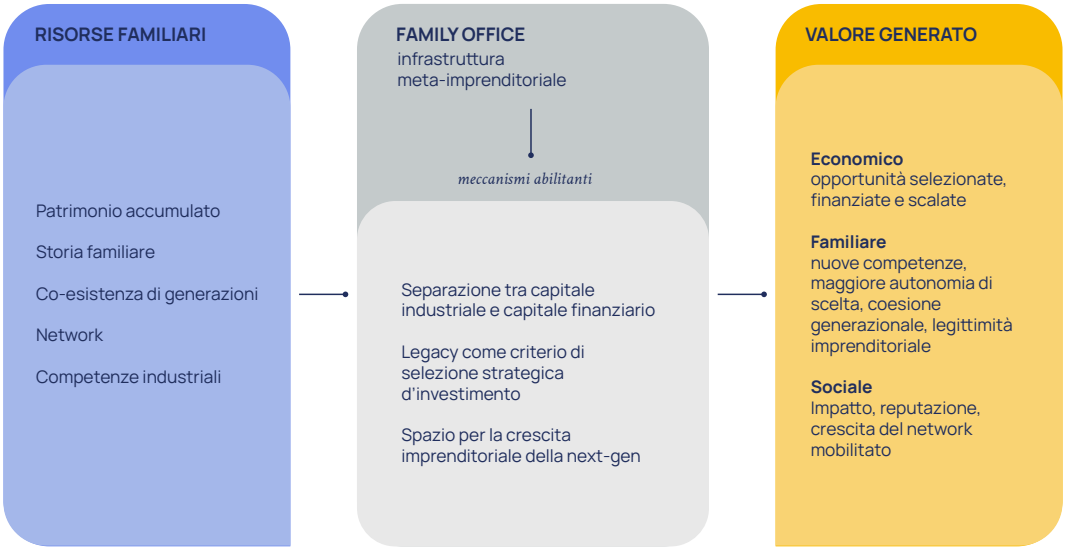
imprenditoriale prende forma; nelle imprese familiari, la next gen spesso attende di ricevere spazio da parte fondatore nel business. Il Family Office può invece creare uno spazio nel quale i giovani non ereditano soltanto capitale, ma sono chiamati a costruire pensiero critico, responsabilità e credibilità attraverso iniziative concrete. Ciò chiaramente non elimina il ruolo della generazione al comando, bensì riduce la dipendenza dell'imprenditorialità familiare dal momento formale della successione. La capacità imprenditoriale può così svilupparsi prima del trasferimento del controllo, e non solo dopo.

La risposta alla domanda di ricerca è che ciò avviene quando conservazione e imprenditorialità non vengono trattate come logiche alternative, ma come logiche reciprocamente produttive. La preservazione fornisce disciplina patrimoniale, orizzonte di lungo periodo, soglie di rischio e stabilità decisionale; d'altro canto l'imprenditorialità impedisce che tali condizioni degenerino in immobilismo, rendendo il patrimonio una base per nuova iniziativa, apprendimento e costruzione di futuro. La matrice di creazione di valore imprenditoriale traduce questa logica rappresentando modalità alternative attraverso cui il Family Office può ricostruire, distribuire e rinnovare la capacità imprenditoriale della famiglia.

Occorre quindi spostare l'attenzione dal Family Office come strumento di conservazione della ricchezza al Family Office come infrastruttura di continuità imprenditoriale. La continuità non è intesa come mera trasmissione patrimoniale o sopravvivenza dell'impresa originaria, ma come capacità della famiglia di rigenerare nel tempo il proprio potenziale imprenditoriale. In questa prospettiva, il Family Office produce valore economico quando seleziona, finanzia e scala opportunità. Produce valore familiare quando sviluppa competenze, autonomia, legittimità e coesione intergenerazionale. Produce valore sociale quando mobilita capitale, reputazione e relazioni verso imprese, tecnologie e progetti capaci di generare impatto oltre il perimetro privato della famiglia.

Il Family Office, dunque, non diventa imprenditoriale abbandonando la preservazione. Diventa imprenditoriale quando trasforma la preservazione in una condizione abilitante per nuove forme di iniziativa, costruendo l'architettura attraverso cui la famiglia può continuare a produrre imprenditorialità quando il fondatore non è più il centro del sistema, il business originario non è più sufficiente e la continuità richiede non solo protezione, ma rigenerazione.

Figura 2.2: Il processo di creazione di valore imprenditoriale attraverso il Family Office



Riferimenti accademici

1. Rivo-Lopez, E., Villanueva-Villar, M., Suarez-Blazquez, G., & Reyes-Santias, F. (2020). How does a business family manage its wealth? A family office perspective. Journal of Family Business Management, 11(4), 496–511.
2. Schickinger, A., Bierl, P. A., Leitterstorf, M. P., & Kammerlander, N. (2023). Family-related goals, entrepreneurial investment behavior, and governance mechanisms of single family offices: An exploratory study. Journal of Family Business Strategy, 14(2), Article 100393. https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2020.100393
3. De Massis, A., Kotlar, J., & Manelli, L. (2021). Family firms, family boundary organizations, and the family-related organizational ecosystem. Family Business Review, 34(4), 350–364.
4. Wessel, S., Decker, C., Lange, K. S. G., & Hack, A. (2014). One size does not fit all: Entrepreneurial families' reliance on family offices. European Management Journal, 32, 37–45.
5. Miller, D. (2011). Miller (1983) revisited: A reflection on EO research and some suggestions for the future. Entrepreneurship Theory and Practice, 35(5), 873–894.
6. Lumpkin, G. T., & Dess, G. G. (1996). Clarifying the entrepreneurial orientation construct and linking it to performance. Academy of Management Review, 21(1), 135–172.
7. Chirico, F., Sirmon, D. G., Sciascia, S., & Mazzola, P. (2011). Resource orchestration in family firms: Investigating how entrepreneurial orientation, generational involvement, and participative strategy affect performance. Strategic Entrepreneurship Journal, 5, 307–326.
8. Naldi, L., Nordqvist, M., Sjöberg, K., & Wiklund, J. (2007). Entrepreneurial orientation, risk taking, and performance in family firms. Family Business Review, 20(1), 33–47.
9. Zellweger, T., & Sieger, P. (2012). Entrepreneurial orientation in long-lived family firms. Small Business Economics, 38, 67–84.
10. Zellweger, T., & Kammerlander, N. (2015). Family, wealth, and governance: An agency account. Entrepreneurship Theory and Practice, 39(6), 1281–1303.
11. Berent-Braun, M. M., & Uhlaner, L. M. (2012). Family governance practices and teambuilding: Paradox of the enterprising family. Small Business Economics, 38, 103–119.
12. Le Breton-Miller, I., Miller, D., & Steier, L. P. (2004). Toward an integrative model of effective FOB succession. Entrepreneurship Theory and Practice, 28(4), 305–328.
13. Reif, T., Bauer, D., Junge, S., & Hossnofsky, V. (2025). An update on family firm succession: A systematic literature review and future research directions. Journal of Family Business

Strategy, 16(3), Article 100671.
14. Rosplock, K. (2021). The complete family office handbook: A guide for affluent families and the advisors who serve them (2nd ed.). Wiley.
15. De Massis, A., & Rondi, E. (2024). The family business book: A roadmap for entrepreneurial families to prosper across generations. Pearson.
16. Hoy, F., & Verser, T. G. (1994). Emerging business, emerging field: Entrepreneurship and the family firm. Entrepreneurship Theory and Practice, 19(1), 9–23.
17. Goel, S., & Jones, R. J., III. (2016). Entrepreneurial exploration and exploitation in family business: A systematic review and future directions. Family Business Review, 29(1), 94–120.
18. Discua Cruz, A., Howorth, C., & Hamilton, E. (2013). Intrafamily entrepreneurship: The formation and membership of family entrepreneurial teams. Entrepreneurship Theory and Practice, 37(1), 17–46.
19. Kammerlander, N., Patzelt, H., Behrens, J., & Röhm, C. (2020). Organizational ambidexterity in family-managed firms: The role of family involvement in top management. Family Business Review, 33(4), 393–423.5Duran, P., Kammerlander, N., van Essen, M., & Zellweger, T. (2016). Doing more with less: Innovation input and output in family firms. Academy of Management Journal, 59(4), 1224–1264. https://doi.org/10.5465/amj.2014.0424
20. Zellweger, T. M., Nason, R. S., & Nordqvist, M. (2012). From longevity of firms to transgenerational entrepreneurship of families: Introducing family entrepreneurial orientation. Family Business Review, 25(2), 136–155.

Altre fonti

I. Rockefeller Capital Management. (2025, June 27). Rockefeller Global Family Office continues growth with South Florida expansion. https://www.rockco.com/media/rockefeller-global-family-office-continues-growth-with-south-florida-expansion/
II. PWFO. (2026). The history of the family office. https://www.pwfo.org/blog/The%20History%20of%20the%20Family%20Office
III. Barton Consulting. (2023, September). The evolution of the single family office. IQ-EQ. https://iqeq.com/wp-content/uploads/2023/09/5356_BartonWhitepaper_FamilyOffice_Proof_09.pdf
IV. Vizia, L. (2022, March 23). Demystifying the family office. Saffery Trust. https://safferytrust.com/insights/articles/demysti-

fying-the-family-office/
V. Philanthropy Roundtable. (n.d.). Henry Phipps Jr. https://www.philanthropyroundtable.org/hall-of-fame/henry-phipps-jr/
VI. Bessemer Trust. (n.d.). A matter of trust. https://www.bessemertrust.com/insights-and-education/a-matter-of-trust
VII. KIRKBI. (2026). KIRKBI. https://www.kirkbi.com/
VIII. KIRKBI. (2025, February 4). LEGO Holding creates new entity, LEGO Digital Play, to explore innovative new branded gaming experiences. https://www.kirkbi.com/press-releases/2025/lego-holding-creates-new-entity-lego-digital-play-to-explore-innovative-new-branded-gaming-experiences/
IX. Pritzker Group. (2026). Pritzker Group. https://www.pritzkergroup.com/
X. JAB Holding Company. (2026). JAB Holding Company. https://www.jabholco.com/

AITi | TIEDEMANN GLOBAL



Elena Giordano
Partner

Trasmettere l'intraprendere: La sfida delle famiglie imprenditoriali non è conservare la ricchezza, ma rigenerare il coraggio che l'ha generata.

“ Esistono parole che, con il tempo, finiscono per perdere il loro significato originario. Imprenditore è una di queste. Oggi la associamo quasi istintivamente a chi possiede un'azienda o un grande patrimonio. Eppure la sua etimologia racconta altro. Prima ancora che un ruolo economico, l'imprenditore era colui che intraprendeva: una persona disposta ad assumersi un rischio, a iniziare qualcosa che ancora non esisteva, a farsi carico di un'idea e della responsabilità di trasformarla in realtà.

Questa distinzione è tutt'altro che linguistica. Cambia il modo in cui osserviamo le famiglie imprenditoriali. Un'impresa può essere ereditata. Lo spirito imprenditoriale, invece, no. Può solo essere coltivato e rigenerato. Le famiglie che attraversano le generazioni non sono necessariamente quelle che conservano meglio. Sono quelle che riescono a cambiare senza sentirsi infedeli alla propria storia.

Il fondatore costruisce perché guarda avanti. Gli eredi, spesso, ricevono anche il peso di non deludere chi li ha preceduti. La domanda che li accompagna non è più: «Che cosa voglio creare?», ma: «Sarò all'altezza di ciò che ho ricevuto?». Da questa responsabilità nasce una prudenza comprensibile, ma talvolta paralizzante.

Mi piace raccontarlo con un'immagine. Il fondatore costruisce una nave. I figli la ricevono già in mare. Per paura di rovinarla, trascorrono la vita a lucidarne il ponte. Ma le navi non sono costruite per essere lucidate. Sono costruite per navigare. Navigare significa affrontare tempeste, cambiare rotta, perfino modificare la nave stessa. Probabilmente il fondatore, se fosse ancora a bordo, continuerebbe a farlo.

È qui che, forse, abbiamo commesso un equivoco culturale. Abbiamo finito per identificare il successo dell'imprenditore con la quantità di ricchezza accumulata. Ma accumulare non è necessariamente intraprendere. Un imprenditore può creare un patrimonio straordinario e lasciare una società più fragile. Un altro può costruire meno ricchezza personale e lasciare territori più vivi, persone più competenti, relazioni più forti e nuove opportunità. Chi dei due ha davvero creato valore?

Quasi tutte le famiglie investono grandi energie per proteggere il patrimonio. Molte meno investono nel custodire ciò che quel patrimonio lo ha generato: curiosità, coraggio, capacità di leggere il cambiamento, desiderio di costruire. Proteggiamo con cura il frutto. Ma chi protegge l'albero?

Forse la vera successione non riguarda il trasferimento della ricchezza. Riguarda il trasferimento dell'intraprendere. L'eredità più preziosa che un fondatore possa lasciare non è un'azienda, ma il permesso di rischiare, di innovare e perfino di sbagliare. Perché il modo più autentico di onorarlo non è ripetere il suo percorso, ma conservarne lo spirito creativo.

Anche il ruolo del family office può essere letto in questa prospettiva. Non soltanto custode del patrimonio, ma custode del capitale imprenditoriale della famiglia: valori, reputazione, visione, cultura del rischio, capacità di attrarre talenti e di generare nuove opportunità. Asset invisibili nei bilanci, ma essenziali per attraversare le generazioni.

Alla fine, la domanda decisiva non è: «Come proteggiamo ciò che abbiamo?». È un'altra: «Come possiamo trasmettere la capacità di generare futuro?». Se il patrimonio diventa uno strumento per creare libertà, possibilità e impatto, allora continua a essere fedele alla sua origine. Se diventa soltanto qualcosa da conservare, rischia di perdere il legame con ciò che lo aveva reso possibile.

Forse è proprio questo il significato più profondo dell'imprendere. Non accumulare. Ma iniziare. Ancora una volta. ”

LOCONTE&PARTNERS

Tra identità e imprenditorialità sociale: fondazioni, modelli e nuove direttrici di crescita





Stefano Loconte
Avvocato e Professore

Valentina Beccaria
Avvocato

"Nel panorama italiano del non profit, il mutamento più significativo non riguarda soltanto le regole statutarie, ma il ruolo delle fondazioni. Da meri centri di erogazione, esse sono divenute strutture organizzate, capaci di definire strategie, impiegare risorse, gestire personale e verificare l'impatto prodotto. Una simile evoluzione alimenta tuttavia il dubbio che l'efficienza imprenditoriale possa attenuarne la vocazione ideale.

L'esperienza suggerisce come il predetto timore sia mal indirizzato. Ciò che l'ordinamento vieta non è il metodo imprenditoriale, ma l'appropriazione individuale del risultato: il patrimonio resta vincolato allo scopo e il divieto di distribuzione, anche indiretta, di utili e avanzi è presidiato con rigore. Entro questo perimetro, produrre valore economico non contraddice la missione: la finanzia. Fondazione Prada produce attività culturali con ricavi propri; Fondazione Fiera Milano controlla una società quotata; Fondazione Golinelli affianca all'erogazione un acceleratore d'impresa; Fondazione Agnelli impiega un patrimonio dedicato alla ricerca. Modelli distanti, tutti pienamente legittimi. Il rischio identitario non nasce dall'attività d'impresa, ma dall'assenza di un disegno che la tenga ancorata alle finalità statutarie.

Da qui la centralità della scelta del modello, cui in sede di costituzione si dedica meno attenzione del dovuto. La fondazione tradizionale, chiusa e patrimonialmente autosufficiente, presuppone una dotazione capace di autosostenersi e una volontà fondativa da preservare nel tempo. La fondazione di partecipazione, aprendo la compagine a fondatori sopravvenuti, sostenitori ed enti pubblici, raccoglie risorse e competenze, al prezzo di una governance più articolata. L'impresa sociale sposta il baricentro sul versante produttivo, ammettendo forme limitate di remunerazione del capitale. Non esiste un modello migliore in astratto: esiste quello coerente con la provenienza delle risorse, l'orizzonte del progetto e il grado di apertura che i fondatori sono disposti ad accettare.

C'è una domanda che ci viene rivolta di sovente: fino a che punto la fondazione può svolgere attività ulteriori rispetto a quelle di interesse generale? La risposta non è un divieto, ma una misura: tali attività sono ammesse purché strumentali e secondarie, entro parametri quantitativi predeterminati, da verificare a ogni esercizio e attestare in rendicontazione. È un equilibrio da impostare in sede di costituzione: intervenire a sbilanciamento avvenuto significa quasi sempre rinunciare a un ramo di attività.

Vi è poi un presidio di ordine strutturale. Nelle fondazioni del Terzo settore l'organo di controllo, anche monocratico, è obbligatorio a prescindere da soglie dimensionali, e la personalità giuridica si acquista con l'iscrizione nel Registro unico, che ha efficacia costitutiva, previa verifica notarile del patrimonio minimo, da reintegrare senza indugio se diminuisce di oltre un terzo per perdite. Non è formalismo: all'autonomia patrimoniale perfetta corrisponde, quando quei presidi vengono meno, la responsabilità personale e solidale di chi amministra l'ente.

Le direttrici di crescita si muovono lungo tre assi: l'amministrazione condivisa con il settore pubblico, attraverso co-programmazione e co-progettazione; la finanza a impatto, che richiede una rendicontazione verificabile e non celebrativa; e, di crescente rilievo nella nostra esperienza, la filantropia familiare, ossia la fondazione come segmento consapevole del passaggio generazionale, coordinata con trust e strutture holding di famiglia, dove il vincolo di destinazione risponde tanto a un progetto valoriale quanto a un'esigenza di governance.

A queste si affianca un modello ancora poco praticato in Italia: la fondazione che detiene il controllo dell'impresa di famiglia. In Danimarca e in Germania governa gruppi industriali di primo piano, sottraendoli alle logiche di breve periodo e ai frazionamenti ereditari. Nulla lo impedisce nel nostro ordinamento, purché la partecipazione resti strumento e non fine: il dividendo serve lo scopo, non il contrario. È forse la direttrice di crescita più promettente e meno esplorata. L'identità non si contrappone dunque all'imprenditorialità sociale, ma ne costituisce il presupposto di coerenza ordinamentale. Il compito del consulente è impedire che l'una comprometta l'effettività dell'altra."

McKinsey & Company



Stefano Cantù
Partner

Next Gen e Family Office: la sfida è trasferire la fiducia

“Il più grande trasferimento di ricchezza della storia è già iniziato. Eppure, per il wealth management, il rischio non è il passaggio del capitale, ma quello della relazione.

Nei prossimi vent'anni, migliaia di miliardi di dollari cambieranno proprietario. Una parte di questo patrimonio potrebbe però cambiare anche consulente. Secondo McKinsey, circa 11.000 miliardi di dollari sono potenzialmente a rischio, poiché una quota significativa degli eredi potrebbe scegliere di non proseguire la relazione costruita dalle generazioni precedenti. A livello globale, circa 70.000 miliardi di dollari di patrimonio finanziario fanno capo a clienti HNWI e quasi il 60% appartiene oggi a persone con più di 60 anni. Inoltre, circa il 30% degli eredi interrompe il rapporto con la banca privata ricevuta in eredità. Non è una questione di performance, ma di rilevanza.

Il wealth transfer viene spesso ricondotto a una logica di successione patrimoniale. In realtà rappresenta soprattutto un cambio di paradigma. Chi eredita non investe come chi ha costruito il patrimonio. Le analisi evidenziano differenze nette nelle preferenze della Next Generation: cresce l'interesse per gli investimenti alternativi (+15 punti percentuali nella fascia 26-35 anni rispetto agli over 45), aumenta la propensione al rischio (+8 punti) e si rafforza l'orientamento verso strategie di lungo periodo. Perde invece centralità la protezione del capitale. Questi dati riflettono una trasformazione più profonda. Per le nuove generazioni il patrimonio non rappresenta soltanto un bene da preservare, ma una leva per cogliere opportunità di crescita, accedere all'innovazione e partecipare alla creazione di valore. La maggiore propensione al rischio non implica un approccio speculativo, bensì una diversa percezione del tempo: un orizzonte di investimento di diversi decenni consente di accettare maggiore volatilità in cambio di rendimenti potenzialmente più elevati. In questo contesto, gli investimenti alternativi assumono un ruolo sempre più centrale. Private equity, private debt, infrastrutture, real asset e venture capital rispondono all'esigenza di diversificare il portafoglio e di esporsi a motori di crescita che i mercati quotati non sempre offrono. Nei portafogli di private banking europei il peso degli alternativi è passato da circa il 3% nel 2015 al 6% nel 2024, mentre i family office raggiungono già un'esposizione del 45-55%. Tra gli investimenti alternativi, il venture capital rappresenta forse l'espressione più emblematica del cambiamento. Per la Next Generation non significa soltanto ricercare rendimenti superiori, ma prendere parte ai processi di innovazione, sostenere nuove tecnologie e contribuire alla crescita delle aziende del futuro. Sempre più family office affiancano agli investimenti tradizionali esposizioni dirette o co-investimenti in startup, con interesse crescente verso AI, salute digitale e transizione energetica. Questa evoluzione richiede tuttavia anche maggiore disciplina. I mercati privati si caratterizzano per orizzonti temporali lunghi, minore liquidità e processi di selezione complessi. Per questo la crescente propensione al rischio della Next Generation rende ancora più importante il ruolo dell'advisory: nella selezione dei prodotti, nella costruzione di portafogli coerenti, nella gestione del rischio e nella valutazione delle opportunità di lungo periodo.

È qui che si gioca la vera sfida del wealth management. Per anni il valore del private banking si è costruito attorno alla relazione con il fondatore o il capofamiglia. Oggi non basta più. La relazione con gli eredi dovrebbe iniziare molto prima del passaggio generazionale, accompagnandoli in un percorso di educazione finanziaria, di coinvolgimento progressivo nelle decisioni e confronto continuo sulle strategie di investimento. Le istituzioni finanziarie che sapranno interpretare questo cambiamento dovranno sviluppare modelli di advisory realmente multigenerazionali, capaci di combinare competenze sui mercati privati, conoscenza delle nuove asset class e modalità di relazione più vicine alle aspettative dei clienti più giovani. Il vantaggio competitivo non si costruirà ampliando il catalogo prodotti, ma coltivando una relazione di

fiducia con chi guiderà il patrimonio nei prossimi decenni.

Il wealth transfer è spesso vissuto come un rischio per il settore. Può diventare invece la sua più grande opportunità: chi saprà coinvolgere la Next Generation - comprendendone linguaggio, priorità e approccio agli investimenti - trasformerà una discontinuità inevitabile in un vantaggio competitivo duraturo.”



Francesco Leonardo Consonni
Associate Partner



Vittoria Mascioli
Engagement Manager

Nexta
Business Family and Family Business

Oltre il patrimonio: la vocazione imprenditoriale del family office





Mauro Puppo
Dottore Commercialista

Marco Palamidessi
Dottore Commercialista

“ Non tutti i family office nascono da una famiglia imprenditoriale e non tutte le famiglie imprenditoriali scelgono, — o hanno bisogno, — di dotarsi di un family office. Esiste però un'area di intersezione particolarmente rilevante: quella dei family office che conservano una vera vocazione imprenditoriale. È il contesto sul quale, nella mia esperienza professionale, vale la pena concentrare l'attenzione, perché qui il family office smette di essere soltanto una struttura di gestione patrimoniale e diventa uno strumento di continuità del progetto familiare.

Famiglie imprenditoriali e family office condividono anzitutto un obiettivo: proteggere e accrescere il patrimonio. Che si tratti dell'impresa di famiglia, di partecipazioni, immobili o attività finanziarie, la conservazione e la crescita del capitale sono finalità essenziali. Ma esse non sono sufficienti a qualificare la natura imprenditoriale di un family office. Se l'unico obiettivo è l'allocazione efficiente delle risorse, ci troviamo di fronte, — del tutto legittimamente, — a una sofisticata attività di gestione del capitale.

Nelle famiglie imprenditoriali, tuttavia, il patrimonio non è mai soltanto economico. Accanto agli asset tangibili esiste una ricchezza meno visibile, ma spesso decisiva: il capitale socioemotivo della famiglia. Ne fanno parte l'identità condivisa, il senso di appartenenza, la reputazione, la continuità tra generazioni, la realizzazione personale dei membri, il rapporto con il territorio, l'autonomia nelle scelte e la fedeltà a determinati valori.

Questi elementi incidono concretamente sulle decisioni. Ad esempio, una famiglia può rinunciare al rendimento teoricamente più elevato per preservare il controllo di un'impresa, sostenere un progetto coerente con la propria storia o tutelare una relazione di lungo periodo. Non è necessariamente irrazionalità. È la prova che la famiglia persegue obiettivi più ampi di quelli di un investitore puramente finanziario.

Il problema è che questo capitale socioemotivo rimane spesso implicito. Esiste, ma non viene nominato. I valori vengono richiamati nelle conversazioni senza essere tradotti in criteri decisionali; le aspettative tra generazioni restano sottintese; il significato attribuito al patrimonio cambia da persona a persona. È sul campo che vediamo nascere molte ambiguità: non dalla mancanza di valori, ma dalla loro mancata esplicitazione.

Il passaggio decisivo consiste allora nel trasformare questa ricchezza implicita in un patrimonio consapevole, condiviso e governabile. Significa chiarire quale identità la famiglia vuole preservare, quale scopo comune intende perseguire, quali principi devono orientare le decisioni e quali responsabilità competono ai diversi membri. Significa anche preparare le nuove generazioni non soltanto a ricevere beni o quote, ma a esercitare una proprietà responsabile.

È a questo punto che entra in gioco il family office, ossia il luogo in cui trovano espressione processi, competenze, responsabilità, sistemi informativi e sedi decisionali idonee a tradurre gli orientamenti della famiglia in azioni coerenti. Un'infrastruttura attraverso cui la famiglia protegge e sviluppa, insieme, il proprio purpose.

La vera area di intersezione tra family office e famiglia imprenditoriale è dunque questa: un sistema formalmente condiviso per governare, proteggere e accrescere non solo ciò che la famiglia possiede, ma anche ciò che la famiglia è e ciò che intende diventare.

Un Family Office attraverso cui la famiglia protegge e sviluppa, insieme in un progetto di lungo periodo, sia il proprio patrimonio e/o la propria impresa sia il proprio capitale identitario. ”

RancilioCube



Luca Rancilio
Amministratore Delegato

Il family office e la continuità del DNA imprenditoriale

"Un'impresa si può vendere. La storia umana e la vocazione imprenditoriale della famiglia che l'ha costruita continuano. Credo che il ruolo del family office debba partire da questa consapevolezza: accompagnare l'evoluzione del patrimonio mantenendo al centro le persone, i valori e il desiderio di costruire che hanno reso possibile quel percorso.

Per una famiglia cresciuta attorno a un'azienda di prodotto, la cessione cambia profondamente la vita quotidiana. Per anni ci si è confrontati con clienti, collaboratori, mercati e problemi concreti. Si è visto un prodotto prendere forma, migliorare, raggiungere altri Paesi. In quell'attività si sono intrecciati lavoro, identità e relazioni familiari. Dopo la vendita, anche una gestione finanziaria eccellente può lasciare irrisolta una domanda essenziale: che cosa vogliamo costruire insieme, adesso?

Ho vissuto personalmente questa trasformazione. La mia famiglia ha sviluppato per generazioni un'impresa di macchine per caffè espresso. Dopo la cessione del 2013, il percorso di RancilioCube ci ha portato verso l'innovazione e il venture capital internazionale. Per me, incontrare nuovi imprenditori e partecipare allo sviluppo delle loro idee ha dato continuità alla curiosità e all'apertura verso il mondo maturate nell'esperienza industriale. È cambiato il modo di fare impresa, mentre è rimasta viva la spinta a contribuire.

Per questo considero riduttivo progettare un family office partendo soltanto dagli aspetti tecnici. Le competenze finanziarie, fiscali e organizzative sono fondamentali, ma il loro impiego deve discendere dalla comprensione della famiglia. Occorre ascoltare anche bisogni difficili da rappresentare in un portafoglio: sentirsi utili, avviare un progetto, mettere a disposizione la propria esperienza, assumersi nuove responsabilità. La cessione dell'azienda non coincide necessariamente con il desiderio di smettere di essere imprenditori.

Tenere al centro il DNA familiare significa riconoscere i valori attraverso i comportamenti che li hanno resi concreti: come si è costruita la fiducia, affrontato un momento difficile, investito quando il risultato era ancora lontano. Questo patrimonio di esperienza deve poter orientare nuove scelte, evolvendo insieme alle persone e al contesto.

È qui che il rapporto tra generazioni assume un'importanza decisiva. Credo che dovremmo dedicare più attenzione al tempo in cui le generazioni possono lavorare insieme. L'esperienza di chi ha costruito e le prospettive di chi arriva possono arricchirsi reciprocamente, se esistono occasioni autentiche di confronto e responsabilità condivisa.

Percorsi troppo separati rischiano di rendere i più giovani estranei alla storia da cui provengono e di privare i più anziani di nuovi stimoli. Conoscere soltanto il valore del patrimonio non permette di comprendere le scelte, i sacrifici e le relazioni che lo hanno generato. Visitare insieme un'impresa, discutere un investimento o ascoltare il racconto di un insuccesso può trasmettere molto. Anche chi ha maggiore esperienza deve essere disponibile a imparare.

Questa continuità deve lasciare a ciascuno la libertà di trovare la propria strada. Il DNA familiare può esprimersi in settori, progetti e ruoli diversi. Il family office dovrebbe favorire questa pluralità, creando spazi di partecipazione e assegnando alle nuove iniziative risorse, responsabilità e limiti chiari. La professionalità rende così praticabile l'energia imprenditoriale della famiglia.

Nel lungo periodo, il suo successo si misura anche nella qualità del dialogo, nella consapevolezza delle decisioni e nella capacità di sviluppare nuovi progetti insieme. Chi viene dopo dovrebbe ricevere, insieme al capitale, la conoscenza delle proprie radici e la fiducia necessaria per andare oltre. È così che una storia familiare può continuare a generare futuro."

SCM
SOLUTIONS CAPITAL MANAGEMENT
società di intermediazione mobiliare

Dalla proprietà all'imprenditorialità di famiglia: il Multi-Family Office come alleato della transizione





Roberto Santoro
Founding Partner

Cristina Pavanello
Consulente Patrimoniale

"Impresa familiare e famiglia imprenditoriale non sono sinonimi, ma esprimono due condizioni distinte. Nella prima, un'azienda è posseduta e guidata da un nucleo familiare, mentre nella seconda è la famiglia stessa a riconoscersi come soggetto imprenditoriale collettivo: titolare di un patrimonio, di una visione e di una responsabilità che vanno oltre i confini della singola azienda. Il passaggio dall'una all'altra è il frutto di una consapevolezza che può, e dovrebbe, maturare prima di eventi come un passaggio generazionale, una cessione, un evento di liquidità, un ricambio al vertice.

L'errore più comune è attendere gli eventi per interrogarsi sul futuro. Prepararsi per tempo significa scegliere regole chiare e condivise, evitando che le decisioni siano condizionate da dinamiche già in atto.

In questa fase il ruolo di un Multi-Family Office è quello di accompagnare la famiglia in questo delicato processo di transizione. La mappatura di patrimonio, persone e obiettivi, aiuta ad identificare ruoli, valori e regole da adottare per dare continuità a ciò che è stato costruito sino ad ora.

Questo modello, per reggere nel tempo, ha bisogno di architetture. La governance familiare traduce i valori in strumenti, regole di ingaggio, ruoli, percorsi di ingresso e di uscita, criteri di merito e remunerazione, politiche di distribuzione, meccanismi di composizione dei conflitti. È la logica della "family constitution", o carta di famiglia, strumento di origine anglosassone oggi in diffusione anche in Italia, che fissa i principi con cui la famiglia imprenditoriale governa i propri interessi. Attorno ad essa si organizzano l'assemblea e il consiglio di famiglia, strutture distinte dagli organi sociali dell'impresa.

La funzione più delicata di queste architetture è accompagnare la famiglia a decidere con consapevolezza, soprattutto quando in gioco ci sono aspettative, storie personali e legami affettivi. È un compito che attraversa i tre piani in cui si articola la famiglia imprenditoriale: famiglia, patrimonio, impresa. La loro valorizzazione, assegnando a ciascuno la propria sede e le proprie regole, è ciò che permette di interpretare il patrimonio come un sistema unico, coerente nel tempo anche quando è distribuito su più veicoli societari, asset class e generazioni. È qui che il lavoro di mappatura e di lettura d'insieme diventa decisivo: solo riconoscendo come si compone e come si muove il patrimonio nel suo complesso la famiglia può allocarlo, distribuirlo e trasferirlo secondo una logica economica solida. Significa, in concreto, mettere in relazione la liquidità disponibile con gli impegni futuri, calibrare gli investimenti su un orizzonte multigenerazionale e verificare che le scelte di oggi non compromettano gli equilibri di domani. Il Multi-Family Office agisce in questo contesto come un partner indipendente e imparziale: non si sostituisce alla famiglia nelle scelte, ma la affianca con metodo, visione strategica e capacità di pianificazione, contribuendo a trasformare obiettivi e valori in decisioni patrimoniali coerenti e sostenibili nel tempo.

Diventare famiglia imprenditoriale è quindi una scelta di governo che si prepara prima, si formalizza in regole condivise e si mantiene nel tempo. Il valore del Family Office sta esattamente qui: nel mappare per tempo ciò che la famiglia possiede e ciò che desidera diventare, e nello stare al suo fianco lungo il percorso, perché il patrimonio costruito da una generazione arrivi intatto, e più solido, nelle mani di quella successiva."

Tremonti Partners
Since 1985

Filantropia familiare: prima la governance, poi la fiscalità





Marco Paracchi
Dottore Commercialista

Tommaso Marchetti
Dottore Commercialista

"Quando una famiglia imprenditoriale decide di dare continuità al proprio impegno filantropico, il primo istinto è partire dalla scelta del veicolo. È un errore che vediamo ripetersi spesso nella consulenza a family office e imprenditori, infatti prima di pensare al tipo di veicolo bisognerebbe porsi principalmente tre domande: (i) chi decide come si impiegano le risorse, (ii) che trattamento fiscale hanno gli investimenti a impatto e (iii) cosa accade al patrimonio quando passa alla generazione successiva. Le risposte incidono in modo determinante sulla struttura che finiremo per consigliare.

La prima domanda riguarda il grado di controllo che la famiglia intende mantenere. Costituire una fondazione significa creare un soggetto autonomo, con patrimonio e organi propri: un passo impegnativo, che ha senso quando l'impegno è destinato a durare e a coinvolgere più generazioni.

L'iscrizione al Registro Unico del Terzo Settore (RUNTS) sblocca i principali connessi benefici fiscali, ma comporta vincoli statutari e obblighi di bilancio e rendicontazione. Chi preferisce un impegno più leggero, senza rinunciare a un ruolo nella scelta dei beneficiari, può effettuare erogazioni ad enti già esistenti o aderire a fondi dedicati: meno controllo, ma anche molti meno oneri gestionali. La scelta dipende comunque meno dal potenziale risparmio fiscale e più dalla governance che la famiglia vuole mantenere.

La seconda domanda tocca un equivoco diffuso: il trattamento fiscale degli investimenti a impatto. Molti presumono che investimenti in un fondo ESG, in un green bond o in una quota di un veicolo a finalità sociale godano di un regime agevolato. Non è così: salvo rare eccezioni, plusvalenze e proventi seguono lo stesso trattamento fiscale di qualsiasi altro investimento. Il beneficio dell'impact investing è reputazionale, non fiscale: chi cerca un vantaggio tributario deve guardare alla donazione vera e propria, non all'investimento etichettato come sostenibile. Un equivoco che, se non chiarito subito, si traduce nella delusione di scoprire ex post che l'impegno ESG non ha inciso sul carico fiscale.

La terza domanda, quella che più spesso genera sorprese in famiglia, riguarda la trasmissione del patrimonio filantropico. Se le risorse restano in una società operativa o in una holding di famiglia, il passaggio ai discendenti segue le ordinarie regole di assoggettamento ad imposta di successione e donazione, con aliquote e franchigie che dipendono dal grado di parentela. Se invece il patrimonio è già confluito in una fondazione riconosciuta e iscritta al RUNTS, la questione cambia natura: non si tratta più di trasferire beni a un discendente, ma di destinarli ad un ente che persegue per statuto finalità di utilità sociale. In questo caso i trasferimenti alla fondazione, per donazione o successione, sono in genere esenti dall'imposta quando l'ente ha finalità di assistenza, beneficenza o utilità sociale: lo Stato rinuncia al prelievo perché quel patrimonio non arricchisce un erede, ma resta vincolato a uno scopo collettivo, sotto la vigilanza dello specifico Ente del Terzo Settore.

Tra questi due estremi si colloca il trust, ancora spesso scambiato per uno strumento di risparmio fiscale quando nasce, invece, per proteggere il patrimonio. La giurisprudenza più recente ha chiarito che l'imposta di donazione si calcola sul rapporto di parentela tra chi lo istituisce (i.e. il disponente) e i beneficiari finali, non con il trustee: se i beneficiari finali sono il coniuge o i figli l'aliquota è del 4% con franchigia di un milione di euro, altrimenti sale fino all'8% senza franchigia. Una differenza che pesa quando il trust persegue, anche indirettamente, finalità filantropiche verso terzi.

La conclusione a cui arriviamo quasi sempre, lavorando con family office diversi per dimensione e obiettivi, è che la struttura filantropica non si sceglie a partire dal risparmio fiscale, ma dall'incrocio tra controllo desiderato, orizzonte temporale e capacità gestionale della famiglia. Solo in un secondo momento ha senso discutere di ottimizzazione dei profili fiscali. Prima la governance, poi la fiscalità, mai il contrario."

VALEUR



Un patrimonio si eredita. La capacità di governarlo si costruisce.

Aleksandra Milan Cortegiano
Director - Investment Funds

“La storia della ricchezza è, in fondo, la storia della sua trasmissione. Costruire un patrimonio richiede talento imprenditoriale, disciplina e, talvolta, una buona dose di fortuna. Conservarlo attraverso più generazioni richiede qualcosa di diverso: la capacità di preparare le persone che ne diventeranno custodi.

È un tema destinato a diventare sempre più centrale. Nei prossimi vent'anni assisteremo al più grande trasferimento di ricchezza della storia moderna. Migliaia di miliardi passeranno dalla generazione dei baby boomers ai loro figli e nipoti. Gran parte del dibattito si concentra sulla fiscalità, sulle strutture societarie o sulle strategie di investimento. Sono aspetti importanti, ma rischiano di oscurare una domanda più fondamentale: chi sarà realmente in grado di governare questo patrimonio?

La questione non è nuova. Più di duemila anni fa Senofonte dedicò uno dei primi trattati economici della storia, l'Oeconomicus, proprio all'amministrazione della casa e del patrimonio familiare. La parola oikonomia, da cui deriva “economia”, significava letteralmente “governo della casa”. Per i Greci la ricchezza non coincideva con il possesso di beni, ma con la capacità di amministrarli con giudizio. Un patrimonio, per quanto consistente, perde rapidamente valore economico se manca chi sappia guidarlo.

È una distinzione sorprendentemente attuale. Il wealth management contemporaneo dispone di strumenti che Senofonte non avrebbe potuto immaginare: mercati globali, investimenti alternativi, algoritmi, intelligenza artificiale, sofisticati modelli di allocazione del capitale. Tuttavia, nessuna innovazione ha eliminato il fattore che continua a influenzare maggiormente il destino della ricchezza: il processo decisionale umano.

Daniel Kahneman, premio Nobel per l'Economia, ha dimostrato che gli individui non prendono decisioni in modo pienamente razionale. L'eccesso di fiducia, l'avversione alle perdite, la ricerca di conferme delle proprie convinzioni e la tendenza a sovrastimare gli eventi più recenti sono meccanismi cognitivi universali. Non riguardano soltanto gli investitori inesperti; coinvolgono imprenditori, manager e professionisti. In altre parole, il patrimonio cresce, ma la mente umana rimane sostanzialmente la stessa.

Questa osservazione suggerisce una riflessione più ampia. La vera scarsità, oggi, non è il capitale. Il capitale è abbondante e i mercati offrono opportunità sempre più numerose. La risorsa realmente limitata è il buon giudizio. È la capacità di distinguere il rumore dall'informazione, di prendere decisioni coerenti in condizioni di incertezza e di evitare che emozioni e bias cognitivi prevalgano sulla disciplina.

L'educazione finanziaria parte dalla comprensione di alcuni principi essenziali: il rapporto tra rischio e rendimento, il valore del tempo, il funzionamento dell'interesse composto, le caratteristiche e il ruolo delle diverse categorie di investimento, la distinzione tra investimenti liquidi e illiquidi, il significato della volatilità e l'importanza della disciplina nelle decisioni di investimento. Ma il suo valore sta soprattutto nel mettere le persone nella condizione di comprendere le scelte che incidono sul loro patrimonio e nel fornire gli strumenti per discuterne con maggiore consapevolezza.

Charlie Munger era solito ricordare che la prima regola della capitalizzazione composta è evitare di interromperla inutilmente. L'osservazione vale anche per la conoscenza. Le competenze accumulate da una generazione possono crescere progressivamente oppure interrompersi, obbligando quella successiva a ricominciare da capo. Il capitale finanziario può essere trasferito con un atto notarile; il capitale culturale richiede tempo, dialogo ed esperienza condivisa.

Per questo motivo la formazione non dovrebbe mai essere standardizzata. All'interno della stessa famiglia convivono età, esperienze e responsabilità profondamente diverse. Chi guiderà l'impresa familiare avrà esigenze differenti rispetto a chi parteciperà alle decisioni attraverso un family council o dovrà semplicemente comprendere il significato economico del patrimonio ricevuto. Un percorso realmente efficace parte dal livello di conoscenza di ciascun individuo e si evolve insieme alla famiglia.

Anche il ruolo dell'asset manager è destinato a cambiare. La co-

struzione di portafogli efficienti rimane una componente essenziale del servizio, ma non può più rappresentarne l'unico obiettivo. Il consulente diventa progressivamente un interprete: traduce la complessità dei mercati in conoscenza, facilita il dialogo tra generazioni e contribuisce a creare la cultura finanziaria.

Edmund Burke descriveva la società come un patto tra i vivi, i morti e coloro che devono ancora nascere. Il patrimonio familiare segue la stessa logica. Ogni generazione ne è proprietaria solo in apparenza; in realtà ne è custode temporanea. La responsabilità più importante non è semplicemente conservarne il valore economico, ma trasmettere la capacità di comprenderlo.

Perché, in ultima analisi, il patrimonio più prezioso non è quello custodito nei portafogli. È quello che continua a vivere nelle persone che, domani, saranno chiamate ad amministrarlo.”



3

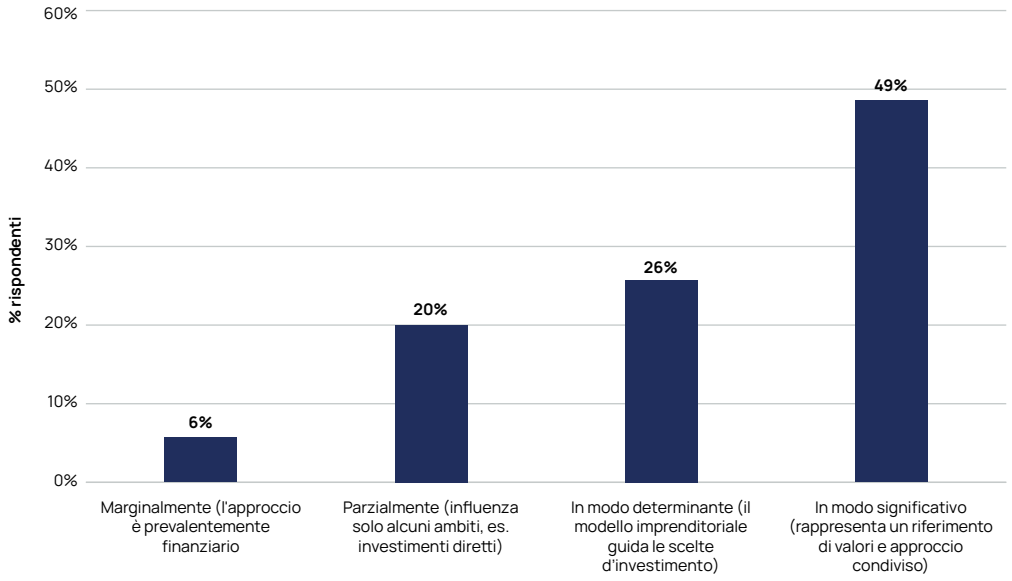
Imprenditorialità nei Family Office: i risultati della survey 2026

3.1: L'eredità imprenditoriale come cultura decisionale

L'edizione 2026 del Report assume come filo conduttore il Family Office nella sua funzione di abilitatore dell'imprenditorialità familiare. Si tratta di una prospettiva che nasce dall'osservazione stessa dell'oggetto di studio: i Family Office italiani sono in larga maggioranza il prodotto di una storia d'impresa, e portano nelle scelte di portafoglio, in forma più o meno consapevole, il metodo con cui quella storia è stata costruita. Cercare valore dove si è in grado di incidere, assumere rischio in modo selettivo anziché diffuso, ragionare su orizzonti coerenti con la durata della proprietà: sono criteri che appartengono al fare impresa prima ancora che alla gestione patrimoniale. Il presente paragrafo presenta le evidenze raccolte presso i Single Family Office italiani attraverso la Family Office Survey 2026, con lo scopo di verificare in che misura questa eredità si traduca in comportamenti d'investimento osservabili, e a quali condizioni essa si trasmetta alle generazioni successive.

Il punto di partenza dell'indagine riguarda il rapporto fra la storia imprenditoriale della famiglia e le scelte d'investimento della struttura che ne gestisce il patrimonio. Come possiamo osservare in Figura 3.1, si tratta di un rapporto che i rispondenti riconoscono in modo pressoché unanime: per il 48,6% l'esperienza imprenditoriale della famiglia influenza la filosofia d'investimento in modo significativo, rappresentando un riferimento condiviso di valori e di approccio, mentre per il 25,7% l'influenza è determinante, nel senso che è il modello imprenditoriale stesso a guidare le decisioni. Il 20,0% ne riconosce un peso soltanto parziale, circoscritto ad alcuni ambiti come gli investimenti diretti, e solo il 5,7% la considera marginale rispetto a un approccio prevalentemente finanziario. Il dato aggregato è netto, ma la sua composizione interna lo è ancora di più: la modalità prevalente non è quella prescrittiva, in cui l'esperienza d'impresa detta le regole del portafoglio, bensì quella valoriale, in cui essa fornisce un orientamento di fondo. Questo suggerisce che l'imprenditorialità operi nei Single Family Office italiani come cultura decisionale più che come procedura: incide sulla propensione al rischio, sulla preferenza per ciò che è comprensibile e sull'orizzonte temporale, senza però tradursi necessariamente in un metodo codificato. È una distinzione che percorrerà l'intero paragrafo, perché è all'origine della tensione fra la prudenza ereditata dalla gestione del patrimonio e la capacità di intraprendere che quello stesso patrimonio ha generato.

Figura 3.1: Influenza dell'esperienza imprenditoriale della famiglia sulla filosofia d'investimento del Single Family Office

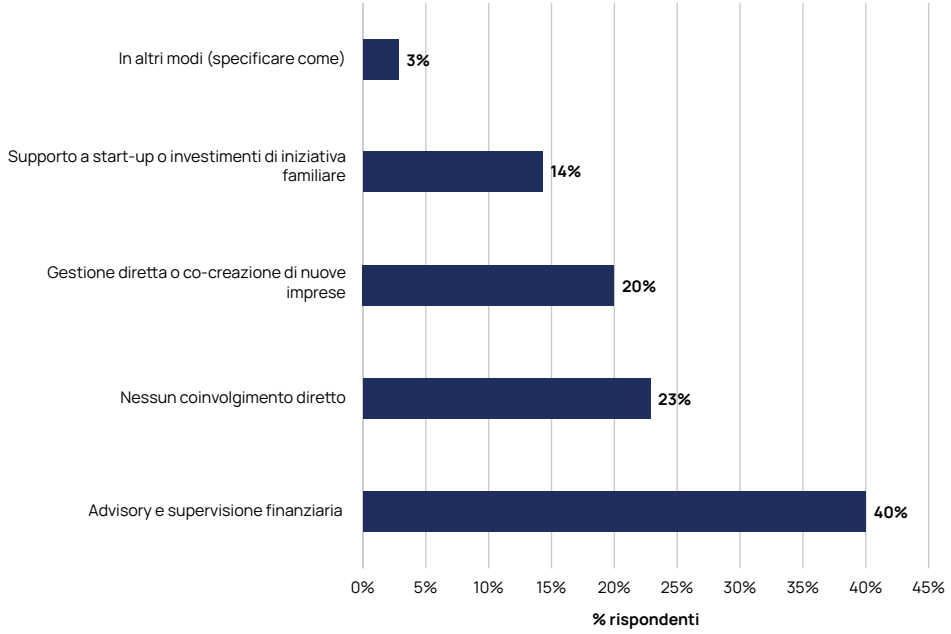


Se l'influenza dichiarata è ampia, è altrettanto rilevante comprendere in quali forme concrete essa si manifesti quando la famiglia dà vita a nuove iniziative d'impresa. Il grafico in Figura 3.2 evidenzia come il Family Office intervenga prevalentemente in una posizione di presidio: il 40,0% dei rispondenti indica attività di advisory e supervisione finanziaria come modalità principale di coinvolgimento. Il 22,9% dichiara invece di non avere alcun coinvolgimento diretto nelle iniziative imprenditoriali della famiglia. Sommando le due modalità più operative si ottiene poco più di un terzo del campione che agisce da abilitatore attivo di nuova impresa, a fronte di una quota analoga che si limita al controllo finanziario e di una quota non trascurabile che resta fuori dal perimetro. Tale risultato riflette una divisione dei ruoli abbastanza chiara: l'impresa nuova resta affare della famiglia, il Family Office ne sorveglia le implicazioni patrimoniali.

Sul piano delle competenze richieste, ciò significa che il profilo prevalente resta quello del controllo e della strutturazione finanziaria, mentre le capacità di natura industriale, quali ad esempio

la valutazione di un piano, o l'accompagnamento di una fase di crescita, sono necessarie soltanto a una minoranza delle strutture. Resta da capire se questa impostazione sia il risultato di una scelta esplicita o piuttosto l'esito di una mancata formalizzazione.

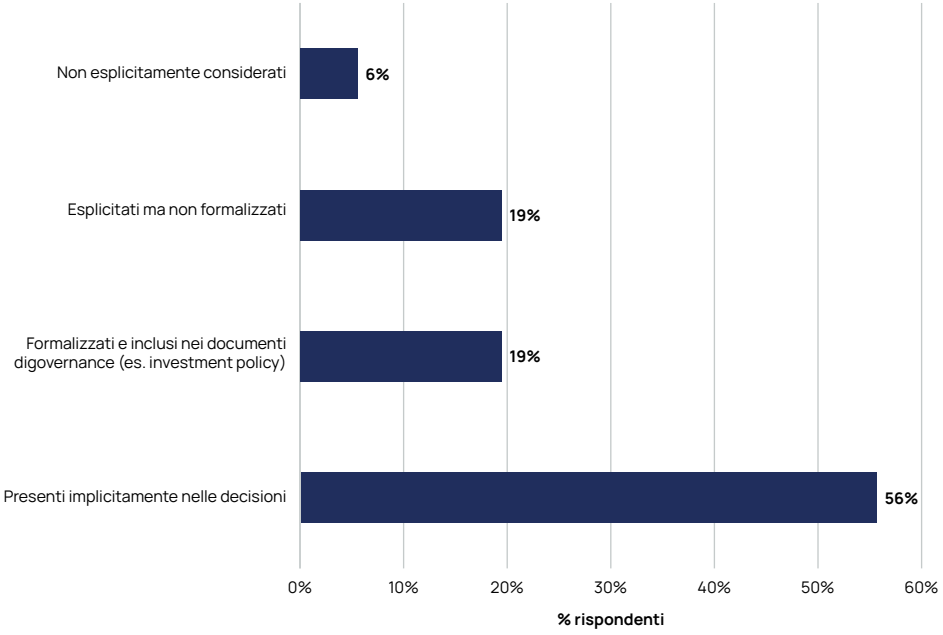
Figura 3.2: Modalità di coinvolgimento del Family Office nelle nuove iniziative imprenditoriali della famiglia



Il dato riportato in Figura 3.3 offre una risposta piuttosto univoca a questo interrogativo. Alla domanda su quanto i valori imprenditoriali della famiglia iano formalmente integrati nella strategia del Family Office, il 55,6% dei rispondenti risponde che essi sono presenti implicitamente nelle decisioni, senza alcuna esplicitazione. Il 19,4% dichiara di averli formalizzati e inclusi nei documenti di governance, tipicamente l'investment policy, e una quota identica afferma di averli esplicitati senza però tradurli in documenti; il 5,6% dichiara che non sono esplicitamente considerati. Il dato suggerisce che, per la maggioranza delle strutture, l'identità imprenditoriale resti affidata alla continuità delle persone anziché a quella dei processi. Le implicazioni sono rilevanti proprio in chiave generazionale: ciò che non è scritto non si trasmette per procedura ma per presenza, e un patrimonio di criteri decisionali

che vive nella testa del fondatore o di un gruppo ristretto di family officer è per definizione esposto alla discontinuità. Se l'obiettivo dichiarato di molte famiglie è integrare la next generation attraverso l'attività d'investimento, la scarsa codificazione dei criteri con cui quell'attività viene condotta rappresenta uno dei nodi più delicati emersi dall'indagine.

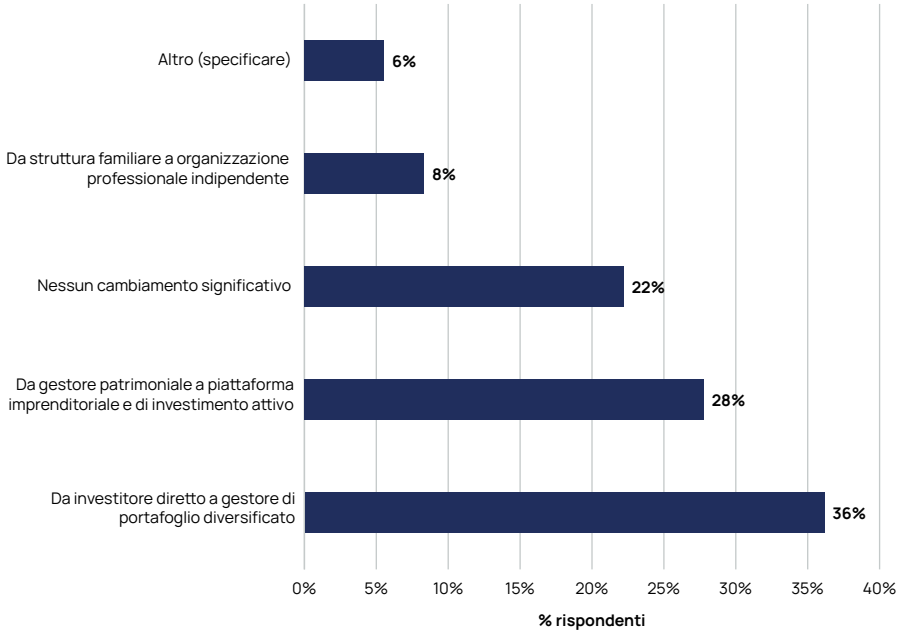
Figura 3.3: Grado di integrazione formale dei valori imprenditoriali della famiglia nella strategia del Family Office



È altresì importante considerare quale sia la direzione nella quale i rispondenti ritengano che il Family Office stia evolvendo la propria struttura rispetto alle radici imprenditoriali della famiglia. Come vediamo in Figura 3.4, il 36,1% dichiara un passaggio da investitore diretto a gestore di portafoglio diversificato, mentre il 27,8% indica esattamente la traiettoria opposta, da gestore patrimoniale a piattaforma imprenditoriale e di investimento attivo. Due traiettorie contrarie si dividono dunque quasi due terzi del campione, con un vantaggio contenuto per quella finanziaria. Ciò conferma che non esiste, allo stato attuale, un modello unico verso cui il settore stia convergendo; le due direzioni comportano infatti conseguenze operative molto diverse: la prima richiede competenze di selezione dei gestori, disciplina di asset allocation e metriche di performance relative; la seconda richiede capacità di origination, presidio delle

partecipate e tolleranza a una concentrazione del rischio che una gestione di portafoglio tenderebbe a evitare. Le sezioni che seguono mostrano come, nei comportamenti effettivi, elementi delle due traiettorie convivano spesso all'interno della stessa struttura.

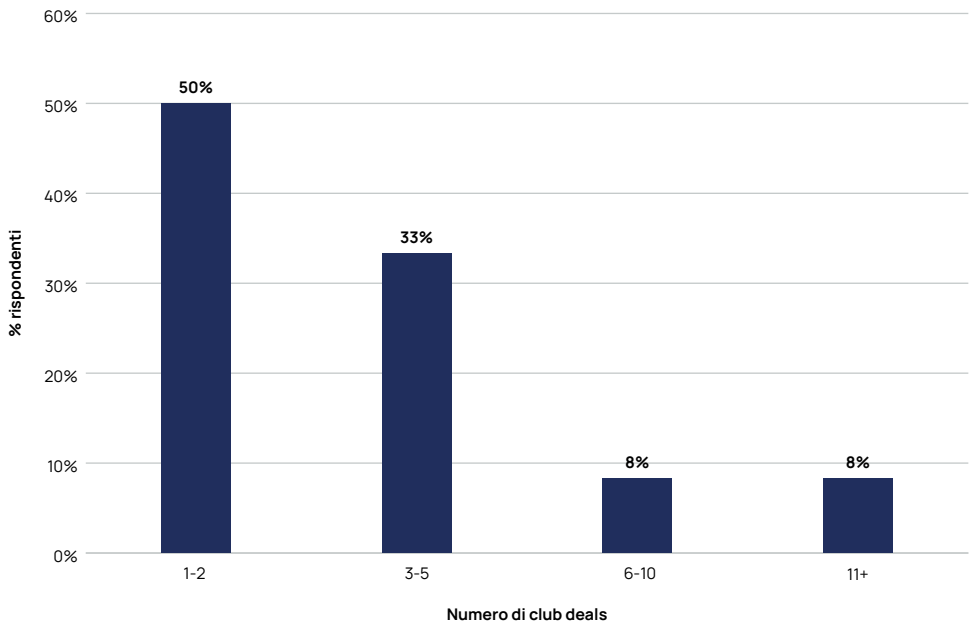
Figura 3.4: Direzione di evoluzione del ruolo del Family Office rispetto alle radici imprenditoriali della famiglia



Dopo aver compreso come l'eredità imprenditoriale sia percepita e quanto sia formalizzata, è altrettanto rilevante analizzare lo strumento attraverso il quale essa si esercita più direttamente sul mercato, ovvero la partecipazione a operazioni di club deal. Il grafico in Figura 3.5 restituisce la distribuzione del numero di operazioni realizzate negli ultimi ventiquattro mesi e mostra un profilo di attività prevalentemente contenuto: circa la metà dei Single Family Office che hanno partecipato a club deal si colloca nella fascia di una o due operazioni, un terzo in quella compresa fra tre e cinque, mentre le fasce superiori raccolgono casi isolati, con una punta massima di quindici operazioni. La mediana si attesta a 2,5 operazioni nel biennio, a fronte di una media di 3,75. La distanza fra le due misure è indicativa: la media è spostata verso l'alto da un piccolo numero di soggetti molto attivi, mentre il comportamento tipico è quello di un ricorso occasionale. Il dato suggerisce che per la

maggioranza delle strutture il club deal rappresenti un'opportunità colta quando si presenta, non una linea di attività programmata. Questo ha una conseguenza organizzativa diretta, che ritroveremo più avanti: una cadenza di una o due operazioni ogni due anni non giustifica la costituzione di un team interno dedicato alla ricerca e alla gestione delle partecipazioni, e spinge necessariamente verso l'appoggio alla rete e ai partner di operazione.

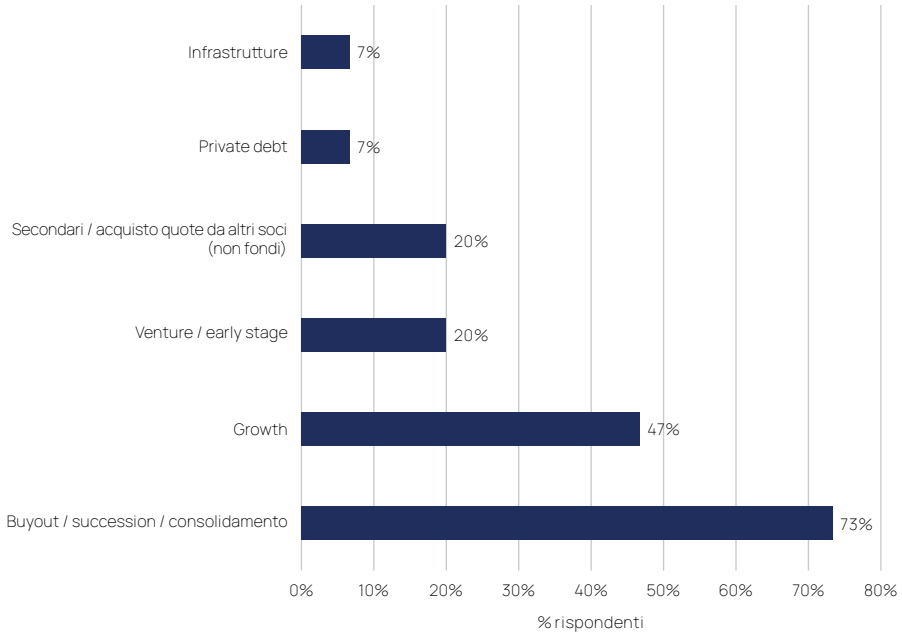
Figura 3.5: Numero di club deal a cui i Single Family Office hanno partecipato negli ultimi 24 mesi



Se la frequenza delle operazioni descrive l'intensità dell'attività, gli ambiti in cui esse ricadono ne rivelano invece la logica di selezione. Come possiamo osservare in Figura 3.6, in una domanda a risposta multipla in cui le percentuali sono calcolate sui rispondenti e la loro somma supera quindi il 100%, prevale nettamente l'area del buyout, della successione e del consolidamento, indicata da circa tre quarti dei rispondenti, seguita dal growth, segnalato da poco meno della metà. Il venture e l'early stage e l'acquisto di quote da altri soci si collocano su livelli sensibilmente inferiori, mentre il private debt e le infrastrutture risultano marginali. La concentrazione su operazioni di ricambio proprietario e di consolidamento in imprese mature è il riscontro più diretto, sul piano dei comportamenti, di

quanto dichiarato in Figura 3.1: i Single Family Office cercano valore dove sono in grado di incidere, ovvero là dove la competenza settoriale, la conoscenza dei meccanismi industriali e la capacità di leggere una successione familiare costituiscono un vantaggio reale. Simmetricamente, la marginalità del venture segnala una distanza da quelle operazioni in cui il valore dipende dalla selezione di tecnologie e team in fase iniziale, una competenza che appartiene a un mestiere diverso. Il dato suggerisce dunque un'assunzione di rischio selettiva e non generalizzata, che è precisamente il tratto distintivo del metodo imprenditoriale applicato al portafoglio.

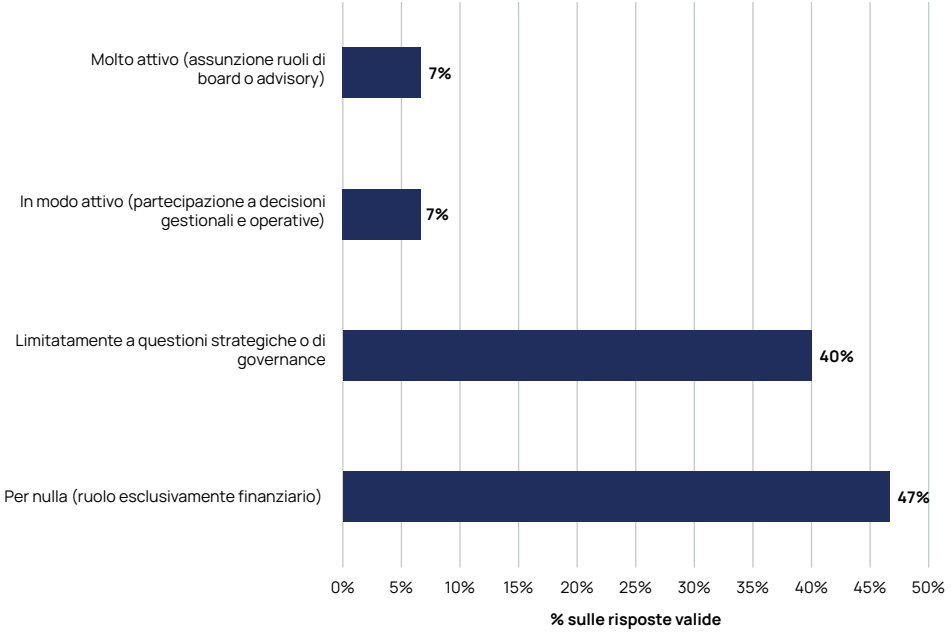
Figura 3.6: Ambiti prevalenti dei club deal dei Single Family Office



Domandandoci invece quale sia il grado di coinvolgimento che il Single Family Office assume una volta entrato nel capitale, andiamo ad osservare il grafico in Figura 3.7, il quale evidenzia un quadro prudente: circa la metà dei rispondenti dichiara un ruolo esclusivamente finanziario, privo di coinvolgimento nella gestione o nella governance, e un'ulteriore quota di poco inferiore limita il proprio intervento alle questioni strategiche e di governance. Le posizioni di coinvolgimento attivo nelle decisioni gestionali

e operative, o di partecipazione molto attiva con assunzione di ruoli di board o di advisory, restano del tutto residuali. Dunque, la quasi totalità del campione si colloca al di sotto della soglia del coinvolgimento operativo; tale risultato introduce uno scarto evidente rispetto all'identità imprenditoriale dichiarata in apertura: i Single Family Office italiani esercitano il proprio giudizio d'impresa nel momento della scelta, molto meno in quello della conduzione. Sono, si potrebbe dire, imprenditori nella selezione e investitori nell'esecuzione. Questa configurazione ha una conseguenza precisa sul modello operativo, poiché sposta il peso del risultato sulla qualità dei partner di operazione anziché sulle capacità interne della struttura, tema che ritroveremo poco più avanti nei criteri di selezione dei coinvestitori.

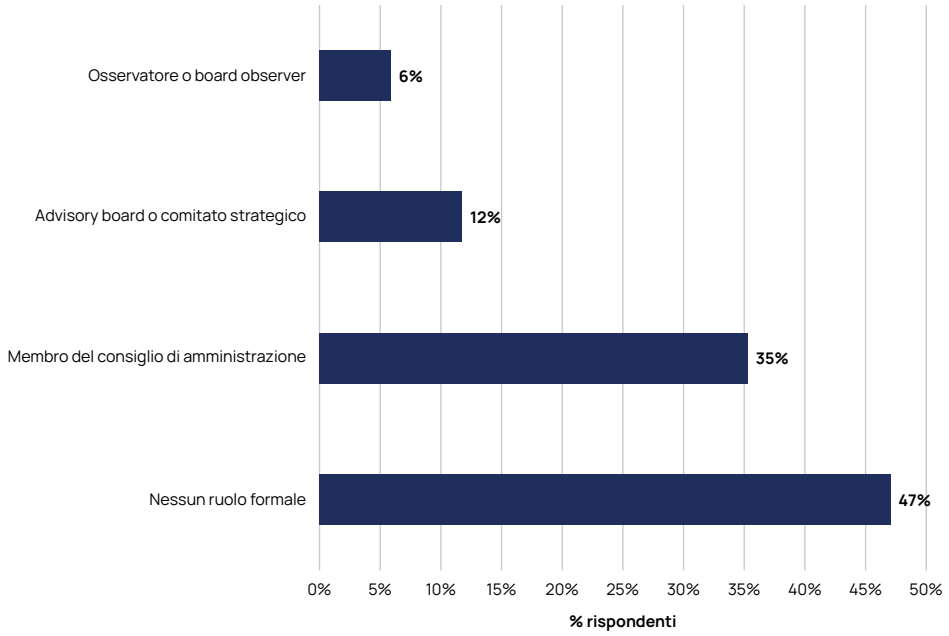
Figura 3.7: Grado di coinvolgimento nella gestione e nella governance delle società partecipate



La distribuzione dei ruoli formalmente ricoperti nelle società partecipate conferma e specifica questa lettura. Infatti, poco meno della metà dei rispondenti dichiara di non ricoprire alcun ruolo formale, mentre il 35% del campione rispondente siede nel consiglio di amministrazione. Gli strumenti intermedi risultano invece scarsamente utilizzati: l'advisory board o comitato strategico e la

posizione di board observer sono indicati da quote contenute di rispondenti. La distribuzione è dunque sostanzialmente bimodale, e la fascia intermedia — quella che nella prassi del private equity serve a mantenere un presidio informativo senza assumere responsabilità gestionali — risulta poco frequentata. Il dato suggerisce una logica proprietaria più che da investitore istituzionale: o si entra nella sede in cui si decide, o si rinuncia anche al monitoraggio strutturato. È una scelta che ha il pregio della chiarezza, ma che lascia scoperto un presidio informativo la cui utilità si manifesta soprattutto nei momenti di discontinuità, come vedremo nell'analisi della fase di uscita.

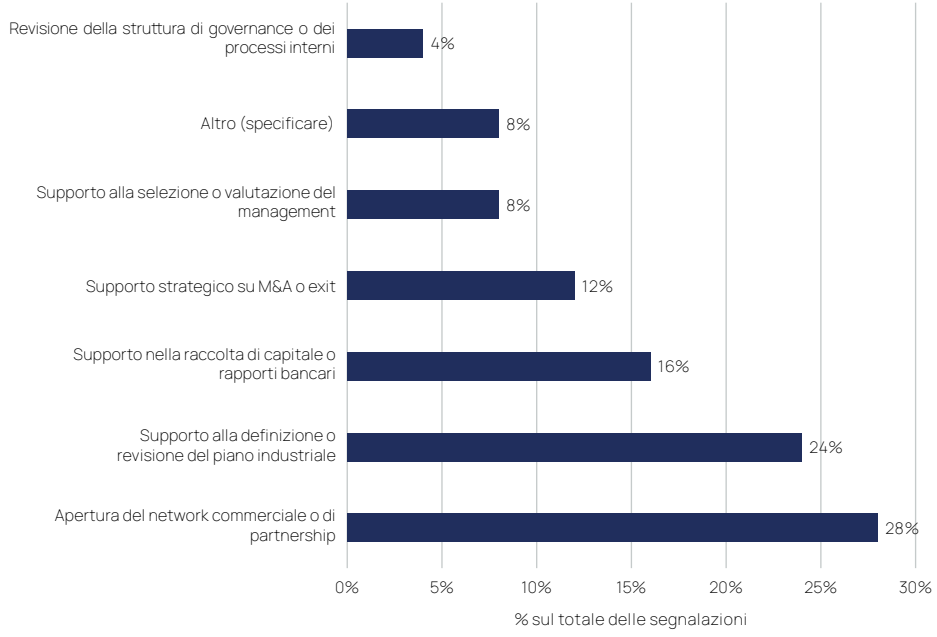
Figura 3.8: Ruoli ricoperti nelle società partecipate



Sarebbe però improprio concludere che il contributo dei Single Family Office alle società partecipate sia marginale. La Figura 3.9, che raccoglie gli ambiti in cui i rispondenti dichiarano di contribuire maggiormente quando agiscono come investitori attivi, in una domanda a risposta multipla con un massimo di tre opzioni, restituisce infatti un'immagine diversa. Le percentuali sono qui calcolate sul totale delle segnalazioni raccolte, e su questa base l'apertura del network commerciale o di partnership è l'ambito più indicato, con il 28% delle segnalazioni, seguito dal supporto alla

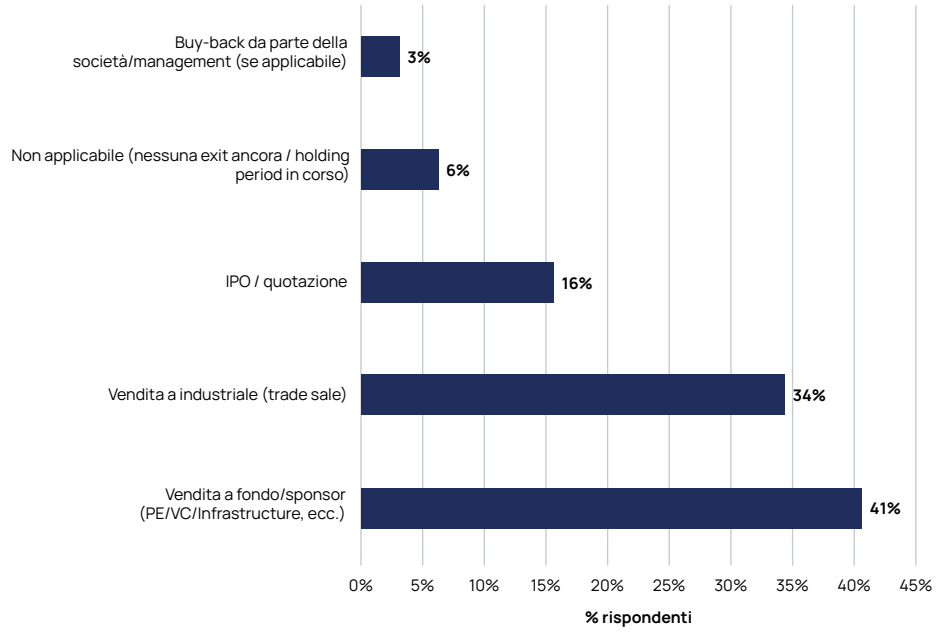
definizione o alla revisione del piano industriale con il 24%. Più distanziati si collocano il supporto alla raccolta di capitale e ai rapporti bancari (16%) e il supporto strategico su operazioni di M&A o di uscita (12%), mentre la selezione e valutazione del management si ferma all'8% e la revisione della struttura di governance e dei processi interni al 4%. I due ambiti in testa assorbono insieme poco più della metà delle segnalazioni, e sono esattamente quelli che una famiglia imprenditoriale possiede in quanto tale, senza che sia necessaria una presenza continuativa: relazioni di mercato costruite in decenni di attività e capacità di valutare la solidità di un piano industriale. Questo conferma che il valore aggiunto dichiarato ha natura relazionale e industriale, non gestionale, e che l'imprenditorialità si trasferisce alle partecipate attraverso il capitale di relazioni prima che attraverso il tempo delle persone. Al tempo stesso, gli ambiti tipici dell'investitore professionale, quali la costruzione della squadra manageriale e la disciplina dei processi, restano un'area in cui il contributo è dichiaratamente limitato.

Figura 3.9: Ambiti di contributo dei Single Family Office come investitori attivi



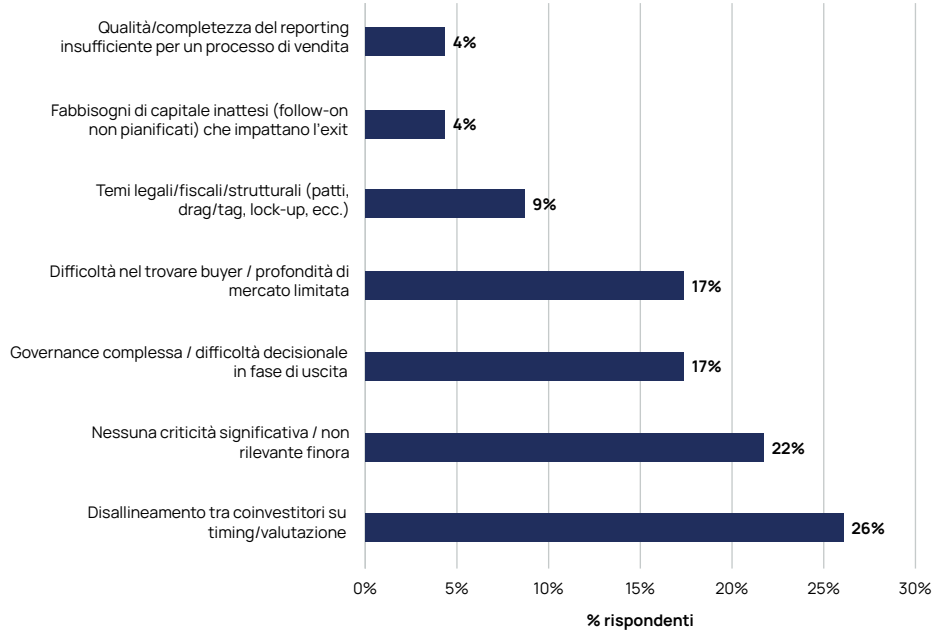
Un ulteriore elemento chiave per comprendere il modello operativo dei Single Family Office riguarda la fase di disinvestimento, che in un portafoglio costruito su partecipazioni illiquide rappresenta il momento in cui il valore si realizza o si disperde. Il grafico in Figura 3.10 evidenzia come le vie praticate o ritenute realistiche siano sostanzialmente due: la vendita a un fondo o sponsor finanziario raccoglie il 40,6% delle indicazioni e la vendita a un operatore industriale, il cosiddetto trade sale, il 34,4%, per un peso congiunto pari a tre quarti delle risposte. Il fatto che le due modalità principali si presentino con pesi ravvicinati e largamente dominanti segnala che la strategia di uscita viene tenuta aperta su più fronti anziché essere definita in fase di ingresso. Merita attenzione, in particolare, il peso attribuito al canale industriale: vendere a un operatore di settore richiede accesso diretto a controparti industriali, ossia esattamente quella rete che la Figura 3.9 indica come principale contributo agli investimenti partecipati. La rete non serve dunque soltanto a entrare nelle operazioni, ma anche a uscirne, e assume per questa via il carattere di un vero e proprio asset del modello operativo.

Figura 3.10: Modalità di exit utilizzate o considerate realistiche nei club deal



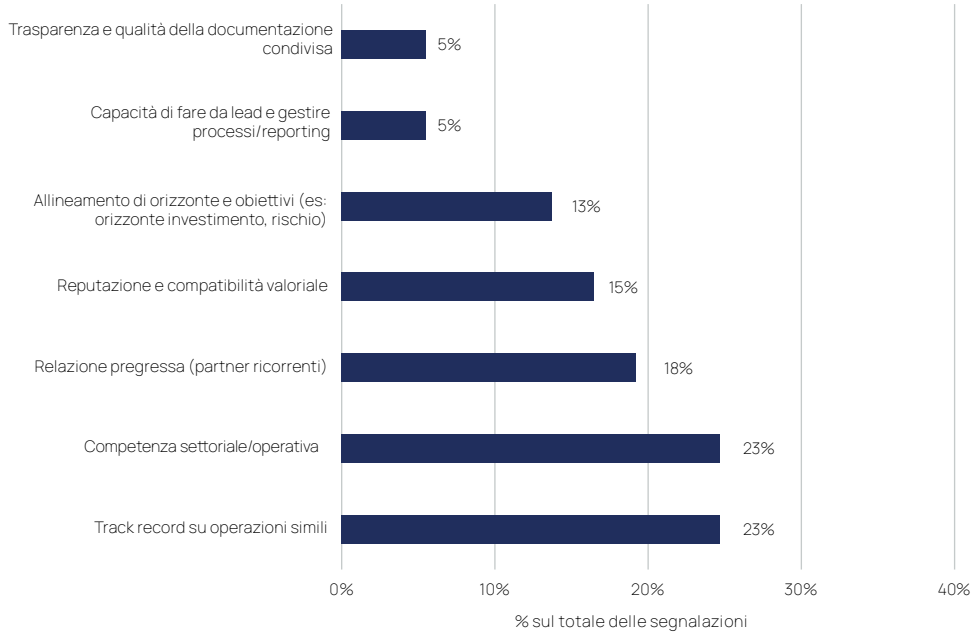
Se le modalità di uscita descrivono le opzioni disponibili, le criticità riscontrate ne rivelano i punti di attrito. Come emerge dalla Figura 3.11, la difficoltà indicata più di frequente non è di natura finanziaria ma relazionale: il disallineamento fra coinvestitori su tempi e valutazione raccoglie il 26,1% delle segnalazioni, la quota più elevata in assoluto. Segue, con il 21,7%, l'indicazione di non aver riscontrato finora criticità significative, mentre la difficoltà di individuare compratori in un mercato di profondità limitata e la complessità della governance nella fase di uscita si collocano entrambe al 17,4%. I temi legali, fiscali e strutturali — patti parasociali, clausole di drag e tag, periodi di lock-up — si fermano all'8,7%, e la qualità del reporting e i fabbisogni di capitale inattesi legati a follow-on non pianificati al 4,3% ciascuno. Il dato suggerisce che il costo del club deal si paghi soprattutto in uscita, e che sia prevalentemente un costo di governance: il rischio percepito riguarda il funzionamento del veicolo collettivo più che il valore dell'attivo sottostante. Questo spiega perché, come vedremo, i criteri di selezione dei partner privilegino l'allineamento prima ancora della capacità tecnica, e rende più comprensibile il peso della scarsa diffusione degli strumenti intermedi di presidio osservata in Figura 3.8: senza un presidio informativo strutturato, la fase di uscita richiede di ricostruire un allineamento che non è stato mantenuto lungo il percorso.

Figura 3.11: Criticità più rilevanti riscontrate nella fase di exit dei club deal



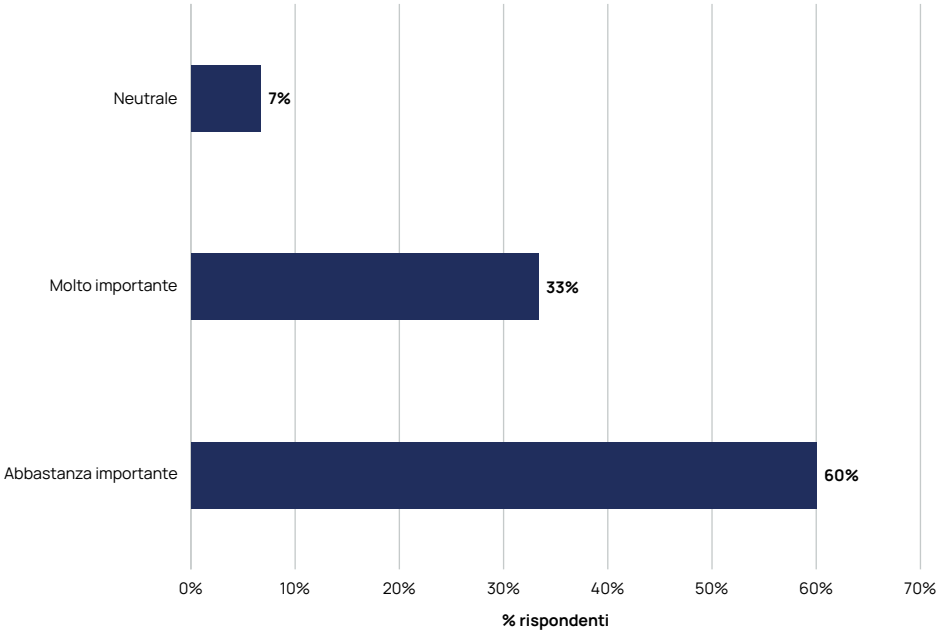
In continuità con l'analisi delle criticità di uscita, è utile osservare quali criteri guidino la scelta dei soggetti con cui l'operazione viene condivisa. La Figura 3.12 mette in luce come i due criteri prevalenti siano il track record su operazioni simili e la competenza settoriale o operativa, che raccolgono ciascuno il 22,5% delle indicazioni e insieme quasi la metà del totale. In coda si collocano invece, con il 5,0% ciascuno, la capacità di assumere il ruolo di lead gestendo processi e reportistica e la trasparenza della documentazione condivisa. La gerarchia è significativa perché rovescia quella che un investitore istituzionale adotterebbe: ciò che viene premiato è quanto è verificabile attraverso l'esperienza diretta o la conoscenza pregressa, mentre le qualità procedurali, che pure sono quelle da cui dipende la gestione ordinata dell'operazione, si collocano in fondo. Questo conferma che il coinvestitore viene scelto come si sceglie un socio d'impresa, non come si seleziona un gestore. È un criterio efficace nel contenere il rischio di controparte, ma comporta due conseguenze: restringe il perimetro delle operazioni accessibili a quello delle relazioni già esistenti, e sottopesa proprio quelle capacità di processo la cui assenza si manifesta, come si è visto, nel momento dell'uscita.

Figura 3.12: Criteri di selezione dei coinvestitori e dei partner nei club deal



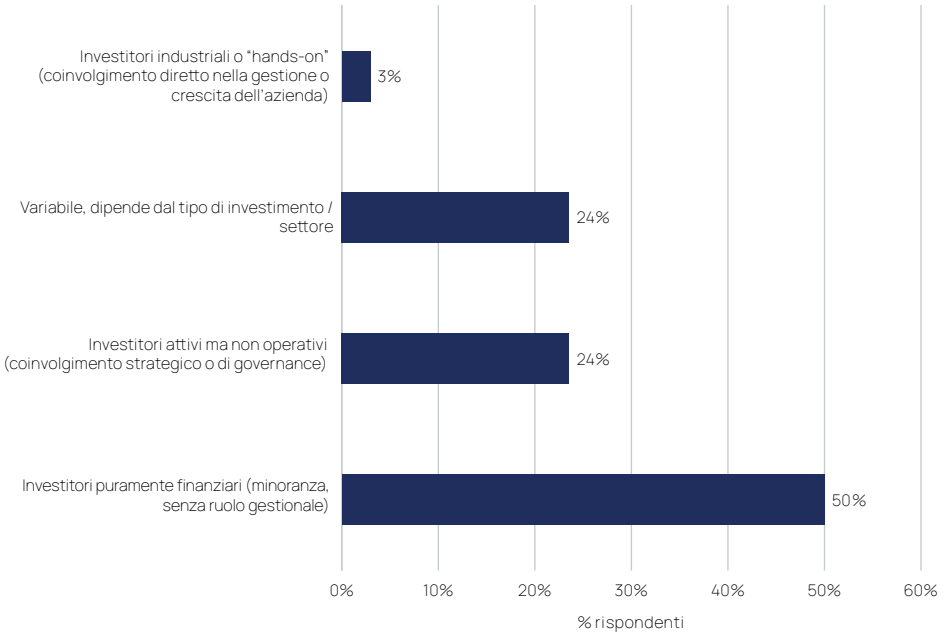
Il riconoscimento del valore della collaborazione fra strutture analoghe è, coerentemente, pressoché unanime. Come vediamo in Figura 3.13, la quasi totalità dei rispondenti considera importante la collaborazione con altri family office per accedere a operazioni di maggiore qualità o dimensione, con una netta prevalenza del giudizio intermedio di «abbastanza importante» su quello di «molto importante» e con una sola posizione neutrale. Il consenso è dunque ampio, ma il suo baricentro resta sul riconoscimento di un'utilità piuttosto che di una necessità. Il dato suggerisce che la rete fra family office funzioni oggi come estensione occasionale della capacità di investimento, ovvero un modo per accedere a operazioni di taglio superiore a quello sostenibile individualmente senza però essersi consolidata in un'infrastruttura stabile, dotata di regole di accesso, di criteri di allocazione e di standard condivisi di reportistica.

Figura 3.13: Rilevanza della collaborazione con altri family office per l'accesso a operazioni di maggiore qualità e dimensione



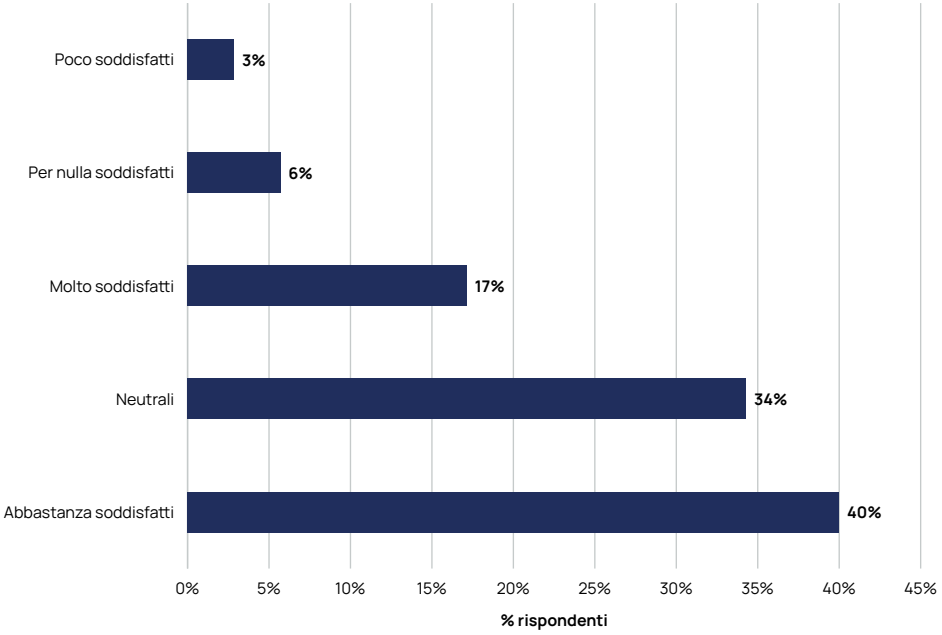
Le evidenze fin qui raccolte sul comportamento nei club deal trovano una conferma di portata più generale quando la domanda viene estesa all'insieme degli investimenti diretti. In Figura 3.14 possiamo osservar come esattamente la metà dei rispondenti si descriva come investitore puramente finanziario, in posizione di minoranza e senza alcun ruolo gestionale. Merita però attenzione la quota, tutt'altro che marginale, che sceglie la modalità variabile: si tratta della descrizione di un approccio calibrato caso per caso, tipico di chi valuta prima l'opportunità e poi decide quale ruolo assumere, e che rappresenta di per sé una forma di flessibilità imprenditoriale. Il dato conferma dunque che i Single Family Office italiani investono nell'economia reale prevalentemente da azionisti di minoranza, e che l'imprenditorialità si esprime nella scelta dell'oggetto e nel giudizio che la precede, assai meno nella conduzione dell'impresa partecipata, con la conseguenza che il risultato dipende in misura rilevante dalla qualità del partner operativo.

Figura 3.14: Tipologia di approccio dei Single Family Office negli investimenti diretti



Resta da osservare come i Single Family Office valutino, a posteriori, l'esito di questa impostazione. Come possiamo osservare in Figura 3.15, il giudizio sulla performance degli investimenti diretti in private equity negli ultimi cinque anni è complessivamente positivo ma prudente: il 40,0% dei rispondenti si dichiara abbastanza soddisfatto e il 17,1% molto soddisfatto, per un saldo favorevole del 57,1%, mentre gli insoddisfatti si fermano complessivamente all'8,6%. L'elemento di maggiore interesse è però la dimensione dell'area neutrale, che raccoglie il 34,3% del campione, una quota superiore a quella di chi si dichiara molto soddisfatto. Su una classe di attivo che, come vedremo nella sezione conclusiva, assorbe la porzione maggiore del portafoglio illiquido, una neutralità così diffusa merita una lettura attenta. Il dato non dice che i risultati siano stati mediocri: suggerisce piuttosto una difficoltà di valutazione. In assenza di benchmark condivisi per il diretto, con orizzonti pluriennali e valorizzazioni che restano in larga parte teoriche fino al momento dell'uscita, il giudizio sulla performance tende a rimanere sospeso. Si tratta di un'interpretazione e non di un'evidenza diretta della survey, ma essa si collega in modo naturale alla scarsa formalizzazione rilevata in Figura 3.3: dove i criteri d'investimento non sono codificati, anche le metriche con cui misurarne il risultato tendono a non esserlo.

Figura 3.15: Soddisfazione sulla performance degli investimenti diretti in private equity negli ultimi cinque anni

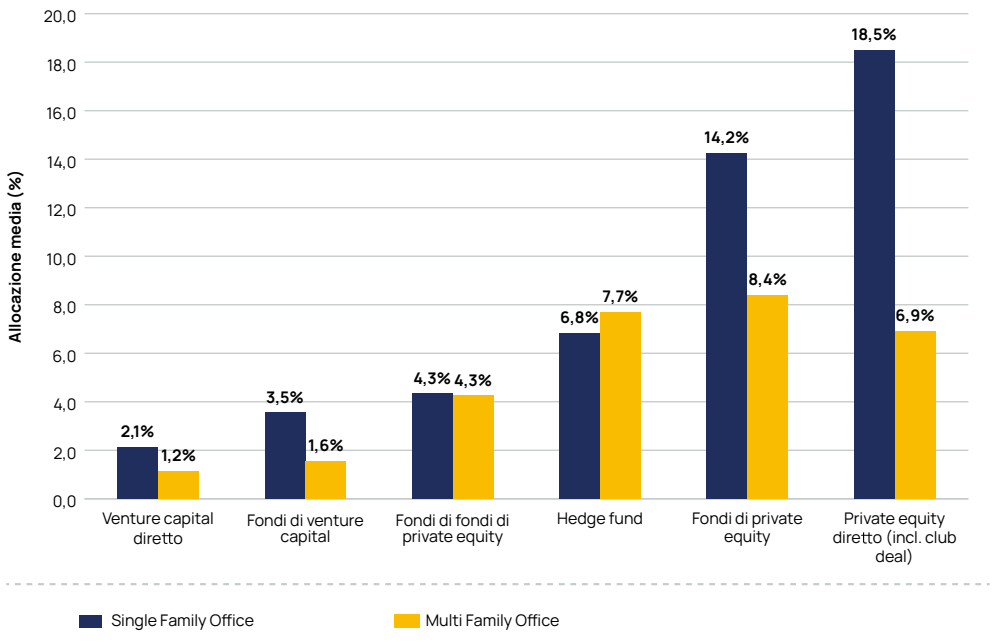


3.2 Single e Multi-Family Office a confronto: allocazione, obiettivi e canali di accesso

Le evidenze raccolte fino a questo punto descrivono il comportamento dei Single Family Office dall'interno. Per coglierne però la specificità, e soprattutto per cogliere le differenze con l'approccio del Multi-Family Office, è necessario collocarle in un confronto diretto con l'altro gruppo di rispondenti alla survey.

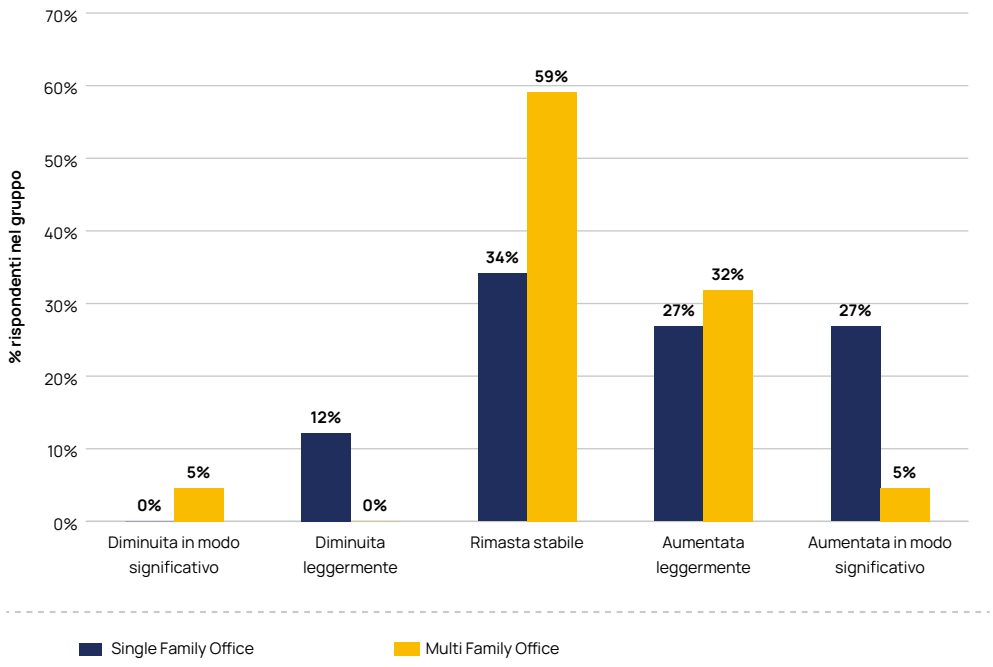
Il primo elemento di confronto riguarda la composizione del portafoglio illiquido. In Figura 3.16 il private equity diretto, comprensivo dei club deal, è la prima asset class dei Single Family Office con il 18,5% medio, contro il 6,9% dei Multi-Family Office; sulle componenti delegate, invece, le distanze si assottigliano, con i fondi di private equity rispettivamente al 14,2% e all'8,4%. La differenza fra i due modelli non riguarda dunque l'esposizione ai mercati privati in quanto tale, ma il modo in cui essa viene assunta: concentrata e diretta nel primo caso, mediata nel secondo.

Figura 3.16: Allocazione media del portafoglio alle asset class del private capital: Single e Multi-Family Office a confronto



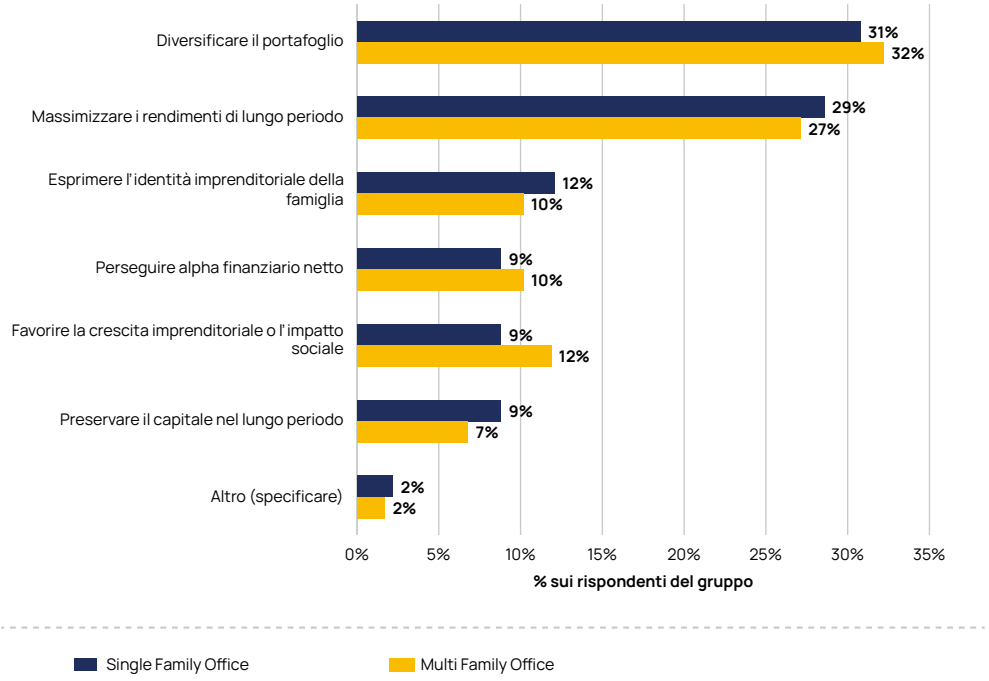
La dinamica degli ultimi tre anni, riportata in Figura 3.17, conferma la direzione del movimento: il 53,7% dei Single Family Office ha aumentato l'allocazione al private equity diretto e nessuno l'ha ridotta in modo significativo, mentre presso i Multi-Family Office prevale la stabilità (59,1%). L'esposizione al diretto non è quindi un residuo storico in via di smaltimento ma una posizione in costruzione, che convive con l'evoluzione verso il portafoglio diversificato dichiarata in Figura 3.4.

Figura 3.17: Variazione dell'allocazione al private equity diretto negli ultimi tre anni: Single e Multi-Family OFfice a confronto



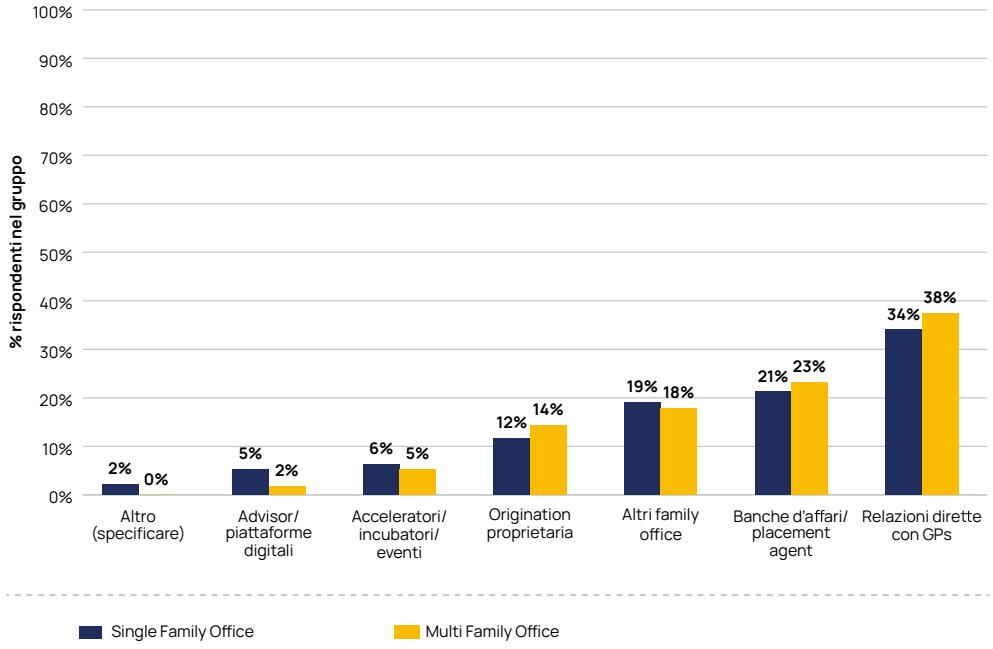
Sulle ragioni dichiarate di tale esposizione i due gruppi risultano invece quasi sovrapponibili. La Figura 3.18 mostra la diversificazione del portafoglio al 30,8% delle segnalazioni presso i Single Family Office e al 32,2% presso i Multi-Family Office, la massimizzazione dei rendimenti di lungo periodo rispettivamente al 28,6% e al 27,1%, l'espressione dell'identità imprenditoriale della famiglia al 12,1% e al 10,2%. Le scelte di fatto seguono criteri imprenditoriali, come mostrano le Figure 3.1 e 3.6, ma la loro giustificazione dichiarata resta finanziaria per entrambi i modelli.

Figura 3.18: Obiettivi perseguiti negli investimenti in private equity: Single e Multi-Family Office a confronto



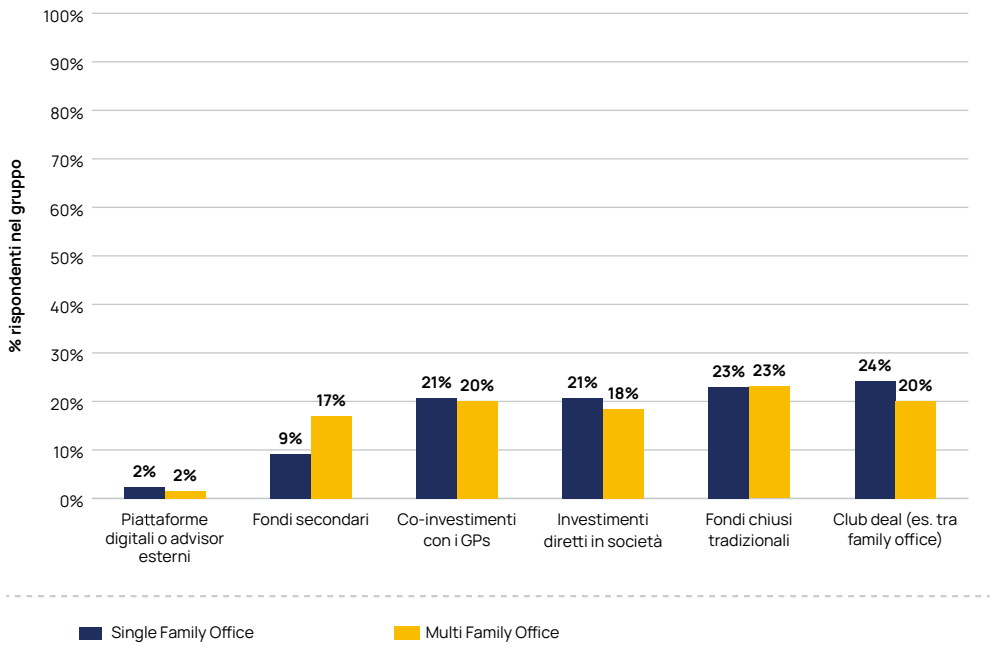
Anche sull'origination la distanza è minore di quanto ci si attenderebbe. In Figura 3.19 la relazione diretta con i general partner è il canale prevalente per entrambi i gruppi, con il 34,0% delle segnalazioni dei Single Family Office e il 37,5% di quelle dei Multi-Family Office, mentre l'origination proprietaria pesa l'11,7% nel primo caso e il 14,3% nel secondo. Il deal flow è, per entrambi, prevalentemente mediato dalle relazioni più che generato da una funzione interna dedicata.

Figura 3.19: Canali utilizzati per l'individuazione di opportunità di investimento in private equity e venture capital



La differenza più netta emerge però in Figura 3.20, sui canali effettivamente utilizzati negli ultimi cinque anni. I Single Family Office non privilegiano una via di accesso ma le cumulano, con il club deal al 24,1% delle segnalazioni, i fondi chiusi tradizionali al 23,0% e i co-investimenti e gli investimenti diretti in società appaiati al 20,7%. I fondi secondari, o secondary, si fermano però al 9,2%, contro il 16,9% dei Multi-Family Office: è lo strumento con cui si governa la durata di un portafoglio illiquido, e il suo impiego contenuto conferma che l'attenzione si concentra sull'ingresso più che sulla gestione nel tempo.

Figura 3.20: Canali utilizzati per accedere a opportunità di private equity negli ultimi cinque anni



Il quadro che ne risulta è coerente ma asimmetrico. I Single Family Office abilitano l'imprenditorialità familiare soprattutto come investitori diretti e soci selettivi: l'esposizione all'economia reale è marcatamente superiore a quella dei Multi-Family Office ed è in crescita, ma viene assunta in posizione di minoranza, con un contributo che passa per le relazioni e per la lettura del piano industriale più che per l'esercizio di funzioni gestionali, e con strumenti di governo della durata poco utilizzati. I limiti che emergono non riguardano la volontà di intraprendere né la disponibilità di capitale, ma l'infrastruttura attraverso cui l'attività viene condotta: origination affidata alle relazioni, collaborazione fra strutture riconosciuta come utile ma non organizzata, criteri di selezione dei partner fondati sulla conoscenza diretta più che sulle capacità di processo. Sono i bisogni che definiscono lo spazio del Multi-Family Office, e che nel paragrafo successivo affronteremo dal punto di vista di chi organizza l'accesso alle operazioni per conto di più famiglie, dotandosi dei processi replicabili e degli standard di reportistica che nel modello monofamiliare non sono necessari.

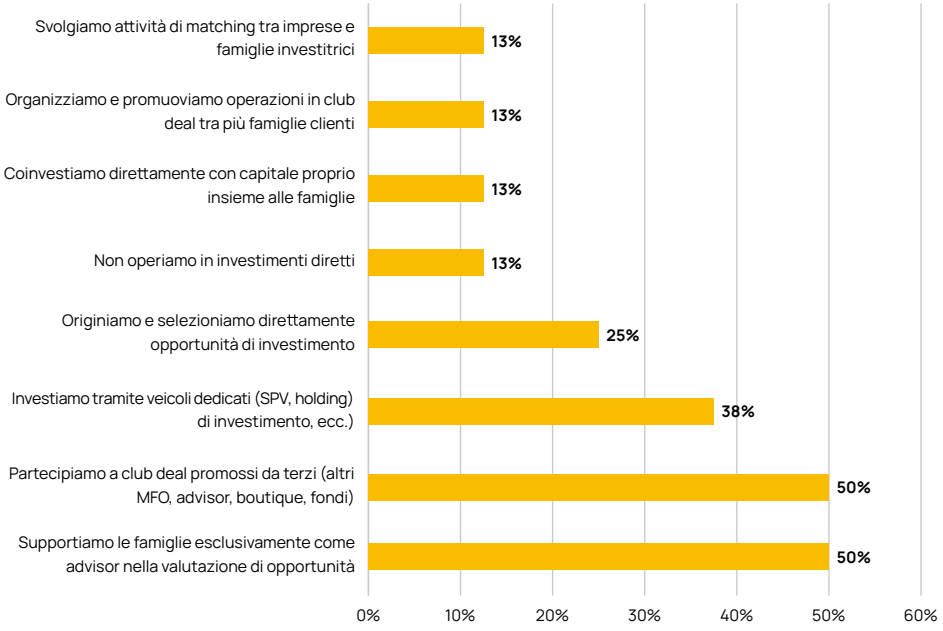
3.3: Il Multi-Family Office come intermediario dell'accesso all'impresa

Il paragrafo precedente si è chiuso individuando nei bisogni dei Single Family Office, dall'origination affidata alle relazioni alla collaborazione fra strutture riconosciuta ma non organizzata, lo spazio proprio del Multi-Family Office. Le evidenze raccolte presso i Multi-Family Office italiani attraverso la survey 2026 permettono di verificare in che misura questo spazio sia effettivamente presidiato. L'analisi distingue due ambiti: gli investimenti diretti in imprese e i club deal in senso stretto, osservati dal punto di vista di chi li favorisce mettendo in contatto imprese e famiglie clienti.

Il primo elemento riguarda il ruolo che i Multi-Family Office assumono negli investimenti diretti. Le posizioni più indicate dai rispondenti, a cui è stata riservata la possibilità di selezionare più opzioni, sono il supporto alle famiglie come advisor nella valutazione delle opportunità e la partecipazione a club deal promossi da terzi, quali altri MFO, advisor, boutique o fondi, entrambe contemplate da esattamente la metà dei Multi-Family Office. Segue l'investimento tramite veicoli dedicati, come SPV e holding di investimento (37,5%), mentre l'origination e la selezione diretta delle opportunità si fermano al 25,0%. Il matching tra imprese e famiglie investitrici, l'organizzazione di club deal tra più famiglie clienti e il coinvestimento con capitale proprio raccolgono ciascuno il 12,5%, la stessa quota di chi dichiara di non operare negli investimenti diretti.

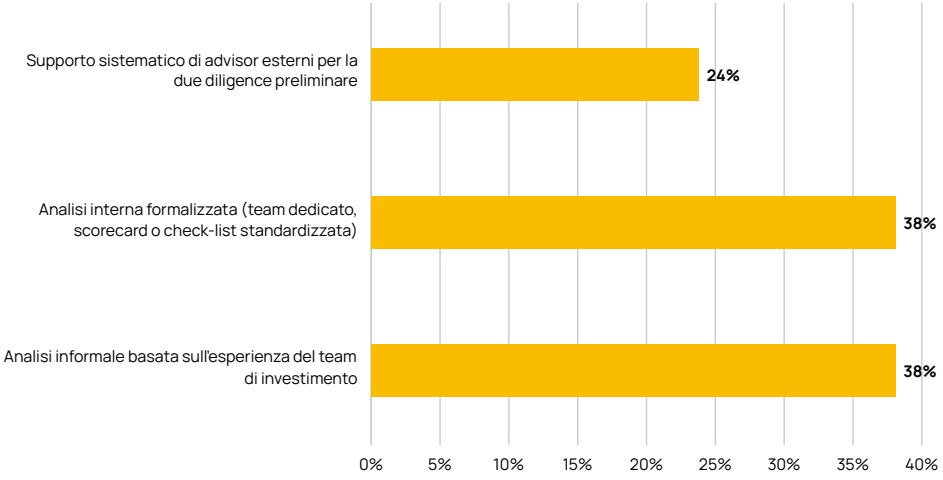
Il profilo prevalente è dunque quello dell'accompagnamento: il MFO affianca la famiglia nella valutazione o la segue in operazioni costruite da altri, mentre le funzioni che implicano iniziativa propria o impegno di capitale restano minoritarie. Il ricorso ai veicoli dedicati indica tuttavia che, quando partecipa, il MFO tende a dare all'operazione una forma strutturata. Rispetto all'attesa formulata in chiusura del paragrafo precedente il quadro è più cauto, perché la funzione di organizzatore dell'accesso alle operazioni per conto di più famiglie riguarda una parte ridotta dei rispondenti.

Figura 3.21: Ruolo dei Multi-Family Office negli investimenti diretti in imprese



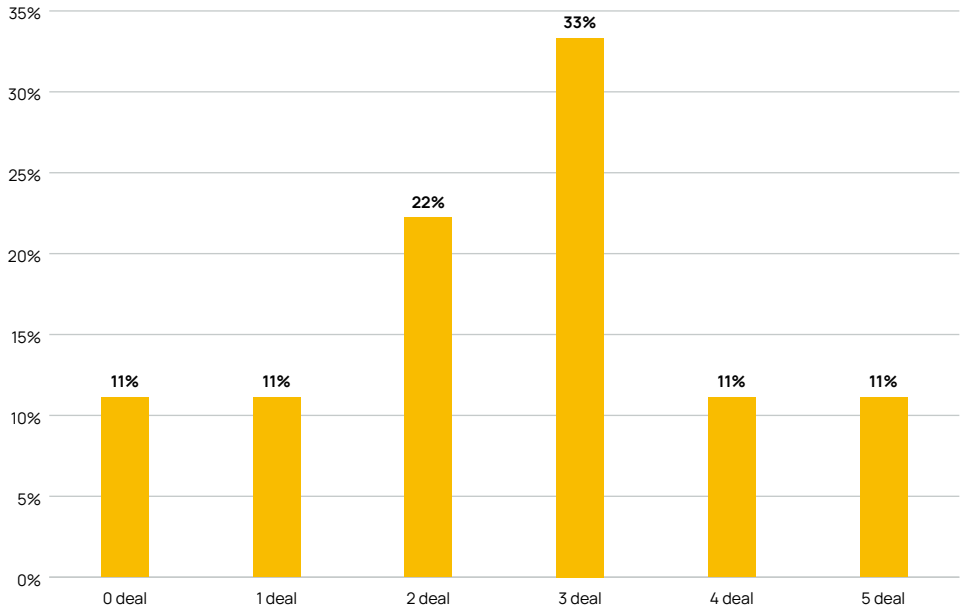
Un secondo aspetto riguarda il modo in cui le opportunità di investimento diretto vengono filtrate prima di essere proposte alle famiglie. La Figura 3.22 mostra una ripartizione in parti uguali tra l'analisi informale basata sull'esperienza del team di investimento (38,1%) e l'analisi interna formalizzata, condotta da un team dedicato o attraverso scorecard e check-list standardizzate (38,1%). Il restante 23,8% si affida in modo sistematico ad advisor esterni per la due diligence preliminare. La selezione resta quindi in larga parte un'attività interna, condotta però secondo due logiche diverse. Per una struttura che serve più famiglie, un processo formalizzato è anche lo strumento con cui rendere confrontabili e trasparenti le proposte rivolte a clienti diversi: il fatto che vi ricorra poco più di un terzo dei rispondenti indica che i processi replicabili attribuiti al modello multifamiliare sono oggi diffusi solo in parte.

Figura 3.22: Approccio di selezione e filtro delle opportunità di investimento diretto



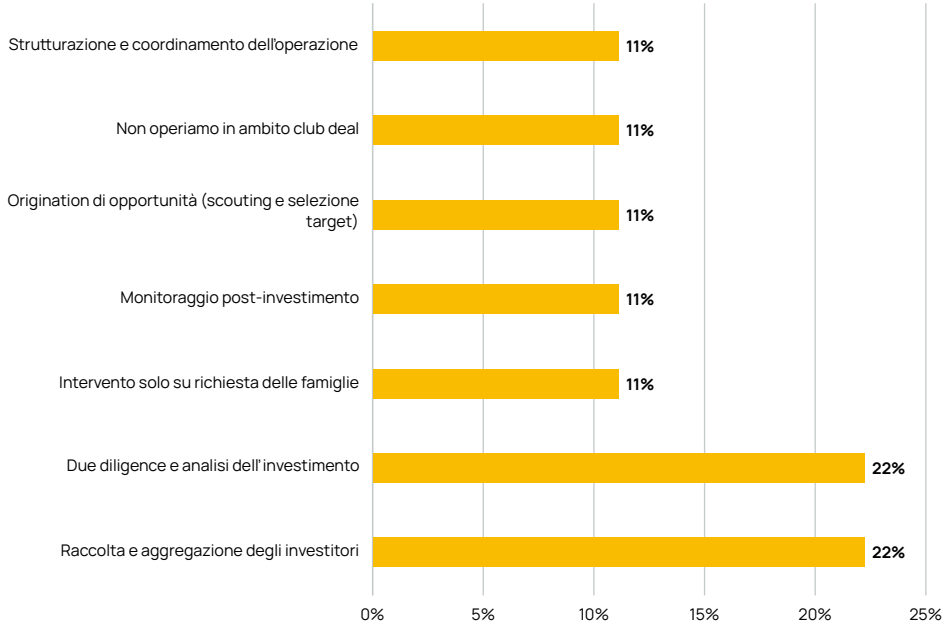
Passando ai club deal, l'attività dei Multi-Family Office si misura anzitutto nella capacità di favorire le operazioni, mettendo in contatto imprese e famiglie clienti. La Figura 3.23 riporta il numero di club deal favoriti nell'ultimo anno: la fascia più frequente è quella delle tre operazioni (33,3%), seguita da quella delle due (22,2%), mentre una, quattro e cinque operazioni raccolgono ciascuna l'11,1%, come l'assenza di operazioni. La mediana si attesta a tre club deal. L'intermediazione risulta un'attività diffusa e ricorrente ma di volume contenuto, compatibile con un servizio che affianca la gestione patrimoniale senza costituire una linea di attività autonoma.

Figura 3.23: Numero di club deal favoriti dai Multi-Family Office nell'ultimo anno



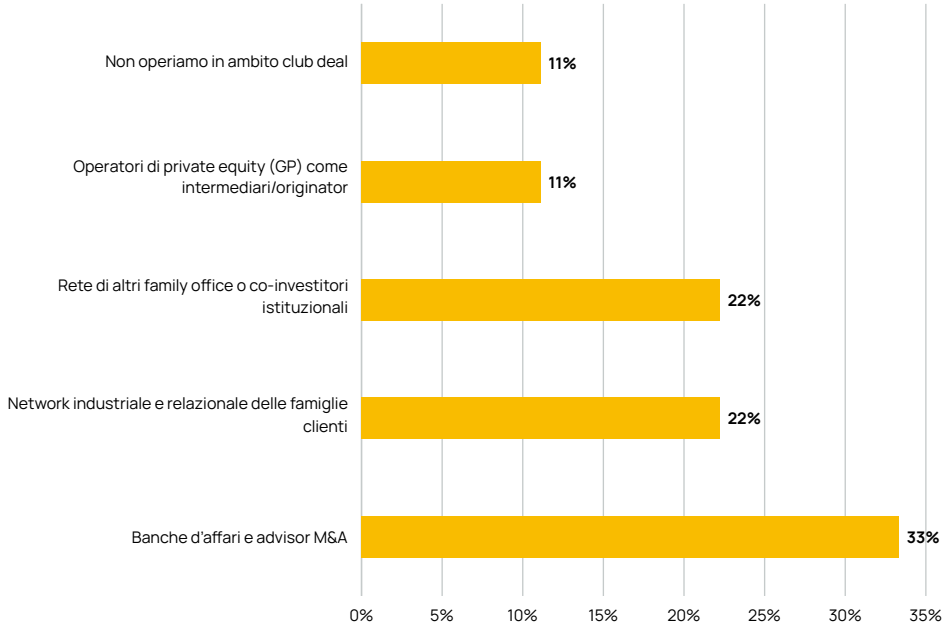
Il ruolo svolto all'interno dei club deal, riportato in Figura 3.24, non presenta una modalità prevalente. La due diligence e l'analisi dell'investimento e la raccolta e aggregazione degli investitori sono indicate ciascuna dal 22,2% dei rispondenti; l'origination e la selezione dei target, la strutturazione e il coordinamento dell'operazione, il monitoraggio post-investimento e l'intervento solo su richiesta delle famiglie raccolgono l'11,1% ciascuno, così come chi non opera in questo ambito. Considerate insieme, le funzioni collocate nella fase di ingresso, dall'origination alla strutturazione, arrivano al 66,7%, mentre la fase successiva all'investimento è presidiata dal solo monitoraggio. Il contributo dei MFO si concentra pertanto sulla costruzione dell'operazione più che sulla sua conduzione nel tempo, un orientamento già emerso per i Single Family Office nell'uso limitato degli strumenti di gestione della durata del portafoglio.

Figura 3.24: Ruolo dei Multi-Family Office nell'ambito dei club deal



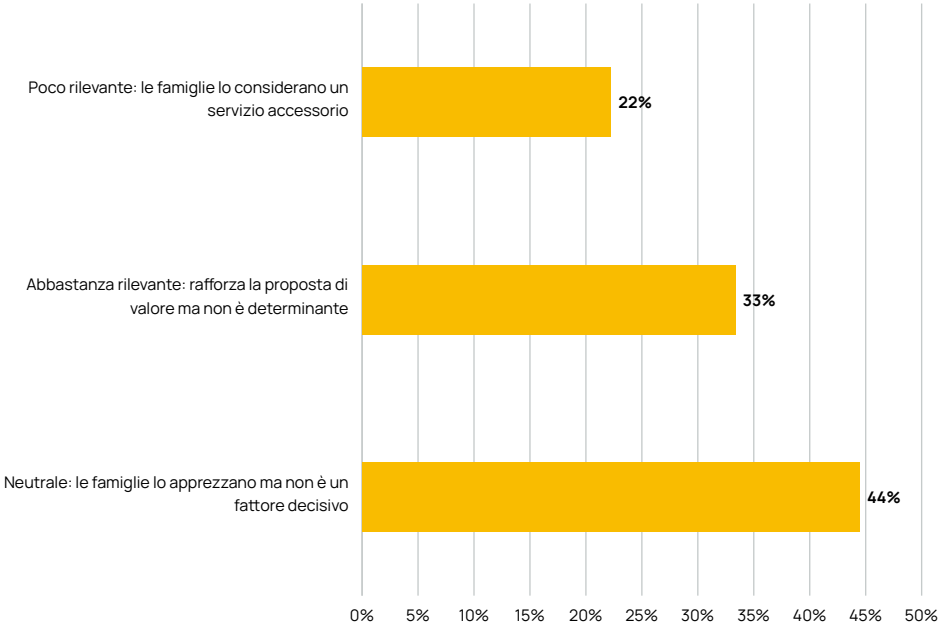
Quanto ai canali di origination, la Figura 3.25 indica le banche d'affari e gli advisor M&A come canale più frequente (33,3%), seguiti dal network industriale e relazionale delle famiglie clienti e dalla rete di altri family office o co-investitori istituzionali (22,2% ciascuno). Gli operatori di private equity nel ruolo di intermediari o originator si fermano all'11,1%, pari alla quota di chi non opera in club deal. Presi insieme, i due canali relazionali raggiungono il 44,4% e superano quello professionale. Come per i Single Family Office, il deal flow risulta prevalentemente mediato; nel caso del MFO, tuttavia, le famiglie clienti sono al tempo stesso destinatarie delle opportunità e una delle fonti da cui esse provengono, e la rete fra family office, che per gli SFO rimane un'estensione occasionale della capacità di investimento, compare qui tra i canali di accesso abituali.

Figura 3.25: Canali di accesso a opportunità di acquisizione industriale o di club deal da proporre alle famiglie clienti



Resta da valutare quanto questa attività pesi sul posizionamento competitivo. Alla domanda su quanto la capacità di offrire accesso a opportunità imprenditoriali selezionate contribuisca ad acquisire e mantenere famiglie clienti (Figura 3.26), il 44,4% dei rispondenti esprime una posizione neutrale: le famiglie apprezzano il servizio, che non risulta però decisivo. Il 33,3% lo considera abbastanza rilevante, in quanto rafforza la proposta di valore, mentre il 22,2% lo giudica poco rilevante e lo colloca tra i servizi accessori. Per due terzi dei rispondenti l'accesso alle opportunità imprenditoriali non incide in modo apprezzabile sulla relazione con la clientela. Il risultato è coerente con il volume contenuto delle operazioni favorite e con il profilo di accompagnamento emerso in apertura: sul piano commerciale, l'offerta di opportunità d'impresa resta un complmento del servizio patrimoniale.

Figura 3.26: Rilevanza dell'accesso a opportunità imprenditoriali selezionate nell'acquisizione e nel mantenimento delle famiglie clienti



In conclusione, dalle analisi condotte si evince che i Multi-Family Office italiani partecipano all'imprenditorialità delle famiglie clienti soprattutto come intermediari e consulenti. Mettono in contatto imprese e famiglie, istruiscono le operazioni nella fase di ingresso e si appoggiano a canali esterni e relazionali per individuarle, mentre la promozione diretta di club deal e l'impiego di capitale proprio restano minoritari e i processi di selezione sono formalizzati in poco più di un terzo dei casi. Le famiglie, dal canto loro, percepiscono l'accesso alle opportunità come un complemento del servizio più che come un criterio di scelta. Letto alla luce dei bisogni emersi presso i Single Family Office, il quadro risulta coerente ma incompleto: lo spazio di chi organizza l'accesso alle operazioni per conto di più famiglie esiste e i Multi-Family Office lo occupano, in una forma nella quale le funzioni di selezione strutturata, coordinamento e presidio nel tempo appartengono ancora a una parte ridotta delle strutture.

ABC company



Stefano Taioli
Amministratore Delegato

Il vuoto prima della decisione: il Club Deal come palestra generazionale nel post-exit

"In tanti anni di rapporti con famiglie imprenditoriali italiane, alcune profondamente diverse tra loro, ho imparato che le storie sembrano irripetibili ma hanno, sotto sotto, tutte un tratto comune. Cambia la profondità: a volte davanti a me c'è un imprenditore solo, che ha costruito e venduto e non ha ancora deciso a chi passare il testimone; a volte una famiglia con figli già adulti, ognuno con la propria idea; a volte tre generazioni allo stesso tavolo, con i nipoti che ascoltano e il fondatore che fatica a tacere. Cambia la profondità, non il momento in cui tutto comincia: la sera in cui si firma la cessione e si torna a casa più ricchi e più smarriti di quanto si sia mai stati. Trent'anni condensati in un bonifico. Chi non l'ha vissuto lo scambia per liberazione. È, prima di tutto, un vuoto.

E in quel vuoto arriva sempre la stessa cosa: la fretta. La liquidità sul conto non dà pace, l'inflazione che morde, l'idea insopportabile del "capitale che dorme", la domanda che ti rivolgono tutti, "e adesso cosa fai?". Con l'imprenditore che è solo, questa fretta è più pura e più pericolosa, perché non ha nessuno che lo trattenga. Con la famiglia numerosa, la fretta si moltiplica per il numero delle voci. In entrambi i casi la conversazione che conta è la stessa, e va fatta prima di ogni altra: prima gli obiettivi, prima capire cosa questo patrimonio deve servire, e solo dopo le operazioni. Quando il club deal è la prima decisione dopo la liquidità, è quasi sempre quella sbagliata.

Ai club deal, infatti, si dovrebbe arrivare per ultimi e non per primi. Ne capisco l'attrazione: restituiscono il linguaggio che si è perso. Un'azienda vera, un fondatore da valutare guardandolo negli occhi, un business plan da smontare. Non numeri che salgono e scendono su uno schermo, ma economia reale, quella che si sa leggere. Ma c'è una verità che l'istinto imprenditoriale tende a rimuovere: investire in un'azienda è cosa diversa dal gestirla. Serve una due diligence vera anche quando la pancia dice sì; serve la disciplina di dire no dopo mesi di lavoro. Nei club deal fatti bene si dicono più no che sì — e le operazioni migliori raramente vengono a cercarti porta a porta.

Ma il punto chiave è un altro, ed emerge soprattutto quando al tavolo c'è più di una generazione. Il club deal si rivela spesso molto più di un investimento: è la scuola che si era chiusa vendendo l'azienda. Per anni i figli avevano avuto l'impresa come palestra. Poi quella porta si è chiusa, e il portafoglio di titoli non insegna nulla — troppo astratto, troppo lontano. Il club deal riapre l'aula in formato ridotto: rischio reale, conseguenze che arrivano negli anni e non si annullano con un clic.

E qui succede la cosa più bella. Sulle operazioni tecnologiche sono spesso i figli a dominare prodotto, modello, linguaggio dei fondatori; il padre o la madre portano il giudizio sulle persone e la disciplina sul capitale. Per la prima volta lavorano da pari. Alle famiglie con figli dico: lasciateli presidiare un'operazione, con l'obbligo di riferire, e lasciateli sbagliare, su importi calibrati perché l'errore formi senza rovinare nulla.

Il vecchio detto lo sanno tutti: la prima generazione costruisce, la seconda conserva, la terza dilapida. Vi sfuggono solo le famiglie che trasformano il patrimonio da eredità passiva a responsabilità appresa e in una nuova entrepreneurship. I capitali si perdono e si possono ricostruire. Una generazione non educata alla responsabilità, no."

CORPORATE FAMILY OFFICE

CFO SIM: la finanza che pensa alla prossima generazione, non alla prossima trimestrale



Andrea Caraceni
Fondatore e Amministratore Delegato



Corrado Pachera
Partner e Consigliere Delegato

“C'è una frase, che Andrea Caraceni – AD di CFO SIM – ama ricordare e che meriterebbe di essere scritta sulla porta di ogni studio di consulenza patrimoniale: la buona finanza è quella che pensa alla prossima generazione, non alla prossima trimestrale. In sostanza, la buona finanza è quella che costruisce le risorse finanziarie al servizio della prossima generazione, non al rendimento del prossimo trimestre. Sembra un aforisma, ma è in realtà una presa di posizione culturale che ribalta il modo in cui, troppo spesso, guardiamo al denaro delle famiglie imprenditoriali.

Perché il punto è tanto semplice quanto scomodo. Tra la famiglia e l'impresa non esiste alcun passaggio automatico. Diamo per scontato che il patrimonio costruito da una generazione arrivi intatto alla successiva, che i valori si trasmettano insieme ai capitali, che l'azienda e chi la possiede parlino la stessa lingua. Nella realtà, quel passaggio è un vuoto. Ed è un vuoto silenzioso, che non fa rumore finché non è troppo tardi — finché un ricambio generazionale mal gestito non manda in crisi un'impresa sana, o una divisione ereditaria non dissolve in pochi anni ciò che era stato costruito in decenni.

È qui che la metafora scelta da Caraceni — il Family Office come ponte tra famiglia e impresa — mostra tutta la sua forza. Un ponte non si costruisce per estetica, ma si costruisce perché due rive hanno bisogno di comunicare e, da sole, non ci riescono. Il Family Office non è un lusso per super-ricchi né l'ennesimo prodotto finanziario da vendere. È un'infrastruttura di relazione. Serve a trasformare un patrimonio — che di per sé è solo un numero, per quanto grande — in un progetto che abbia una direzione, una governance, una memoria e un futuro.

Vale la pena soffermarsi sull'immagine del numero freddo. Un patrimonio senza famiglia è esattamente questo: una cifra su un estratto conto, priva di senso. Ma è vero anche il contrario, e forse è la parte più trascurata del discorso, ovvero che una famiglia senza struttura, senza regole condivise, senza un luogo dove far incontrare le proprie visioni, tende a dissiparsi in una sola generazione. Non per cattiveria, ma per entropia. I legami si allentano, gli interessi divergono, e ciò che teneva insieme le persone — l'impresa — diventa il terreno del conflitto anziché dell'unità.

Il messaggio, allora, è anche un messaggio sul tempo. La logica della trimestrale è la logica del risultato immediato, della performance da esibire, del breve termine che rassicura ma non costruisce. La logica della prossima generazione è invece quella di chi accetta di piantare alberi sapendo che all'ombra ci si siederà qualcun altro. È una finanza paziente, quasi contadina, che misura il successo non in punti di rendimento ma in continuità.

C'è qualcosa di profondamente controcorrente in tutto ciò. In un'epoca che celebra la velocità, la liquidità immediata e il disimpegno, parlare di ponti, di generazioni future e di cura quotidiana suona quasi eretico. Eppure è precisamente ciò di cui il nostro tessuto di imprese familiari — spina dorsale dell'economia italiana — ha più bisogno.

Il vero mestiere, in fondo, non è gestire denaro. È tenere in piedi quel ponte, ogni giorno, nei due sensi. E ricordarsi che dietro ogni patrimonio c'è, sempre, una storia di persone che merita di durare più a lungo di una trimestrale.

È esattamente questo che facciamo tutti i giorni in CFO SIM.”

CLEARY GOTTLIEB





Gianluca Russo
Avvocato

Fabio Gassino
Avvocato

Family office e governance semi-permeabile: come proteggere il patrimonio senza frenare l'imprenditorialità

“ Sia che detenga ancora il business operativo, sia che rappresenti la cassaforte patrimoniale dopo un evento di liquidità, un family office deve spesso affrontare un duplice tema: conservare il patrimonio e gestire in modo ordinato il dinamismo familiare.

Ogni generazione porta con sé ambizioni, competenze e visioni diverse. Se il sistema di regole non è pensato per accoglierle con i giusti filtri, il rischio è che il patrimonio diventi fonte di tensione anziché di opportunità.

Una governance “semi-permeabile” può aiutare a gestire questo scenario: si tratta, in sostanza, di un insieme di regole statutarie, parasociali e organizzative pensate per garantire contemporaneamente la stabilità del patrimonio e lo spazio all'iniziativa imprenditoriale dei singoli membri della famiglia.

Nella nostra esperienza, una governance equilibrata poggia su alcune linee fondamentali.

Anzitutto, l'iniziativa imprenditoriale dei singoli membri della famiglia si deve confrontare necessariamente con la stabilità del patrimonio familiare. Il patrimonio strategico deve restare compatto, mentre l'iniziativa individuale può svilupparsi in spazi separati ma regolati, evitando che scelte personali frammentino eccessivamente il patrimonio.

Da un punto di vista tecnico, questo obiettivo si realizza, ad esempio, attraverso la costituzione di holding o veicoli familiari con restrizioni alla circolazione delle partecipazioni, patti parasociali di lungo periodo, clausole di prelazione e gradimento e divieti di trasferimento infra-generazionale non coordinati.

E' opportuno separare il concetto di proprietà da quello di gestione. Non tutti i soci possono o vogliono sedere nei board operativi e non tutti i membri della famiglia possono o vogliono diventare manager. Nelle strutture più virtuose, l'ingresso della nuova generazione segue un percorso strutturato, non più automatico o “dinastico”.

A tal proposito, i parametri possono includere requisiti minimi di formazione, esperienze obbligatorie presso competitor, processi di selezione trasparenti, periodi di valutazione e coinvolgimento di consiglieri indipendenti nei relativi processi decisionali.

Inoltre, poiché non tutti i membri della famiglia vorranno o potranno svolgere un ruolo operativo, alcuni vorranno disimpegnarsi e, magari, intraprendere percorsi autonomi.

In questi casi, gli strumenti per regolare l'uscita comprendono clausole di liquidity management (ad esempio, finestre di uscita), meccanismi di buy-back delle partecipazioni e diritti di prelazione.

Parallelamente, è opportuno disciplinare le iniziative imprenditoriali dei familiari, prevedendo un vero e proprio meccanismo di selezione dei progetti: budget dedicati, soglie autorizzative graduate, condizioni di co-investimento e criteri di valutazione predefiniti. Nei gruppi che mantengono un'azienda operativa, occorre inoltre presidiare la reputazione del brand familiare, i rapporti con clienti e fornitori e il rischio di concorrenza indiretta da parte del familiare che intraprenda un'iniziativa autonoma. Questi aspetti trovano tipicamente sede nei patti parasociali, nelle costituzioni di famiglia e nelle policy sulle operazioni con parti correlate.

Resta, naturalmente, la questione centrale: calibrare il giusto bilanciamento tra protezione e apertura.

Una governance troppo rigida, che non lasci margini all'iniziativa individuale o conceda risorse puramente simboliche, rischia di allontanare i talenti migliori o di generare un conflitto interno che erode la coesione familiare. Per prevenire questo scenario, servono strumenti di flessibilità regolata.

D'altra parte, una governance troppo “liberale” è altrettanto insidiosa: senza filtri adeguati, le iniziative individuali possono produrre frammentazione proprietaria, allocazione inefficiente delle risorse e conflitti di interesse non gestiti, fino alla dispersione del patrimonio comune.

Conciliare questi estremi non è impossibile: si pensi, ad esempio,

ad accordi che impegnino i soci a effettuare un accantonamento annuale, proporzionale al risultato d'esercizio, da destinarsi alle iniziative imprenditoriali dei familiari, a condizione che questi sottopongano un business plan vagliato da esperti indipendenti. È solo un esempio che, tuttavia, sintetizza adeguatamente l'approccio: creare spazio per l'iniziativa individuale, ma all'interno di un perimetro di regole condivise e verificabili.

Una governance semi-permeabile, costruita con gli strumenti giusti, può offrire esattamente questo equilibrio.”

DITANNO ASSOCIATI
LEGALE • TRIBUTARIO



La variabile fiscale della strutturazione dell'investimento delle next generation nel Venture Capital

Carlo Curti
Dottore commercialista

“ Nelle famiglie imprenditoriali, l'allargamento della visione familiare verso nuove opportunità di investimento è un carattere costante del percorso che conduce le next generation verso il passaggio generazionale. L'avvicendamento infatti non si esaurisce con la mera prosecuzione dell'attività tradizionale, bensì riguarda sempre più il modo in cui il patrimonio viene impiegato, contribuendo alla progressiva evoluzione della famiglia da operatore industriale a capital allocator.

In tale contesto, il Venture Capital (VC) rappresenta uno degli ambiti nei quali tale evoluzione può trovare espressione, consentendo di investire in tecnologie, settori o iniziative imprenditoriali innovativi, sia valorizzando competenze già maturate nel business storico sia esplorando aree del tutto nuove. Per il family office è dunque di fondamentale importanza definire il grado di coinvolgimento che la famiglia intende assumere nella selezione e gestione degli investimenti e del ruolo che si intende assumere nel relativo ecosistema.

Una prima modalità consiste nella partecipazione diretta a singole operazioni guidate da lead investor con maggiore esperienza, anche nell'ambito di club deal, principalmente volte ad acquisire partecipazioni di minoranza in startup. Si adatta perfettamente a questo tipo di operazioni l'utilizzo della struttura societaria esistente (sia quale investimento del gruppo industriale che della holding di controllo), soprattutto se l'attività è limitata a pochi investimenti. Nel caso di sviluppo delle attività e di raggiungimento di una massa critica di investimenti potrebbe essere opportuno, per ragioni di segregazione, implementare una piattaforma dedicata al VC, organizzata come una subholding, in modo da consentire una maggiore diversificazione e l'intervento nella governance delle partecipate.

Una modalità alternativa consiste nell'investire in fondi di VC, gestiti da operatori professionali (SGR) a cui demandare la scelta delle opportunità di investimento, beneficiando altresì di una maggiore diversificazione. Le competenze industriali o settoriali maturate dal family office in taluni casi potrebbero inoltre essere valorizzate attraverso il coinvolgimento come advisor a supporto del gestore o nel management delle partecipate, anche prevedendo forme di partecipazione ai risultati degli investimenti mediante strumenti con diritti patrimoniali rafforzati.

Dal punto di vista fiscale, generalmente gli investimenti in startup producono esclusivamente capital gain, che rende dunque essenziale per gli investimenti diretti tramite holding (e subholding) l'applicazione della disciplina della participation exemption (Pex), secondo cui le plusvalenze realizzate su partecipazioni in società commerciali concorrono soltanto per il 5% del loro ammontare al reddito imponibile, determinando in concreto una tassazione dell'1,2% (tenendo conto dell'aliquota IRES del 24%). Con riferimento a questi investimenti occorre prestare particolare attenzione al requisito della commercialità, che secondo certa prassi dell'Amministrazione finanziaria (cfr. Risp. 97/2026) e recente giurisprudenza (cfr. Cass.14530/2026) risulta integrato quando risulta completata la fase preparatoria ed è stata avviata l'attività prevista nell'oggetto sociale. In assenza di tale condizione – che potrebbe coincidere con la fase in cui si genera un significativo valore aggiunto delle startup - potrebbe non ritenersi applicabile la Pex e la plusvalenza realizzata concorrerà integralmente alla formazione del reddito imponibile.

Diversamente, con riferimento agli investimenti indiretti tramite fondi di VC, tale criticità non sussiste in quanto il fondo – in presenza di certe condizioni -non subisce tassazione sui capital gain realizzati sulle dismissioni delle partecipate, essendo invece soggetti a imposizione i proventi percepiti dagli investitori. Una holding (o subholding) residente in Italia che detiene quote di un fondo di VC, assoggetta infatti i relativi proventi a IRES in misura ordinaria, senza possibilità di applicare la Pex.

Ai fini IRAP, la distinzione è meno marcata: per le holding non finanziarie (i.e. che non investono prevalentemente in enti finanziari), le plusvalenze da partecipazioni sono in linea generale estranee alla base imponibile, diversamente dai proventi da fondi che a seconda dei casi potrebbero rilevare o meno ai fini IRAP,

con ulteriore aggravio della tassazione (almeno del 3,9%).

La dimensione globale del VC può accentuare le differenze tra le modalità di investimento nel caso di investimenti esteri. Infatti, in caso di partecipazione diretta in una startup estera, la holding – purché dotata di sufficiente sostanza economica - può in linea di principio beneficiare dei trattati contro la doppia imposizione (DTT) ed escludere l'eventuale tassazione nello Stato di residenza della partecipata. In tal modo, si applicherebbe soltanto la Pex.

Per contro nel caso di investimento in un fondo VC estero, la tassazione dei proventi percepiti (comunque tassata ordinariamente in Italia) potrebbe essere aggravata da possibili imposizioni in uscita da parte dello Stato della fonte – a livello del fondo o al momento della distribuzione dei relativi proventi - che potrebbe non risultare sempre mitigabile tramite l'applicazione del DTT, né tramite il riconoscimento in Italia del credito per le imposte estere. Ne deriva che, rispetto all'investimento diretto, la scelta della giurisdizione e della struttura del fondo può incidere in misura significativa sull'efficienza fiscale complessiva dell'investimento.

La variabile fiscale diviene così parte integrante della strutturazione dell'investimento in VC, incidendo sull'efficienza dei diversi modelli e, in ultima analisi, sulle modalità con cui il capitale familiare può essere impiegato e reinvestito nel tempo.”

PedersoliGattai



Giovanni Bandera
Dottore commercialista

Architetture giuridiche e gestione del rischio per favorire l'imprenditorialità senza frammentare il patrimonio familiare

"Uno dei temi ricorrenti nella consulenza ai family office è la gestione della tensione tra la spinta imprenditoriale delle nuove generazioni e la necessità di preservare l'integrità del patrimonio familiare. Si tratta di un equilibrio delicato, che richiede architetture giuridiche pensate non per frenare l'iniziativa, ma per incanalare l'energia imprenditoriale in un perimetro di rischio governabile.

Il punto di partenza è una distinzione che troppo spesso viene trascurata: quella tra imprenditorialità reale e imprenditorialità apparente. Nella pratica, assistiamo con frequenza a discussioni accese in seno alla famiglia su una "nuova iniziativa imprenditoriale" che, a ben vedere, si riduce alla partecipazione a un club deal o a un co-investimento. Nulla di problematico, ma si tratta di investimento, non di impresa. La chiarezza terminologica non è un esercizio accademico: condiziona la scelta della struttura, del livello di governance e delle risorse da allocare. Parallelamente, osserviamo il fenomeno opposto: membri della famiglia non coinvolti nel business storico che sviluppano, nell'ambito della gestione diretta degli investimenti, autentiche attività imprenditoriali — si pensi ai percorsi di successo nell'incubazione e nel venture capital. Riconoscere tempestivamente la natura dell'iniziativa è il presupposto per strutturarla correttamente.

Il secondo principio guida è accettare che l'errore fa parte del percorso, soprattutto quando si parla di next generation. Nessuno nasce infallibile, e il compito del consulente non è eliminare il rischio, bensì renderlo sopportabile. Questo si traduce in tecniche mutuate dalla gestione professionale degli investimenti: erogazione graduale delle risorse, subordinata al raggiungimento di milestone verificabili definite nel business plan; meccanismi di governance interni al veicolo che prevedano l'affiancamento di figure esperte del settore; e un sistema di reportistica strutturata che consenta al family office un monitoraggio costante dell'andamento del nuovo business.

Sul piano tecnico-giuridico, le strutture utilizzabili sono molteplici, ma il denominatore comune è la presenza di presidi di controllo previsti dalla legge. Anche quando l'iniziativa è embrionale e richiede risorse contenute, è essenziale evitare la tentazione della S.r.l unipersonale priva di organi di controllo, con la contabilità affidata al commercialista di fiducia su base trimestrale. Al contrario, occorre sin dall'inizio adottare forme societarie — o configurazioni statutarie — che impongano obblighi di disclosure, organi di vigilanza e meccanismi decisionali trasparenti.

Un ulteriore strumento di disciplina, apparentemente paradossale nel contesto di famiglie con patrimoni significativi, è l'introduzione di una componente di debito nell'iniziativa. Il finanziamento bancario porta con sé un corredo di presidi — covenant, obblighi informativi, vincoli di destinazione — che operano come un sistema di controllo esterno e impersonale. L'effetto è duplice: da un lato, il membro della famiglia che intraprende l'attività sa che le risorse impiegate non sono a fondo perduto, perché dovranno essere restituite a un soggetto terzo che non risponde a dinamiche affettive; dall'altro, la banca impone quella disciplina operativa e di rendicontazione che, come insegnano gli anglosassoni, is the point.

In definitiva, il ruolo del consulente legale del family office non è quello di architetto della prudenza fine a sé stessa, ma di progettista di strutture che rendano possibile l'assunzione di rischio calcolato. Le architetture giuridiche più efficaci sono quelle che combinano governance interna, monitoraggio continuo dei dati e accountability esterna, creando un ambiente nel quale la next generation possa sperimentare, eventualmente sbagliare in misura sostenibile e, soprattutto, crescere come imprenditori senza mettere a repentaglio il patrimonio che la famiglia ha costruito nel tempo."

VALORI ASSET MANAGEMENT





Giuliana Fabbricotti
Responsabile Key Clients

Viola Benini
Senior Family Officer

Rischio, competenze e resilienza: come preparare la famiglia e proteggere il patrimonio

"Il tema del passaggio generazionale in azienda è oggi al centro del dibattito, e a ragione: in un Paese come l'Italia, dove il tessuto economico è costituito prevalentemente da imprese familiari, la continuità tra generazioni rappresenta un fattore decisivo per la creazione e la conservazione di valore.

La sfida, tuttavia, non riguarda soltanto l'impresa. Ogni patrimonio familiare – aziendale, immobiliare o finanziario – richiede una pianificazione accurata affinché possa essere preservato e valorizzato nel tempo. Una corretta asset allocation e l'utilizzo degli strumenti giuridici e patrimoniali più adeguati, come trust, holding di famiglia o soluzioni assicurative, costituiscono elementi indispensabili, ma non sufficienti.

La vera continuità patrimoniale si costruisce infatti anche sul piano culturale. Per questo riteniamo che la governance familiare rappresenti uno degli aspetti più importanti nella gestione della ricchezza. Favorire il dialogo tra le generazioni, condividere valori, responsabilità e obiettivi comuni significa creare le condizioni affinché il patrimonio rimanga uno strumento al servizio della famiglia e non diventi, al contrario, motivo di incomprensioni o conflitti.

Nella nostra esperienza, le decisioni finanziarie sono spesso concentrate nelle mani di un unico referente, generalmente appartenente alla generazione senior. Si tratta di una scelta comprensibile, ma che rischia di privare i più giovani di un elemento essenziale: la consapevolezza. Per questo incoraggiamo le famiglie a coinvolgere il più possibile le nuove generazioni almeno nei momenti in cui si definiscono le linee guida strategiche sugli investimenti, anche quando non possiedono ancora competenze specifiche. L'obiettivo non è trasformarli in professionisti della finanza, bensì renderli interlocutori informati, capaci di comprendere le logiche che guidano le scelte e di assumere, un domani, decisioni responsabili.

Crediamo inoltre che un patrimonio debba rappresentare un'opportunità e non un vincolo. I giovani devono sentirsi liberi di seguire le proprie aspirazioni professionali e personali, indipendentemente dal fatto che riguardino o meno il mondo della finanza. Una base di conoscenza finanziaria non serve a determinare un percorso di carriera, ma a sviluppare autonomia, senso di responsabilità e capacità di valutazione.

Da questa convinzione nasce Valori Young, la nostra iniziativa dedicata ai giovani tra i 18 e i 35 anni. Attraverso percorsi formativi personalizzati, incontri tematici, webinar ed eventi di approfondimento affrontiamo i principi della pianificazione patrimoniale, il funzionamento dei mercati finanziari, la costruzione e il monitoraggio di un portafoglio e gli strumenti di protezione del capitale. Il linguaggio è sempre accessibile e indipendente dalla preparazione accademica dei partecipanti, perché l'obiettivo non è trasmettere nozioni specialistiche, ma sviluppare una cultura finanziaria solida e duratura cercando di rendere semplici argomenti apparentemente complessi.

Negli anni, Valori Young sta diventando una vera comunità di confronto tra giovani appartenenti a famiglie imprenditoriali e patrimoniali, uno spazio in cui condividere esperienze, porre domande e costruire relazioni. È questa la nostra idea di educazione finanziaria: non formare esperti, ma persone consapevoli, in grado di comprendere il valore del patrimonio che saranno chiamate a custodire e a far crescere nelle generazioni future."

WISEMOON



Marco Pasquotti
Presidente, CEO e Co-founder

Dal network all'economia reale: il Family Office come superconnector grazie a Wisemoon.

"Il confine tra holding familiare, Single Family Office e Multi-Family Office è oggi sempre più sfumato. Non tanto per una questione definitoria, quanto perché queste strutture condividono spesso forme giuridiche simili e, soprattutto, funzioni che tendono progressivamente a sovrapporsi.

La vera distinzione, quindi, non è nella forma, ma nella funzione. Una holding nasce per detenere e controllare partecipazioni; un Single Family Office professionalizza la gestione del patrimonio di una singola famiglia; un Multi-Family Office mette competenze, servizi e accesso a disposizione di più famiglie. Ma quando una holding diversifica e co-investe, comincia di fatto a comportarsi come un Family Office. E quando un Family Office struttura club deal e crea occasioni di investimento condivise, assume sempre più il ruolo di piattaforma di connessione.

È questa evoluzione a rendere particolarmente interessante il concetto di Family Office come "superconnector": un soggetto capace di mettere in relazione famiglie, imprese, capitali e competenze, trasformando il proprio patrimonio relazionale in opportunità concrete di investimento nell'economia reale.

Da un lato esiste un tessuto di PMI che necessita di capitale per finanziare crescita, innovazione, acquisizioni e transizione sostenibile; dall'altro, famiglie imprenditoriali alla ricerca di rendimento, diversificazione, controllo sulle proprie scelte e di un'esposizione diretta all'economia reale. Il debt club deal può rappresentare uno dei punti di incontro tra questi due mondi.

Ma il network, da solo, non basta. La capacità di generare opportunità deve essere accompagnata da una capacità altrettanto forte di selezionarle, analizzarle e monitorarle.

È su questa logica che abbiamo sviluppato Wisemoon Digital Private Debt, una piattaforma di lending autorizzata da Consob, sentita Banca d'Italia, che mette in connessione investitori qualificati — tra cui Family Office, holding e investitori istituzionali — con PMI italiane, operazione per operazione. L'obiettivo è combinare la libertà tipica del club deal con la disciplina di un processo strutturato e vigilato.

Il modello consente di finanziare singoli progetti con ticket indicativamente compresi tra 500 mila e 5 milioni di euro, rendendo possibile costruire nel tempo portafogli diversificati anziché concentrare il capitale in poche grandi operazioni. I progetti possono essere molto diversi: dalla crescita internazionale allo sviluppo di infrastrutture digitali, fino a investimenti industriali e operazioni di acquisition finance. In alcuni casi, inoltre, i finanziamenti possono beneficiare della garanzia del Fondo di Garanzia per le PMI fino all'80%, introducendo un ulteriore elemento di mitigazione del rischio.

Il secondo elemento fondamentale è la qualità della due diligence. Oltre ai bilanci e alla Centrale Rischi, oggi la tecnologia consente di analizzare i flussi bancari effettivi tramite PSD2 e le informazioni del cassetto fiscale, con dati aggiornati al mese precedente. Possiamo così confrontare i numeri contabili con ciò che accade concretamente sui conti dell'impresa e integrare l'analisi con scoring di credito, ESG e legale. L'obiettivo è ottenere una lettura della capacità di rimborso molto più tempestiva e fondata sui dati.

C'è poi un aspetto che ritengo particolarmente interessante per una famiglia imprenditoriale: il debito può diventare l'anticamera dell'equity. Finanziare un'azienda significa conoscerne il management, seguirne l'evoluzione e comprenderne dall'interno capacità e prospettive. Il private debt può quindi rappresentare anche un primo passo per conoscere un'impresa prima di valutarne, eventualmente, l'ingresso nel capitale.

Il Family Office diventa così un vero superconnector quando riesce a combinare tre elementi: capitale relazionale, disciplina di processo e governance solida. È in questo passaggio che le relazioni smettono di essere soltanto network e diventano uno strumento per generare nuova imprenditorialità, investimenti e crescita nell'economia reale."

withers
SOCIETÀ TRA AVVOCATI SRL



Filippo Molinari
Dottore Commercialista

Family Office, Club Deal e Holding Familiari: quando la fiscalità diventa governance

"Nel mondo dei family office e delle holding familiari, la fiscalità viene spesso percepita come uno strumento di efficientamento. In realtà, soprattutto negli investimenti diretti, nei club deal e nelle operazioni di diversificazione patrimoniale, il tema fiscale incide molto più profondamente: influenza la struttura dell'investimento, la gestione dei flussi finanziari e, in ultima analisi, la governance del patrimonio familiare.

Il primo errore da evitare è considerare la fiscalità come un intervento "a valle", da affrontare una volta individuata l'opportunità di investimento. Al contrario, la variabile fiscale dovrebbe essere integrata fin dall'inizio nel disegno dell'operazione. La scelta tra investimento diretto, holding, veicolo dedicato o fondo non è infatti neutra: ogni soluzione determina regole diverse per la tassazione dei dividendi, delle plusvalenze e delle distribuzioni ai membri della famiglia.

La holding familiare continua a rappresentare uno degli strumenti più utilizzati per la gestione di patrimoni complessi. Il motivo è noto: il sistema italiano attenua la doppia imposizione economica attraverso il regime di esclusione dei dividendi e la *participation exemption* sulle plusvalenze, consentendo una crescita del patrimonio in un ambiente fiscalmente efficiente. Da segnalare, tuttavia, a tal riguardo, come negli ultimi mesi sia attenzionata dall'Agenzia delle Entrate proprio questa condotta di postergazione sistematica della tassazione per le holding "statiche" ritenuta potenzialmente elusiva.

Il vantaggio non risiede tanto nel risparmio d'imposta immediato, quanto nella possibilità di gestire nel tempo il momento in cui il reddito verrà distribuito alle persone fisiche.

Questo aspetto emerge con particolare evidenza nei club deal, sempre più diffusi tra famiglie imprenditoriali e investitori privati. Si pensi a un'operazione immobiliare o industriale effettuata tramite una società veicolo partecipata da più investitori. Alcuni potrebbero detenere la propria quota direttamente come persone fisiche, altri tramite una holding. Dal punto di vista economico si tratta dello stesso investimento; dal punto di vista fiscale, invece, le conseguenze possono essere molto diverse. La distribuzione degli utili, il reinvestimento dei proventi o la gestione dell'exit possono produrre risultati nettamente differenti tra investitori che, almeno sulla carta, partecipano alla stessa operazione.

Un altro tema centrale riguarda la gestione dei flussi finanziari. In molte strutture familiari convivono dividendi, capital gain, finanziamenti soci e strumenti partecipativi per membri della famiglia che agiscono come manager. L'efficienza fiscale non dipende soltanto dalla tassazione di ciascuna categoria di reddito, ma dalla capacità di coordinarle all'interno della struttura. Una distribuzione di utili può essere fiscalmente efficiente in un determinato contesto, mentre in altri casi può risultare preferibile una remunerazione diretta.

La complessità aumenta quando nella struttura sono coinvolti più rami familiari o più generazioni. Spesso alcuni membri della famiglia privilegiano la distribuzione di reddito corrente, mentre altri preferiscono una logica di accumulazione e reinvestimento. In questi casi la fiscalità non crea il problema, ma tende ad amplificarlo. Per questa ragione, le strutture più efficaci sono generalmente quelle che riescono a conciliare esigenze patrimoniali diverse attraverso regole di governance chiare e una gestione centralizzata dei flussi.

A tutto ciò si aggiunge la dimensione internazionale. Sempre più frequentemente i family office investono tramite veicoli esteri o partecipano a operazioni che coinvolgono più giurisdizioni. In questi casi il tema non è individuare il Paese con la tassazione più favorevole, ma coordinare correttamente i diversi ordinamenti, evitando fenomeni di doppia imposizione o la perdita dei benefici previsti dalle convenzioni internazionali."



4

Outlook internazionale: analisi degli investimenti imprenditoriali dei Family Office europei

Introduzione e Parametri della Ricerca

Negli ultimi venticinque anni, il ruolo dei Family Office nell'ecosistema del capitale privato si è profondamente ridefinito. Nati come strutture orientate principalmente alla conservazione e alla trasmissione intergenerazionale del patrimonio, i Family Office sono progressivamente diventati operatori sofisticati, in grado sia di affiancare sia di competere con gli investitori istituzionali tradizionali nel mercato dell'equity. Questa evoluzione riflette il passaggio da un approccio centrato prevalentemente sull'asset allocation a un modello fondato sulla costruzione diretta di opportunità di investimento. In tale prospettiva, il Family Office non si configura più soltanto come Limited Partner in fondi gestiti da terzi, ma come investitore con una propria strategia, una propria capacità di selezione e una distinta equity story.

La presente analisi si basa su un dataset proprietario, che copre il periodo 2000-2025. Lo studio censisce 5.242 investimenti riconducibili a Family Office con sede in Europa e offre una base empirica estesa per osservare le principali traiettorie di sviluppo del capitale privato in questo segmento.

L'indagine si sviluppa lungo tre direttrici principali. La prima riguarda la struttura dei deals, con un focus sulle configurazioni finanziarie, sulla dimensione dei ticket e sulle logiche di sindacazione. La seconda riguarda la caratterizzazione degli investitori, attraverso un'analisi demografica e operativa dei 617 Family Office identificati come attivi nel mercato Europeo dell'equity. Infine, la terza mostra il profilo delle imprese target, analizzate sotto il profilo settoriale, geografico e della sopravvivenza nel tempo.

L'evidenza quantitativa che emerge mostra un panorama meno uniforme di quanto comunemente si assuma. Dietro l'apparente compattezza della categoria si osservano infatti modelli di intervento differenti, nei quali i volumi aggregati convivono con strategie di ingresso molto eterogenee, sia per intensità sia per specializzazione.

4.1 Trend Temporali degli Investimenti

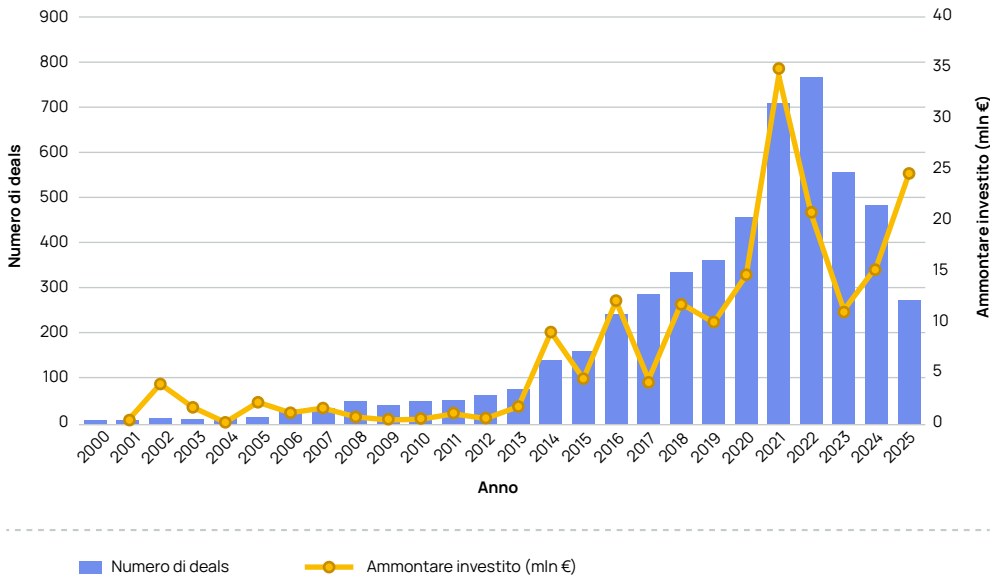
La cronistoria dei deals realizzati dai Family Office, riportata nella Figura 4.1, restituisce con chiarezza non solo il progressivo consolidamento di questa classe di investitori, ma anche la sua capacità di attraversare e assorbire i cicli macroeconomici che hanno caratterizzato i mercati private. Si evidenzia con chiarezza il forte rafforzamento della presenza dei Family Office nel mercato nel corso dell'ultimo ventennio. Fino ai primi anni 2010, il numero di deals rimane contenuto e cresce in modo graduale. A partire dal

2014 si osserva invece un cambio di scala, con un'accelerazione marcata che porta il volume delle operazioni a crescere rapidamente fino al picco raggiunto tra il 2021 e il 2022. In questa fase, i Family Office non appaiono più come operatori sporadici, ma come soggetti ormai stabilmente inseriti nel deal flow.

Anche l'ammontare complessivo investito segue una traiettoria crescente, ma con un profilo molto più volatile rispetto al numero delle operazioni. Il dato suggerisce che la crescita dell'attività non si traduce in modo lineare in una pari stabilità dei capitali allocati. In particolare, il forte picco registrato nel 2021 segnala la presenza di alcune operazioni di dimensione eccezionale, capaci di alterare significativamente il valore aggregato annuale. Negli anni successivi, pur a fronte di livelli ancora elevati di attività, l'ammontare investito si ridimensiona con un ripresa della crescita nel 2025.

Complessivamente, la crescita del numero di deals indica un ampliamento strutturale della partecipazione dei Family Office al mercato. Tuttavia, la maggiore instabilità dell'ammontare investito suggerisce che questa presenza si esprima attraverso strategie molto eterogenee in termini di ticket size e intensità di impegno. In altri termini, il mercato appare in espansione sul piano della numerosità, ma ancora selettivo e disomogeneo sul piano della concentrazione del capitale.

Figura 4.1: Trend dei deals e dell'ammontare investito dai Family Office nel mondo, 2000-2025.



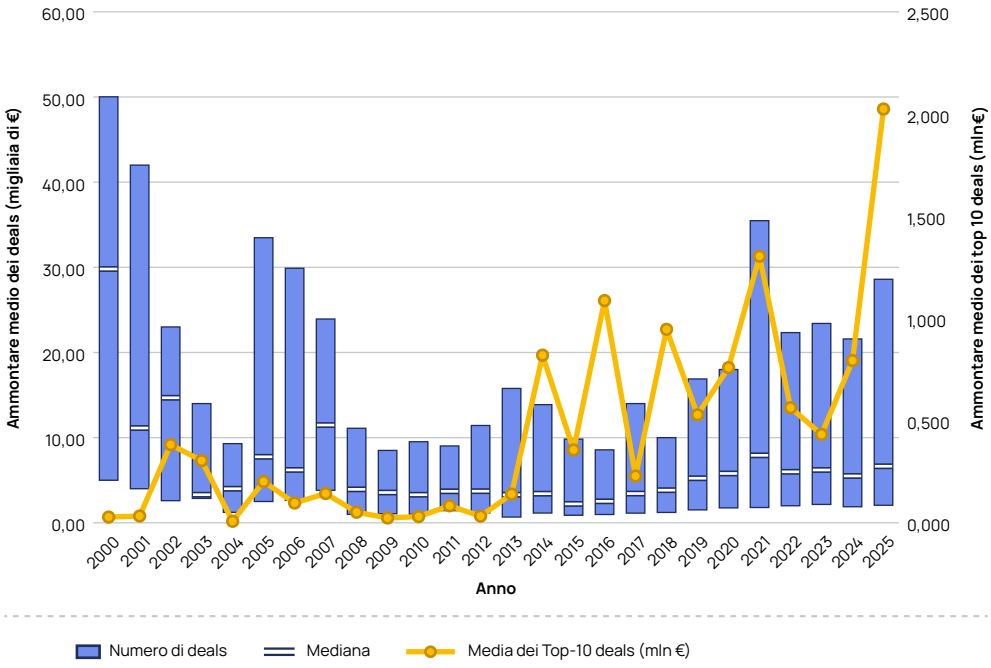
La Figura 4.2 approfondisce la distribuzione annuale dei ticket investiti e consente di leggere con maggiore precisione la struttura effettiva del mercato. Un primo dato colpisce in modo particolare. Se il valore medio per operazione si attesta a 47 milioni di euro, il valore mediano si ferma a soli 5 milioni di euro. Uno scarto di questa entità non rappresenta soltanto una divergenza statistica, ma segnala una forte asimmetria nella distribuzione degli investimenti.

Questo trend è confermato nella quasi totalità del periodo osservato. I valori mediani rimangono su livelli molto contenuti, spesso nell'ordine di poche migliaia di euro, mentre i massimi annuali raggiungono importi nettamente più elevati. Ciò suggerisce un mercato nel quale poche operazioni di dimensione significativa convivono con una base molto ampia di deal piccoli o molto piccoli. Anche l'ampiezza dell'intervallo interquartile va nella stessa direzione. In diversi anni, la dispersione tra il primo e il terzo quartile resta concentrata su fasce relativamente basse, indicando che una quota consistente delle operazioni si colloca su ticket ridotti.

Per un operatore di mercato, un ticket mediano di 5.000 euro si colloca lontano dai parametri tipici del private equity istituzionale. Il dato suggerisce piuttosto la diffusione di strategie di ingresso leggere, riconducibili a logiche di micro-entry o, in alcuni casi, a un comportamento vicino a quello dei super angel. In questa prospettiva, i Family Office sembrano adottare un modello di allocazione più granulare, orientato ad accumulare opzioni su un numero elevato di iniziative, più che a concentrare il capitale su poche partecipazioni di grandi dimensioni.

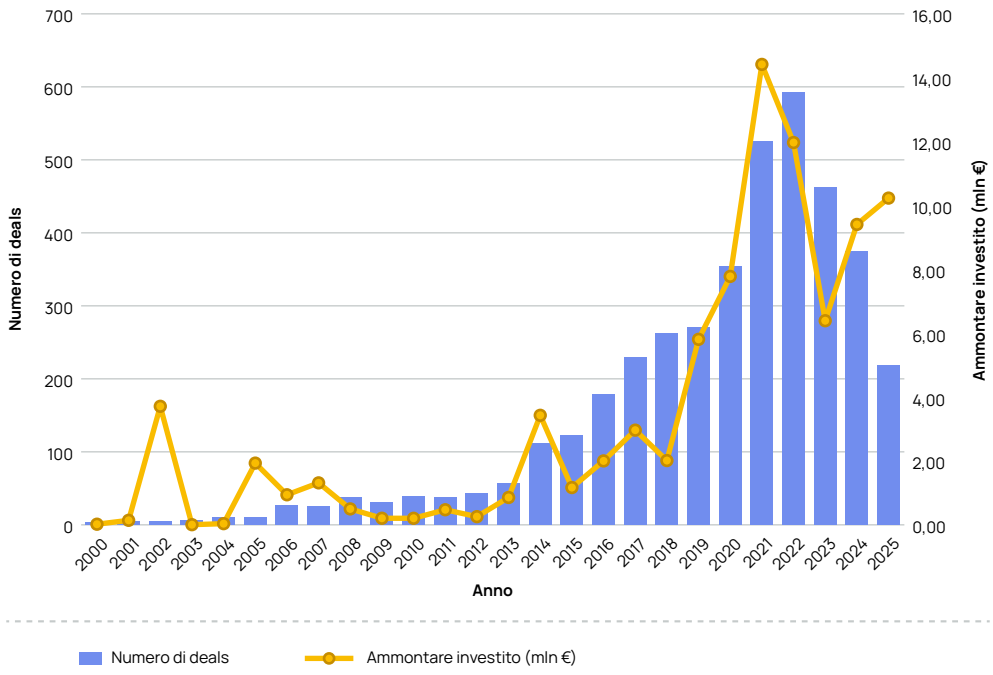
I picchi registrati nei valori massimi annuali mostrano comunque che il segmento è in grado di partecipare anche a operazioni rilevanti. Tuttavia, questi casi appaiono episodici e non modificano il profilo centrale del mercato, che resta caratterizzato da un'elevata frammentazione dei ticket. Nel complesso, la figura restituisce l'immagine di un ecosistema nel quale convivono deals di scala molto diversa, ma nel quale il baricentro operativo rimane chiaramente posizionato su investimenti di importo contenuto.

Figura 4.2: Distribuzione annuale dell'ammontare dei deals e valore medio delle 10 operazioni più grandi, 2000-2025.



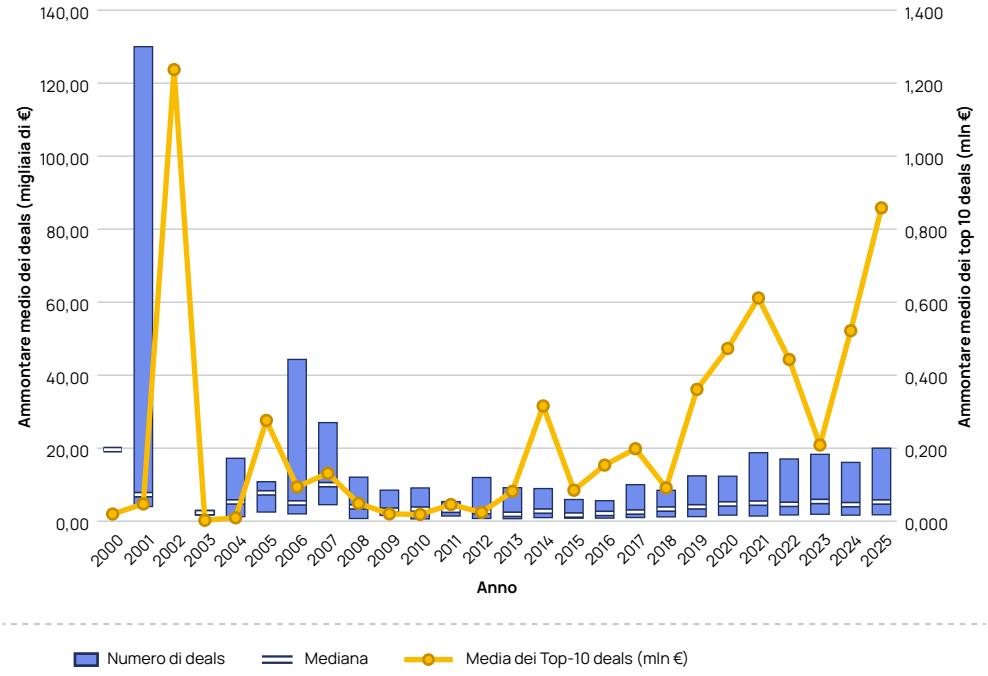
Una dinamica analoga si osserva negli investimenti in Europa. Si conferma una crescita molto marcata del numero di deals nel tempo, soprattutto dalla seconda metà degli anni 2010 in avanti. L'accelerazione culmina tra il 2021 e il 2022, quando il volume delle operazioni raggiunge il massimo. Anche l'ammontare complessivo investito mostra una tendenza crescente, ma con un profilo più irregolare e sensibile alla presenza di singole operazioni di dimensione elevata. Ne emerge un mercato europeo in forte espansione, nel quale la crescita della numerosità dei deals appare più stabile della crescita dei volumi.

Figura 4.3: Trend dei deals e dell'ammontare investito dai Family Office in Europa, 2000-2025.



Anche in Europa il mercato resta centrato su operazioni di importo contenuto. I valori mediani si mantengono infatti bassi lungo quasi tutto l'orizzonte temporale, mentre i massimi annuali evidenziano picchi occasionali che riflettono la presenza di deals significativamente più grandi. L'intervallo interquartile tende ad ampliarsi negli anni più recenti, segnalando una maggiore eterogeneità dei ticket, ma senza spostare in modo sostanziale il baricentro del mercato, che continua a collocarsi su livelli ridotti.

Figura 4.4: Distribuzione annuale dell'ammontare dei deals e valore medio delle 10 operazioni più grandi in Europa, 2000-2025.



Letti insieme, i due grafici suggeriscono che in Europa i Family Office abbiano rafforzato in modo strutturale la propria presenza nel deal flow, mantenendo tuttavia un approccio prevalentemente granulare. La crescita riguarda prima di tutto il numero delle operazioni, mentre la distribuzione degli importi continua a essere sbilanciata verso ticket piccoli, con poche operazioni in grado di incidere in misura significativa sui volumi aggregati.

Rispetto ai trend globali, il focus europeo appare sostanzialmente coerente nell'impostazione di fondo, ma con una scala più contenuta e un profilo ancora più leggibile. Anche qui si osserva la stessa combinazione tra aumento progressivo dei deals e forte asimmetria degli importi investiti. Tuttavia, nel caso degli investimenti in target europee, la dimensione del mercato risulta più circoscritta in termini di ammontare complessivo e i picchi sembrano meno estremi rispetto al quadro generale. Questo rafforza l'idea che l'Europa rappresenti un contesto in cui i Family Office partecipano in modo crescente e continuativo, ma attraverso strategie mediamente più frazionate e meno concentrate su singole operazioni trasformative.

4.2 Tipologia di Investimento

La distribuzione round di investimento consente di leggere con chiarezza il timing di ingresso dei Family Office nel ciclo di finanziamento dell'impresa. Nel 22,15% dei casi l'investimento avviene al primo round ricevuto dalla target, nel 18,18% al secondo e nel 16,04% al terzo. La frequenza si riduce progressivamente nei round successivi, anche se una quota ancora rilevante (23,24%), pari a 1.218 operazioni, si colloca dal sesto round in poi. Nel complesso, il dato suggerisce che i Family Office mostrano una propensione significativa a entrare nelle fasi iniziali del percorso di raccolta, pur mantenendo una presenza non marginale anche nelle fasi successive. Ne emerge quindi un profilo di investitore capace di accompagnare imprese giovani, ma non esclusivamente limitato ai primissimi passaggi del funding journey.

Tabella 4.1: Rank dei deals negli investimenti dei FOs

Round investimento	n. deals	%
1°	1161	22,15%
2°	953	18,18%
3°	841	16,04%
4°	608	11,60%
5°	461	8,79%
6° +	1218	23,24%

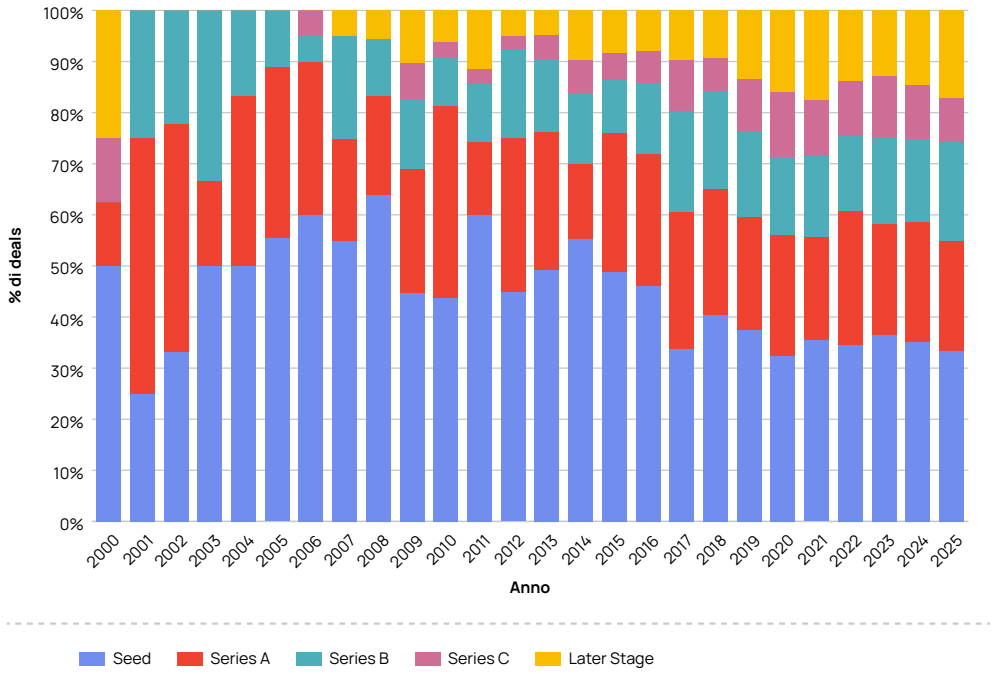
Questa lettura trova conferma nella composizione dei deals per tipologia di round. Considerando la classificazione per investimento, i Family Office mostrano una chiara esposizione al venture capital lungo l'intero ciclo di crescita. Il 18,39% degli investimenti riguarda seed rounds e il 32,96% early stage venture investments, a conferma di una forte presenza nelle fasi iniziali di sviluppo delle startup. A questi si aggiungono il 34,09% di later stage venture capital investments e il 10,63% di operazioni di private equity growth o expansion. Il quadro complessivo è dunque quello di investitori capaci di presidiare stadi diversi del ciclo di vita dell'impresa, ma con un baricentro che resta chiaramente orientato verso il venture investing.

Tabella 4.2: Tipologia dei deals negli investimenti dei FOs

Tipo di deal	n. deals	%
Seed Round	964	18,39%
Early stage VC	1728	32,96%
Later Stage VC	1787	34,09%
PE Growth/Expansion	557	10,63%
Other	206	3,93%

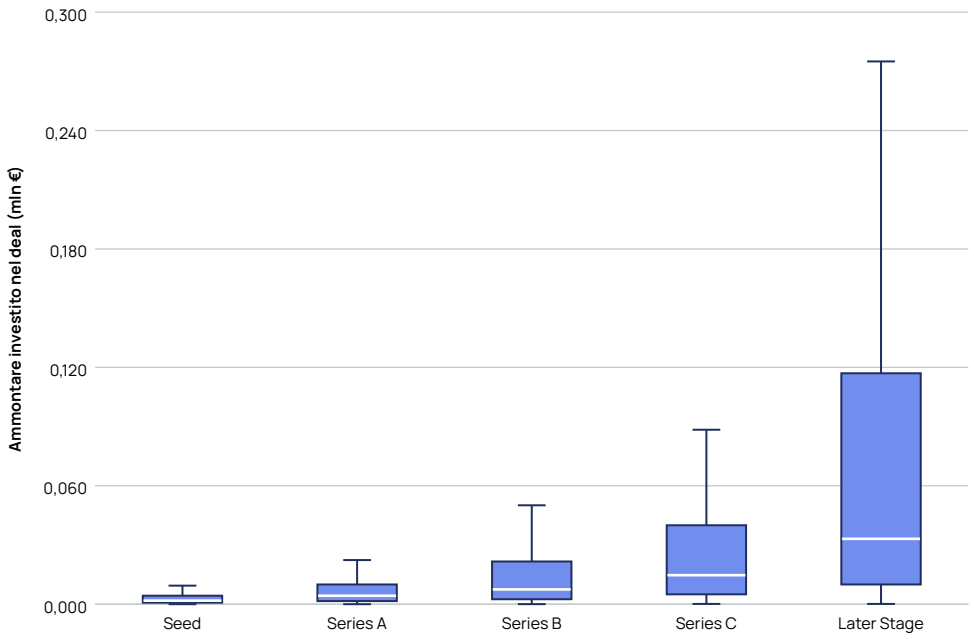
L'analisi dinamica dei round nel tempo aggiunge un elemento particolarmente rilevante. Nei primi anni analizzati, la composizione appare meno stabile e più esposta a oscillazioni dovute al numero ridotto di operazioni. Con la crescita del mercato, soprattutto dalla metà degli anni 2010, la struttura si fa progressivamente più articolata. Pur restando seed e Series A le componenti centrali dell'attività, aumenta il peso relativo delle Series B, delle Series C e, in misura crescente, dei round later stage. L'espansione dell'attività dei Family Office non si traduce quindi soltanto in un aumento quantitativo dei deals, ma anche in una maggiore diversificazione lungo la filiera del venture capital.

Figura 4.5: Composizione annuale dei deals dei Family Office per round di investimento, 2000-2025.



Questa evidenza è ancora più chiara se si guarda ai valori assoluti. Il numero di deal cresce in tutte le principali classi di round, ma l'incremento più marcato riguarda i seed e le Series A, che costituiscono il nucleo più consistente dell'attività negli anni recenti. Allo stesso tempo, aumenta anche il numero di operazioni in Series B, Series C e later stage, segnalando che i Family Office non si limitano a intercettare opportunità precoci, ma partecipano anche a round più avanzati, quando questi risultano coerenti con il loro mandato di investimento.

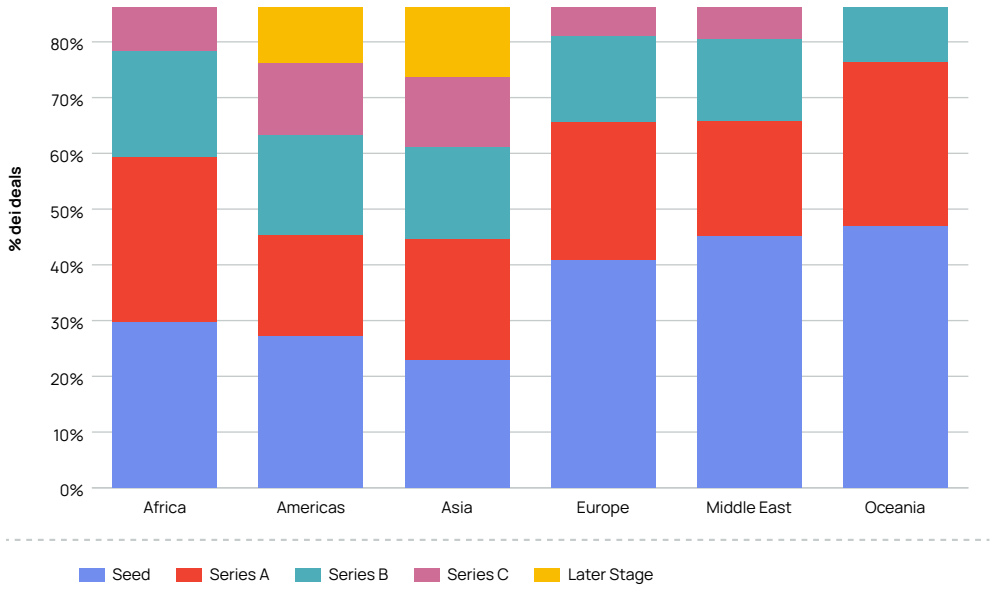
Figura 4.6: Distribuzione dell'ammontare dei deals per round di investimento nei Family Office.



I Family Office quindi adattano l'intensità del proprio intervento alla maturità dell'opportunità. Nelle fasi seed e early stage l'investimento appare più selettivo e frazionato, coerente con una logica di esplorazione e gestione prudente del rischio. Nelle fasi più avanzate, invece, il Family Office sembra disposto a sostenere ticket più consistenti, verosimilmente attraverso investimenti in sindacato e in presenza di imprese già validate, con una maggiore visibilità sui ricavi, sulla scalabilità e sulle prospettive di exit. In questo senso, la crescita degli importi non riflette soltanto un aumento meccanico del fabbisogno finanziario delle imprese, ma anche un diverso equilibrio tra rischio assunto, controllo delle informazioni e convinzione dell'investitore sulla qualità dell'asset.

La composizione dei round mostra differenze nette in termini geografici e consente di cogliere come il comportamento dei Family Office europei cambi in funzione della struttura dei diversi ecosistemi regionali. L'Europa si distingue per una forte concentrazione nelle fasi iniziali del ciclo di finanziamento, con il 40,13% dei deals in seed e il 24,66% in Series A. Il dato suggerisce un posizionamento particolarmente orientato all'accesso precoce alle opportunità, in un contesto nel quale i Family Office sembrano privilegiare l'ingresso anticipato in imprese ancora giovani, probabilmente per intercettare valutazioni più contenute e costruire esposizione su traiettorie di crescita future. Anche Middle East e Oceania mostrano una prevalenza marcata di round iniziali, pur su volumi molto più ridotti, il che lascia intravedere ecosistemi ancora meno profondi ma caratterizzati da una logica di investimento anch'essa centrata sulle prime fasi. Le Americhe presentano invece una distribuzione più equilibrata lungo tutte le fasi del ciclo, con una presenza rilevante anche nel later stage, pari al 24,20%. L'Asia mostra a sua volta un profilo relativamente bilanciato, con una quota significativa di round maturi. Questo assetto suggerisce che, in questi contesti, i Family Office Europei operino in mercati più articolati, nei quali il deal flow non si concentra soltanto sulle imprese in fase iniziale, ma offre opportunità distribuite lungo l'intero percorso di crescita. In tali geografie, il Family Office appare quindi meno vincolato a una logica di ingresso precoce e più disposto a intervenire anche quando l'impresa ha già raggiunto una maggiore maturità operativa e finanziaria.

Figura 4.7: Composizione dei round di investimento dei Family Office per macro-regione.

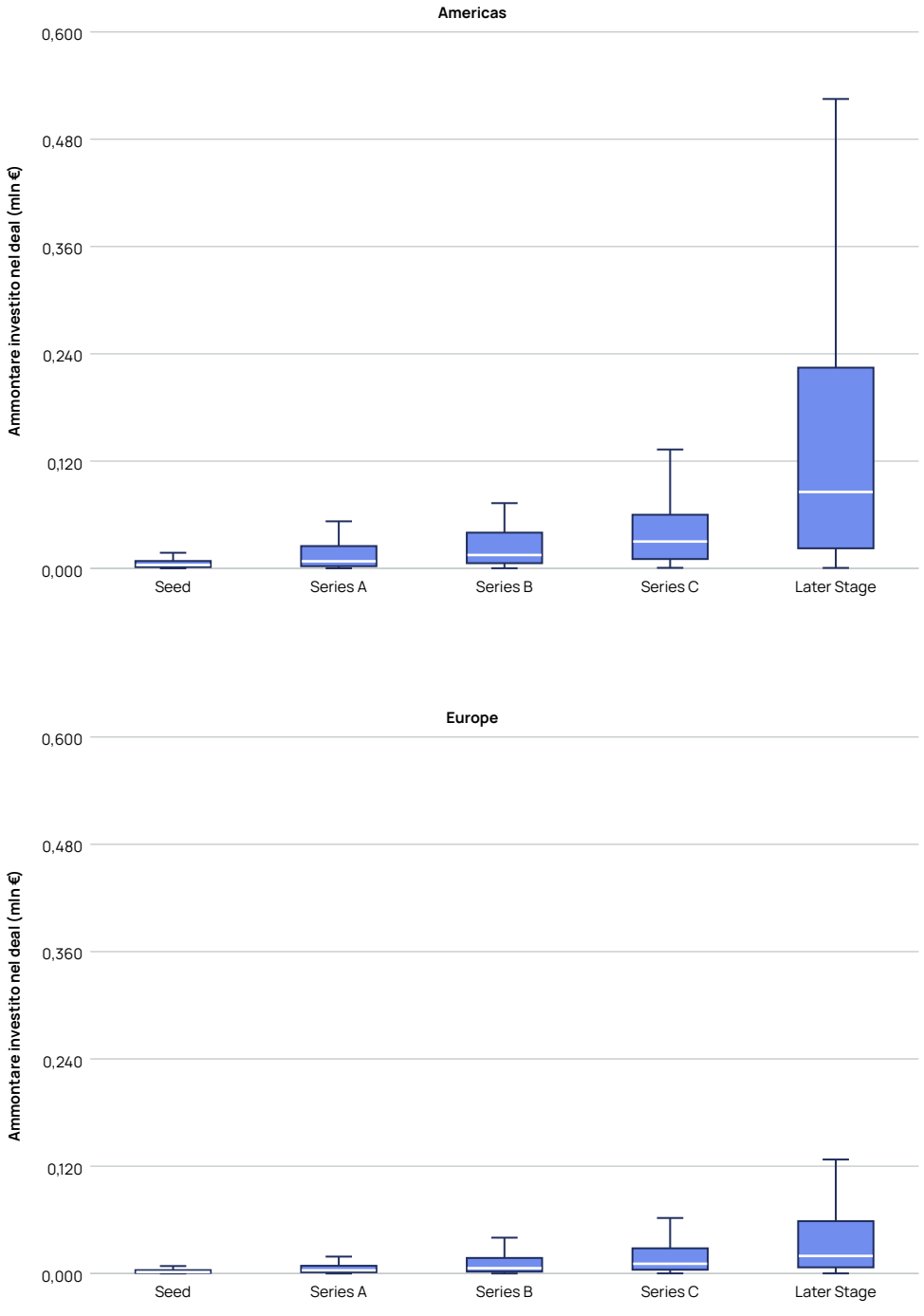


Sul piano interpretativo, queste differenze indicano che il posizionamento dei Family Office non è uniforme a livello internazionale, ma riflette la configurazione dei mercati locali, la profondità dei capitali disponibili, la qualità del deal flow e il grado di maturità degli ecosistemi imprenditoriali. In Europa prevale una funzione più vicina al supporto della crescita iniziale, mentre nelle Americhe e, in parte, in Asia, i Family Office europei sembrano inserirsi con maggiore continuità anche nelle fasi di scaling e consolidamento. La geografia, quindi, non incide soltanto sulla localizzazione degli investimenti, ma modella concretamente il tipo di opportunità a cui questi investitori accedono.

Il confronto diretto tra investimenti in Europa e nelle Americhe è particolarmente istruttivo anche sotto il profilo degli importi investiti. Nelle Americhe, il salto dimensionale tra round iniziali e round maturi è molto più pronunciato, con ticket later stage nettamente superiori e una dispersione degli importi molto ampia. Questo suggerisce un mercato in cui i Family Office europei partecipano anche a operazioni di scala elevata, tipiche di ecosistemi più maturi e capital intensive, nei quali la crescita richiede risorse finanziarie molto più consistenti e i round avanzati possono assumere dimensioni rilevanti.

In Europa, pur osservandosi la stessa progressione crescente nel passaggio da seed a later stage, i valori risultano complessivamente più contenuti e la distribuzione appare meno estrema. Il dato rafforza l'idea di un mercato nel quale i Family Office mantengono una maggiore focalizzazione su strategie di ingresso precoci e su ticket mediamente più piccoli, coerenti con una logica di esposizione graduale e di più ampia diversificazione. Ne emerge quindi una differenza strutturale tra le due aree. Nelle Americhe, i Family Office sembrano operare in un contesto che favorisce una presenza più marcata anche nei round avanzati e di maggiore intensità finanziaria. In Europa, invece, il modello appare più orientato all'intercettazione anticipata delle opportunità, con una minore propensione media a sostenere round di grandi dimensioni.

Figura 4.8: Distribuzione dell'ammontare dei deals per round di investimento nei Family Office, confronto Europa e Americhe



Nel complesso, il confronto geografico suggerisce che i Family Office europei adattino non solo la fase di ingresso, ma anche l'intensità del capitale investito alle caratteristiche del mercato in cui operano. Questo rende evidente come la loro strategia non sia definita esclusivamente dalla natura dell'investitore, ma anche dall'ecosistema in cui il capitale viene allocato.

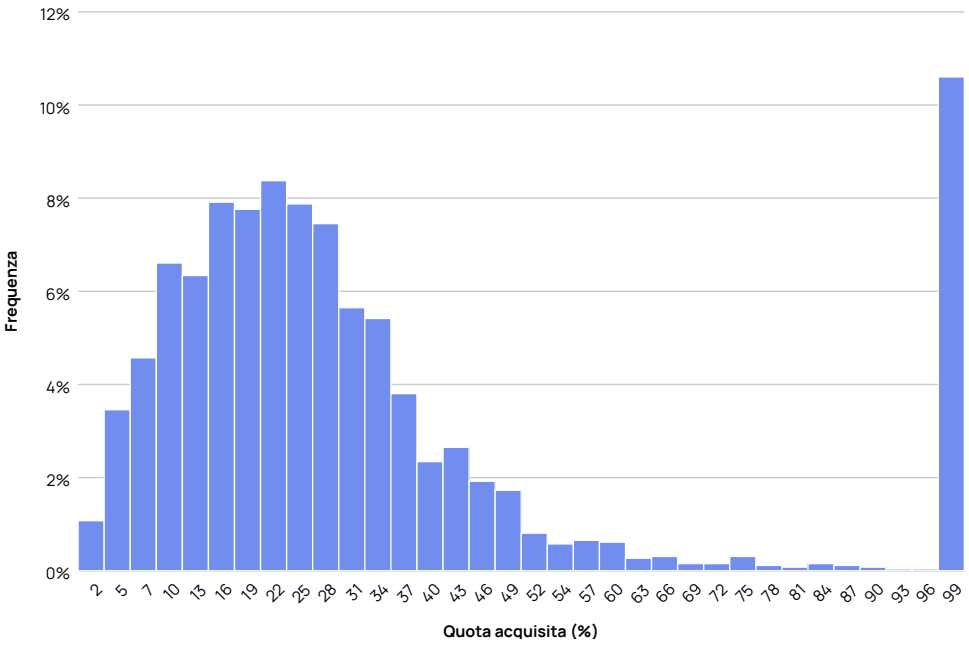
4.3 Strategie di Controllo e Influenza

La struttura delle partecipazioni acquisite dai Family Office offre un'indicazione particolarmente utile per comprendere la logica industriale e finanziaria che orienta le loro scelte di investimento. I dati mostrano una quota media acquisita pari al 32,90% e una mediana del 25%, evidenziando una chiara concentrazione su partecipazioni di minoranza qualificata. Si tratta di un posizionamento che, sul piano strategico, può essere interpretato come una zona di equilibrio tra tutela dell'investimento e flessibilità operativa.

L'ingresso con quote di questa entità consente infatti di esercitare un'influenza concreta sulla governance della partecipata, ottenendo tipicamente diritti di veto, presidi informativi e, in molti casi, una presenza nel board, senza assumere il carico gestionale e i vincoli organizzativi tipici del controllo di maggioranza. Ne emerge il profilo di un investitore che ricerca capacità di indirizzo e protezione del capitale, ma che preferisce condividere il rischio e mantenere una struttura di intervento meno invasiva rispetto a quella dell'acquirente industriale o del private equity tradizionale orientato al controllo.

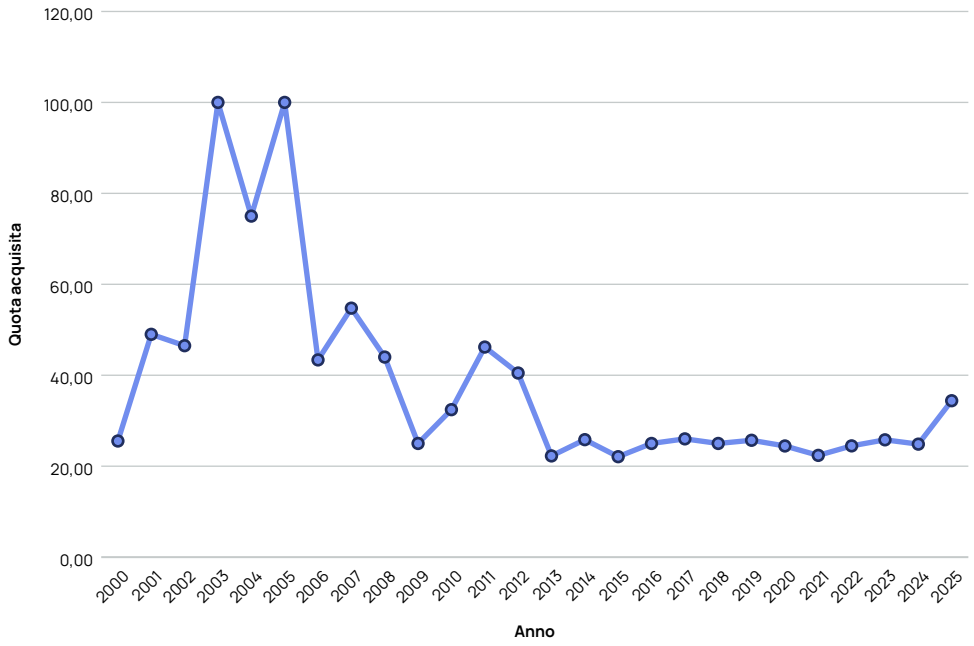
La distribuzione delle quote acquisite conferma questa lettura. La maggior parte delle operazioni si concentra infatti nell'intervallo compreso tra il 10% e il 30%, segnalando una preferenza diffusa per assetti di governance basati sull'influenza piuttosto che sul possesso integrale. Allo stesso tempo, la presenza di un numero non trascurabile di acquisizioni al 100% indica che il mercato non è uniforme e che, accanto a strategie di minoranza qualificata, continuano a convivere operazioni di pieno controllo.

Figura 4.9: Distribuzione delle quote acquisite nei deals dei Family Office , 2000-2025.



L'analisi temporale rafforza ulteriormente questa interpretazione. Dopo una fase iniziale più volatile, caratterizzata da quote acquisite mediamente più elevate e meno stabili, il mercato converge progressivamente verso livelli più ricorrenti, negli anni recenti compresi in larga misura tra il 20% e il 30%. Il dato suggerisce una crescente maturazione delle strategie di investimento, con un orientamento più chiaro verso formule di partecipazione selettiva e co-gestione del rischio.

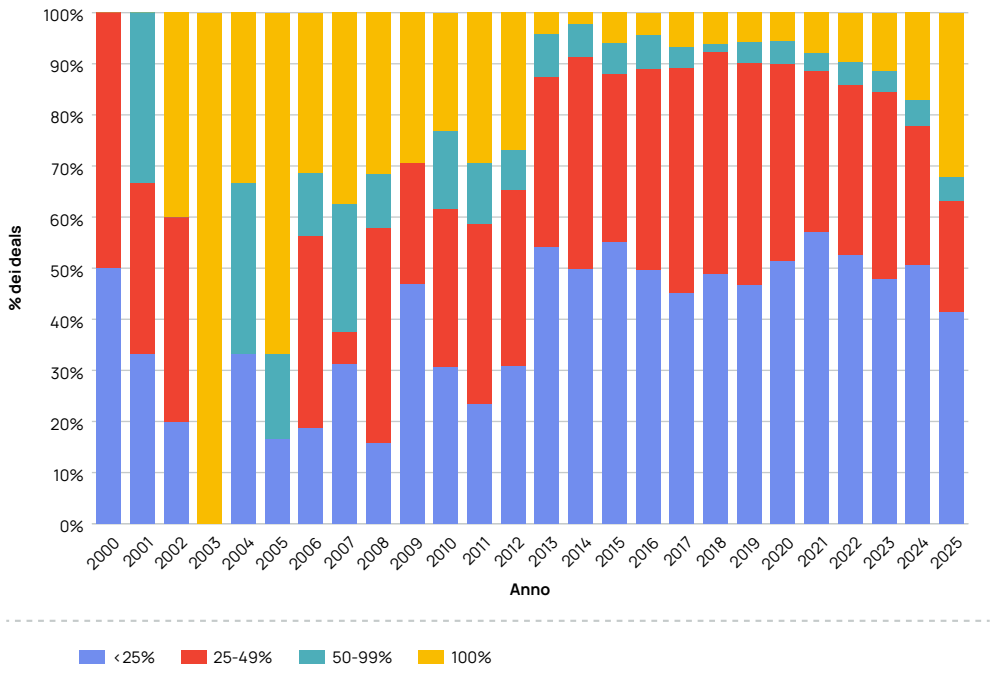
Figura 4.10: Distribuzione annuale delle quote acquisite nei deals dei Family Office , 2000-2025.



Nel complesso, emerge un modello di intervento nel quale il Family Office tende a privilegiare l'influenza rispetto al controllo assoluto. Questo approccio appare coerente con la natura di un investitore paziente, flessibile e strategico, interessato a presidiare le decisioni rilevanti senza necessariamente internalizzare la gestione completa dell'asset. In tale prospettiva, le scelte sulla quota acquisita non rappresentano soltanto un dato tecnico dell'operazione, ma un indicatore diretto del ruolo che il Family Office intende assumere nella traiettoria di sviluppo dell'impresa partecipata.

Questa impostazione trova ulteriore conferma nell'evoluzione della composizione dei deals per classi di partecipazione. Negli anni più recenti, la quota di operazioni collocate nella fascia 50-99% assume un peso rilevante e ricorrente, mentre le acquisizioni inferiori al 25% e quelle comprese tra il 25% e il 49% continuano a rappresentare una componente strutturale del mercato. Le operazioni al 100% restano presenti lungo tutto l'orizzonte temporale, ma appaiono come una componente minoritaria e intermittente, più che come la modalità prevalente di intervento. Nel complesso, il dato suggerisce che i Family Office operino con un ventaglio ampio di soluzioni proprietarie, pur mantenendo una preferenza per assetti che non coincidono sistematicamente con il controllo totale.

Figura 4.11: Composizione annuale dei deals dei Family Office per classe di quota acquisita, 2000-2025.



Letti insieme, questi risultati precisano ulteriormente il profilo operativo dei Family Office. La scelta della quota non dipende soltanto da una preferenza astratta per il controllo o per la minoranza, ma si adatta al contesto dell'operazione, alla natura del deal e al tipo di controparte. In questo senso, i Family Office sembrano esprimere una notevole flessibilità strategica. Mantengono come baricentro la ricerca di influenza e protezione, ma modulano l'intensità dell'impegno proprietario in funzione delle caratteristiche dell'opportunità, confermando una postura di investimento pragmatica e selettiva.

4.4 L'Ecosistema del Co-investimento e Dinamiche di Sindacato

L'evidenza empirica mostra con chiarezza che gli investimenti in sindacato rappresentano la modalità ordinaria attraverso cui i Family Office europei partecipano al mercato dell'equity. Su 5.242 deals censiti, soltanto 952, pari al 18,16%, sono stati realizzati da un solo Family Office, mentre nei restanti 4.290 casi, l'investimento è avvenuto in syndication con altri investitori. Il dato è rilevante

perché definisce con nettezza il posizionamento operativo dei Family Office. Più che agire come investitori isolati, essi tendono a inserirsi in architetture collettive del capitale, condividendo selezione, rischio e presidio della partecipata con altri attori del mercato. La distribuzione per dimensione del sindacato conferma ulteriormente questa impostazione. Le configurazioni più frequenti riguardano sindacati relativamente compatti, con 2 investitori nel 14,50% dei casi, 3 investitori nel 12,67% e 4 investitori nel 10,55%. Tuttavia, il fenomeno non si esaurisce in strutture leggere. Una quota pari al 35,10% dei deals coinvolge infatti sindacati composti da 10 o più investitori, segnalando che il Family Office opera spesso anche all'interno di round articolati e ad elevata complessità relazionale. La sindacazione, quindi, non appare soltanto come uno strumento tattico per condividere il rischio, ma come un'infrastruttura stabile di accesso al mercato.

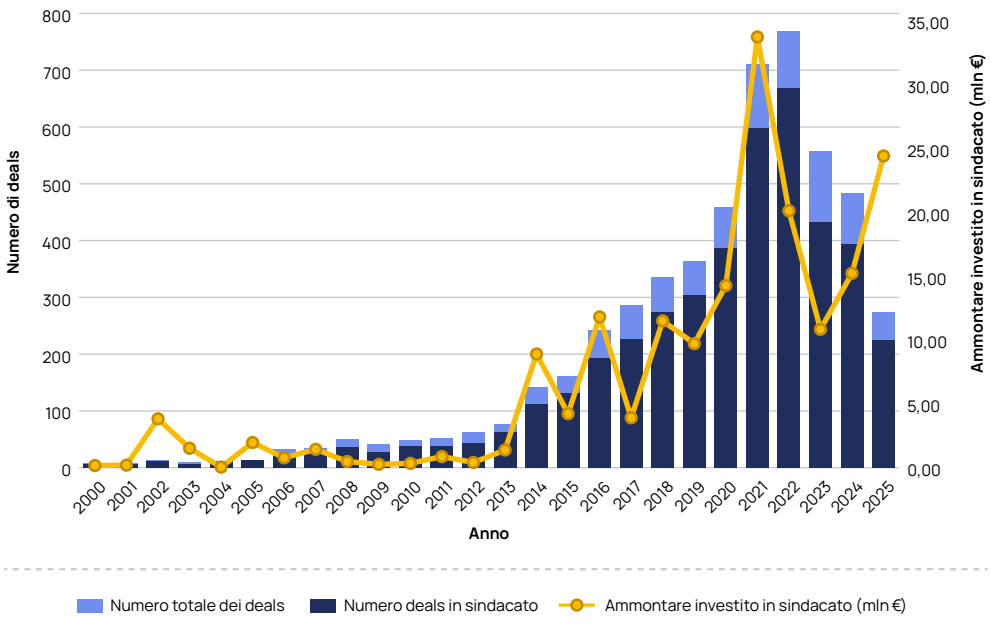
Tabella 4.3: Dimensione del sindacato negli investimenti dei FOs

Dimensione sindacato	n. deals	%
1	952	18,16%
2	760	14,50%
3	664	12,67%
4	553	10,55%
5	473	9,02%
6+	1840	35,10%

La dinamica temporale rafforza questa lettura. I deals sindacati crescono in modo marcato nel tempo, con un'accelerazione evidente dalla metà degli anni 2010 e un picco nel biennio 2021-2022. Anche l'ammontare complessivo investito nei deals sindacati aumenta in misura significativa, pur mantenendo un andamento più volatile rispetto al numero delle operazioni. Questo scarto suggerisce che la sindacazione sia diventata progressivamente il veicolo privilegiato di partecipazione dei Family Office al deal flow, mentre la dimensione economica dei round resta più sensibile alla presenza di singole operazioni di importo elevato. Letta alla luce del trend generale del mercato, questa dinamica assume un significato ancora più chiaro. La crescita dei deals sindacati non rappresenta un fenomeno parallelo rispetto all'espansione complessiva dell'attività dei Family Office, ma ne costituisce una delle principali modalità attuative. In altri termini, l'aumento del numero totale di operazioni osservato nel periodo, e in particolare l'accelerazione registrata dalla metà degli anni 2010, appare trainato in larga misura

proprio dalla diffusione dei deals in syndication. Questo elemento è rilevante perché suggerisce che, con la progressiva maturazione del mercato, i Family Office non abbiano risposto all'aumento delle opportunità intensificando soprattutto l'attività stand-alone, ma scegliendo sempre più spesso di partecipare a round condivisi con altri investitori. La sindacazione emerge quindi come il canale attraverso cui i Family Office hanno scalato la propria presenza nel deal flow, ampliando il numero di operazioni presidiate senza dover necessariamente aumentare in misura proporzionale la concentrazione del capitale su singoli deals. Anche la maggiore volatilità dell'ammontare complessivo investito nei sindacati è coerente con il quadro già emerso nel trend principale. Come nel mercato complessivo, anche qui la crescita della numerosità dei deals appare più stabile e strutturale rispetto a quella dei volumi, che restano invece più esposti alla presenza di poche operazioni di grande taglia. Ne deriva che la sindacazione non modifica la natura di fondo del mercato dei Family Office, ma anzi la riflette con particolare chiarezza. Un mercato in espansione per numero di interventi, sempre più relazionale nella forma, ma ancora eterogeneo e selettivo nella distribuzione del capitale.

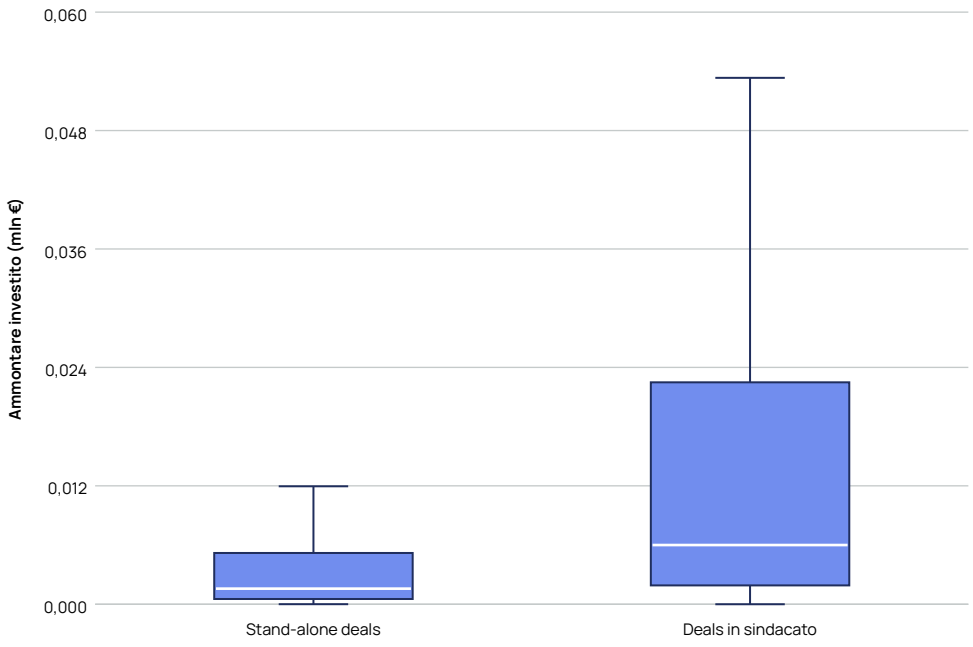
Figura 4.12: Trend dei deals e dell'ammontare investito dai Family Office in sindacato, 2000-2025



Il confronto tra deals sindacati e non sindacati chiarisce ulteriormente la struttura del mercato. Negli anni più recenti, la componente sindacata risulta stabilmente prevalente e rappresenta la quota dominante del numero complessivo di operazioni. I deals non sindacati rimangono presenti, ma si configurano come una componente minoritaria del portafoglio complessivo. In altri termini, per i Family Office la syndication non costituisce una modalità residuale, bensì la forma prevalente di intervento.

Anche sotto il profilo dei ticket investiti emergono differenze nette. I deals sindacati presentano una distribuzione degli importi più ampia e valori centrali superiori rispetto ai deals non sindacati. Ciò indica che la sindacazione non è associata soltanto a una logica di frammentazione del rischio, ma anche a una maggiore capacità di accesso a operazioni di taglio più elevato. La possibilità di investire insieme ad altri attori consente infatti al Family Office di partecipare a round che, da solo, potrebbe presidiare con minore efficienza o con un profilo di rischio meno coerente con il proprio mandato.

Figura 4.13: Ticket size dei deals in sindacato e stand-alone dei Family Office, 2000-2025



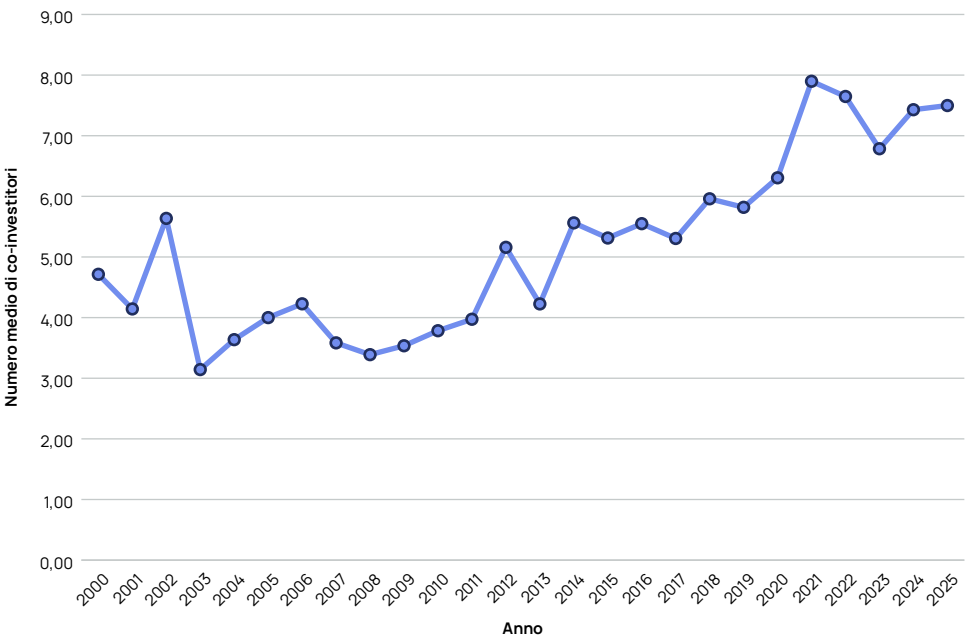
L'aumento del numero medio di investitori nei deals sindacati va nella stessa direzione e aggiunge un'informazione importante sulla trasformazione del mercato. Nel corso del periodo osservato, il numero medio di partecipanti per operazione cresce progressivamente fino a raggiungere, negli anni più recenti, livelli prossimi a 7-8 investitori per deal. Si tratta del segnale di una crescente complessità nell'architettura dei round. Con il passare del tempo, i deals in cui operano i Family Office appaiono sempre meno come operazioni costruite attorno a pochi attori e sempre più come configurazioni collettive, nelle quali il capitale viene assemblato attraverso una pluralità di investitori con ruoli, competenze e aspettative differenti.

Sul piano interpretativo, questa evoluzione suggerisce che il mercato si stia muovendo verso round più affollati, più strutturati e anche più competitivi. Un numero più elevato di investitori per operazione può infatti riflettere diverse dinamiche concomitanti. Da un lato, indica la necessità di aggregare capitali provenienti da più soggetti per sostenere round di dimensione crescente. Dall'altro, segnala che le opportunità più attrattive tendono a essere presidiate da ecosistemi di investimento più densi, nei quali l'accesso al deal flow qualificato passa sempre più attraverso reti relazionali e capacità di coinvestimento.

Per i Family Office, questo significa operare in un ambiente in cui la qualità della partecipazione non dipende soltanto dalla scelta della target, ma anche dalla capacità di posizionarsi efficacemente all'interno del sindacato. In round più numerosi, il valore dell'investitore non si misura solo nel capitale apportato, ma anche nel contributo reputazionale, nella complementarità con gli altri partner, nell'accesso a informazioni e nella possibilità di partecipare a operazioni che difficilmente verrebbero presidiate in modo stand-alone. In questo senso, la syndication non è semplicemente una modalità di condivisione del rischio, ma un meccanismo di accesso e legittimazione all'interno di mercati sempre più interconnessi.

Ne deriva l'immagine di un Family Office che non solo accetta la co-presenza di altri attori, ma la considera una componente ordinaria del processo di allocazione. Più in generale, l'aumento del numero medio di investitori per deal suggerisce che la crescita del mercato dei Family Office si è accompagnata a una più forte integrazione dentro reti di investimento complesse. È proprio questa capacità di muoversi dentro round collettivi, mantenendo flessibilità e selettività, che sembra costituire una delle caratteristiche distintive del loro modello di intervento.

Figura 4.14: Dimensione media dei sindacati dei Family Office, 2000-2025



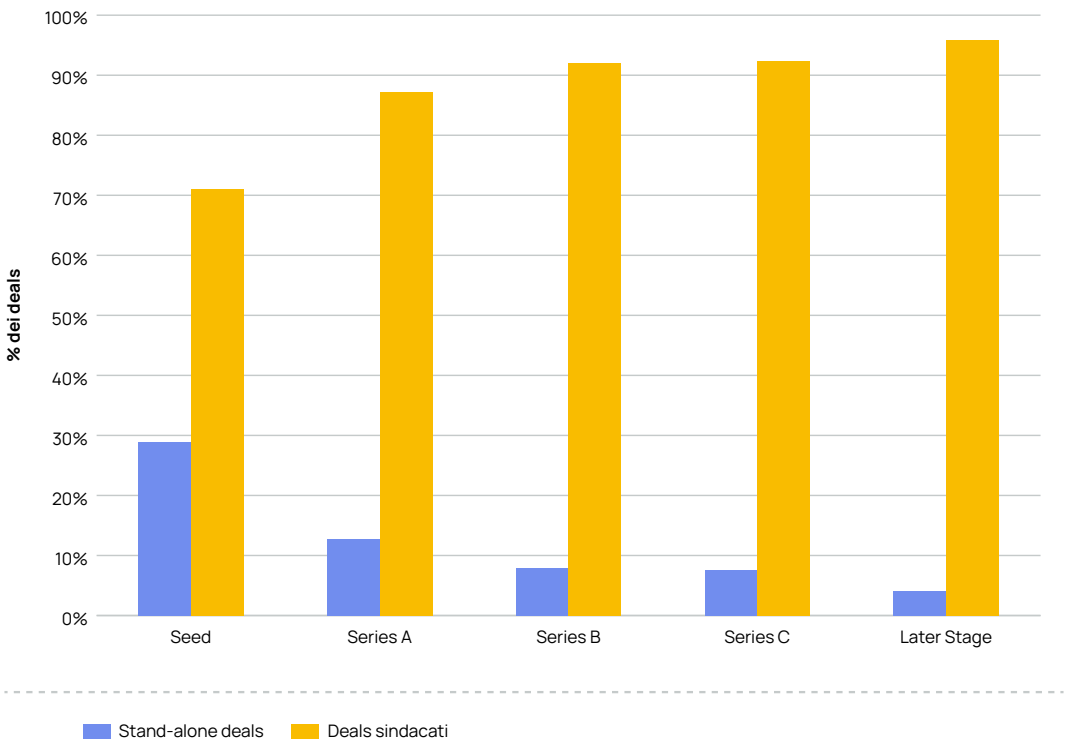
In questo senso, un aspetto particolarmente significativo riguarda la natura dei co-investitori. Dei 4.290 deals sindacati, nel 94,36% dei casi, pari a 4.048 operazioni, il Family Office investe insieme ad altre tipologie di investitori. Solo 242 deals vedono invece la presenza esclusiva di altri Family Office. All'interno di questo sottoinsieme, 226 operazioni coinvolgono 2 Family Office. Il dato suggerisce che i Family Office non tendono a costruire sindacati omogenei tra pari, ma preferiscono inserirsi in reti di investimento eterogenee, probabilmente per beneficiare di competenze, sourcing, reputazione e capacità di execution complementari.

La composizione di tali reti conferma con chiarezza questa interpretazione. Nel 86,95% dei deals sindacati, i Family Office collaborano con operatori di Independent Venture Capital, che rappresentano di gran lunga il partner più frequente. Seguono i fondi Corporate Venture Capital, presenti nel 32,84% dei casi. Più marginale è invece il ruolo dei co-investitori di natura bancaria e governativa, rispettivamente coinvolti nel 3,12% e nell'1,68% dei deals sindacati. Nel complesso, il Family Office appare quindi fortemente integrato nei circuiti del venture investing professionale, con una particolare prossimità ai fondi indipendenti e, in misura

secondaria ma rilevante, agli investitori corporate.

La propensione agli investimenti in sindacato varia in modo significativo lungo il ciclo di investimento e questa evidenza completa in modo coerente il quadro emerso dall'aumento del numero medio di investitori per deal. Se, nel tempo, i round appaiono sempre più affollati e strutturati, è naturale che tale dinamica si manifesti con intensità diversa a seconda della fase di sviluppo dell'impresa. I deals seed presentano ancora una quota relativamente più elevata di operazioni non sindacate, segnalando che nelle fasi più iniziali permane uno spazio maggiore per ingressi diretti, più leggeri e meno dipendenti da architetture collettive. In questa fase, il fabbisogno di capitale è più contenuto, la struttura del round è spesso più semplice e il Family Office può mantenere una maggiore autonomia decisionale.

Figura 4.15: Confronto investimenti stand-alone e in sindacato nelle diverse fasi di investimento



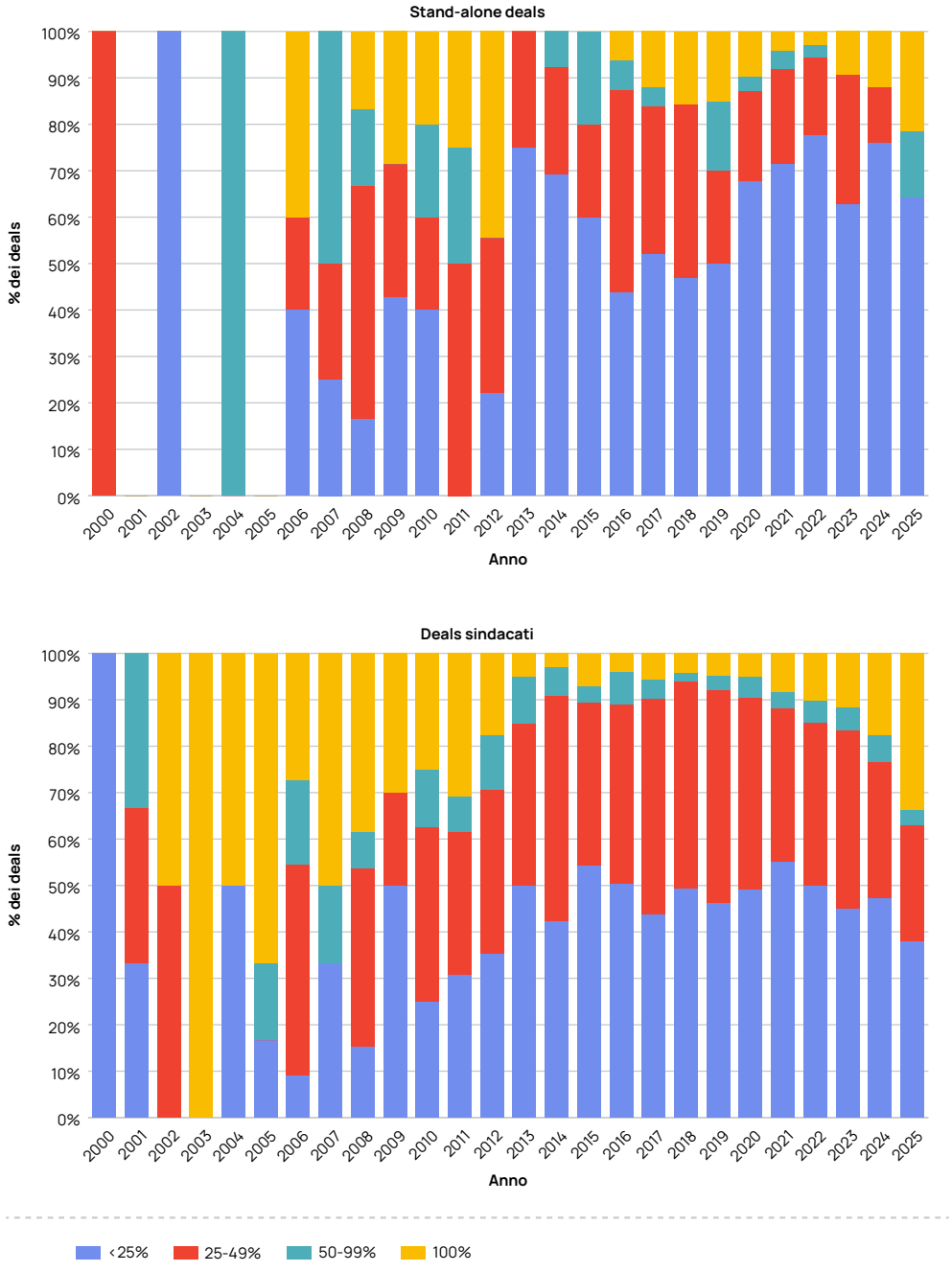
Già nelle Series A, tuttavia, la quota di deals sindacati supera nettamente quella delle operazioni stand-alone, indicando un primo cambio di scala. Quando l'impresa entra in una fase di validazione più avanzata e di crescita più strutturata, il capitale richiesto aumenta, il processo di selezione si fa più competitivo e la presenza di partner diventa più funzionale sia sul piano finanziario sia su quello informativo. Nelle Series B, nelle Series C e soprattutto nei round later stage, la syndication rappresenta poi la forma quasi esclusiva di partecipazione. Il dato segnala che, al crescere della maturità del round, il Family Office tende a inserirsi sempre più in configurazioni condivise, nelle quali il presidio dell'opportunità richiede non solo capitale, ma anche coordinamento con altri investitori, complementarità di competenze e capacità di operare in ecosistemi più complessi.

Letto insieme al precedente andamento del numero medio di co-investitori, questo risultato rafforza l'idea che la propensione ad effettuare investimenti in sindacato cresce soprattutto quando aumenta la dimensione economica e strategica dell'operazione. In altri termini, i Family Office non ricorrono alla syndication in modo uniforme, ma la utilizzano come risposta organizzativa a round via via più grandi, più competitivi e più esigenti in termini di capitale e di execution. Ne emerge un modello di investimento nel quale la partecipazione condivisa non è semplicemente una scelta prudenziale, ma una modalità strutturale di accesso alle fasi più avanzate e rilevanti del mercato.

Un ulteriore elemento di rilievo riguarda il ruolo effettivamente esercitato all'interno del sindacato. I Family Office risultano lead investor solo in 366 deals sui 4.290 sindacati, pari all'8,53% dei casi. La bassa incidenza del ruolo di capofila segnala che, nella maggior parte delle operazioni, il Family Office non sembra voler assumere la funzione di regia del round. Più spesso, entra in strutture già guidate da altri investitori, contribuendo capitale e, verosimilmente, competenze o relazioni, ma senza occupare la posizione centrale nel coordinamento dell'operazione. Anche questo dato è coerente con il profilo di un investitore che privilegia influenza e accesso, più che controllo del processo.

I dati sulle quote acquisite aggiungono una dimensione ulteriore all'analisi della sindacazione. Nei deals non sindacati si osserva una maggiore concentrazione relativa delle acquisizioni inferiori al 25%, ma anche una presenza visibile di operazioni a controllo pieno. Nei deals sindacati, invece, la distribuzione appare più spostata verso partecipazioni intermedie, soprattutto nelle classi comprese tra il 25% e il 49% e tra il 50% e il 99%, mentre le acquisizioni al 100% risultano più contenute e selettive. Questo risultato è coerente con la logica della syndication. Quando il Family Office investe insieme ad altri attori, tende più frequentemente a collocarsi in una posizione di influenza significativa ma condivisa, piuttosto che in una posizione di controllo esclusivo.

Figura 4.16: Composizione annuale dei deals dei Family Office per classe di quota acquisita confronto investimenti stand alone e in sindacato, 2000-2025



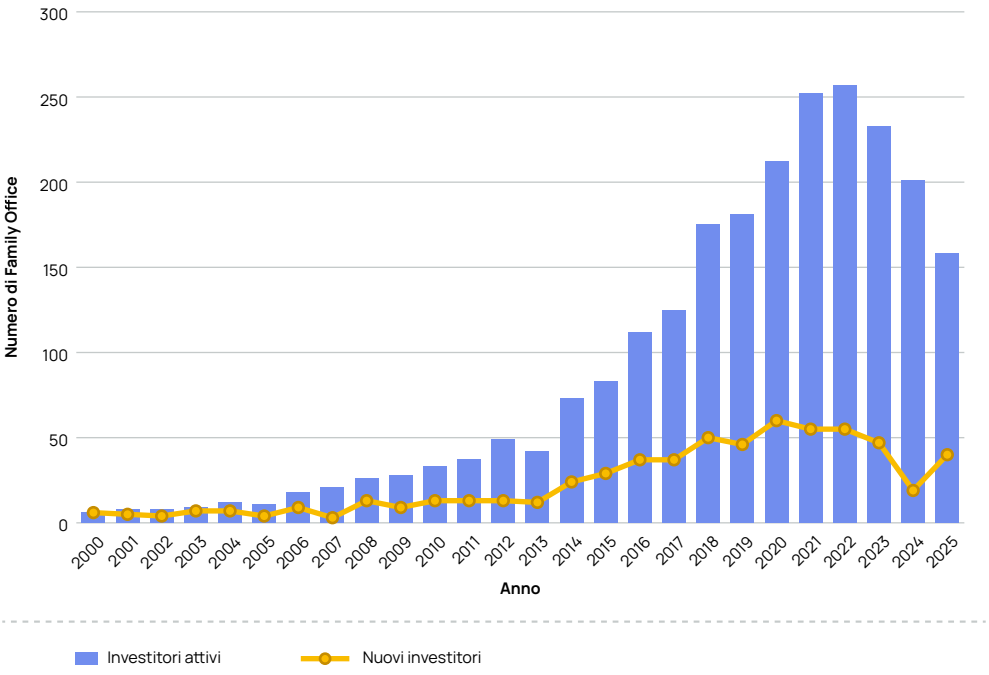
Nel loro insieme, questi risultati delineano un modello operativo molto preciso. Il Family Office appare come un investitore fortemente relazionale, che privilegia architetture di coinvestimento, collabora soprattutto con operatori professionali del venture capital, partecipa con frequenza ai round iniziali o intermedi del percorso di crescita dell'impresa e solo raramente assume il ruolo di guida del sindacato. L'investimento in sindacato non è soltanto una scelta di mitigazione del rischio, ma un vero e proprio dispositivo strategico che consente al Family Office di accedere a deal flow qualificato, ampliare il perimetro delle opportunità e mantenere flessibilità nell'intensità dell'impegno.

Nel mercato dei Family Office, quindi, la creazione di valore non passa prevalentemente attraverso il presidio solitario dell'operazione, bensì attraverso la capacità di posizionarsi efficacemente dentro reti di investimento complesse. È in questa combinazione tra selettività, co-investimento e integrazione con attori istituzionali che si definisce la specificità del loro ruolo nel capitale privato contemporaneo.

4.5 Caratteristiche degli Investitori

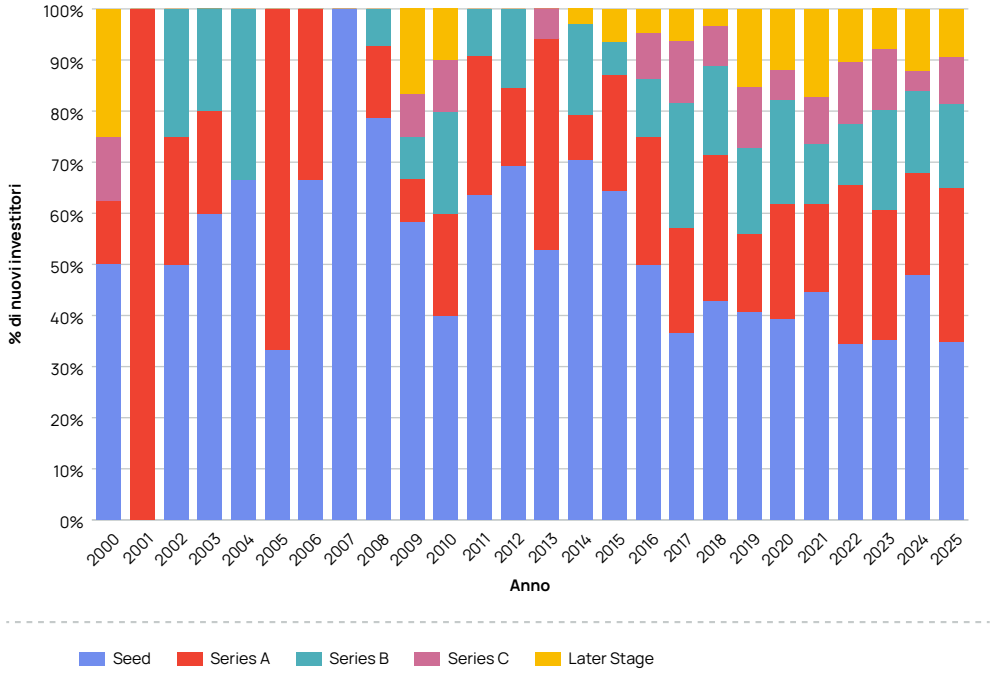
La base dei 617 Family Office europei censiti restituisce l'immagine di un mercato che, nel corso del tempo, non si è limitato ad aumentare i volumi di investimento, ma ha progressivamente ampliato e consolidato anche la propria platea di operatori. Il numero di Family Office attivi cresce in modo graduale nei primi anni del campione, accelera nettamente dalla metà degli anni 2010 e raggiunge il massimo tra il 2021 e il 2022. Anche il flusso di nuovi entranti segue una traiettoria crescente, pur con un andamento più volatile. Questo indica che l'espansione del mercato non è stata sostenuta soltanto dall'aumento dell'attività dei player già presenti, ma anche da un continuo ingresso di nuovi operatori. Allo stesso tempo, il rallentamento osservato negli ultimi anni suggerisce che il segmento stia entrando in una fase più matura, nella quale il tasso di entrata resta significativo ma meno esplosivo rispetto al picco recente.

Figura 4.17: Andamento Family Office attivi e nuovi entranti, 2000-2025



Anche la distribuzione dei nuovi investitori per round di investimento è istruttiva. Nelle fasi iniziali del periodo osservato i nuovi ingressi appaiono molto concentrati sui round seed. Con il progressivo sviluppo del mercato, tuttavia, la distribuzione si fa più articolata e cresce il peso relativo di Series A, Series B, Series C e later stage. Ne emerge un processo di maturazione del mercato nel quale i nuovi Family Office non si limitano più a entrare soltanto nelle fasi più precoci, ma iniziano a distribuire la propria presenza lungo un ventaglio più ampio di opportunità. Resta comunque evidente che i round iniziali e intermedi continuano a rappresentare il principale punto di accesso.

Figura 4.18: Composizione annuale dei deals dei nuovi investitori e round investimento, 2000-2025



Il confronto tra incumbent investors e new investors sul piano della dimensione dei deals chiarisce ulteriormente la diversa postura con cui i Family Office si collocano nel mercato nelle varie fasi del proprio percorso. I Family Office già radicati partecipano mediamente a deals di importo più elevato e presentano una distribuzione dei ticket più ampia, che riflette una maggiore capacità di operare su un ventaglio esteso di opportunità, incluse quelle di scala più rilevante. I nuovi investitori, al contrario, tendono a concentrarsi su operazioni più piccole e su intervalli di investimento più contenuti, segnalando un approccio iniziale più selettivo e prudente.

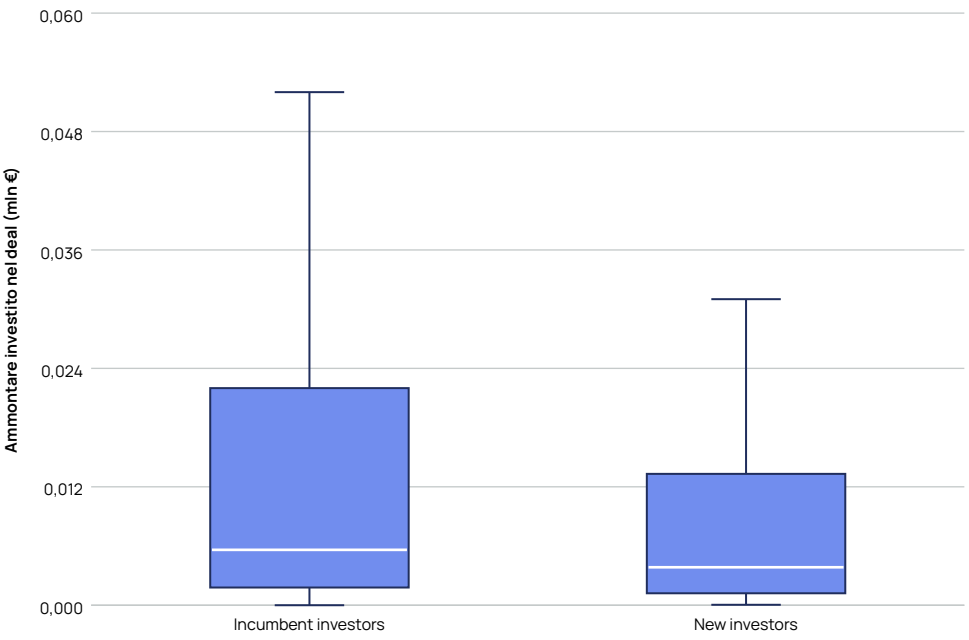
Sul piano interpretativo, questa differenza suggerisce che esperienza e radicamento nel mercato non si traducano soltanto in una maggiore continuità operativa, ma anche in un accesso qualitativamente diverso al deal flow. I Family Office incumbent sembrano infatti in grado di entrare con più facilità in round di dimensione superiore, verosimilmente perché dispongono di relazioni consolidate, maggiore reputazione presso co-investitori e intermediari, una migliore capacità di due diligence e, in alcuni casi, una più elevata confidenza nel sostenere livelli di esposizione più ampi. La possibilità di partecipare a deals più grandi non dipende quindi solo

dalla disponibilità di capitale, ma dal posizionamento maturato nel tempo all'interno dell'ecosistema.

Per i nuovi investitori, al contrario, l'ingresso attraverso operazioni di taglio più ridotto appare coerente con una fase iniziale di apprendimento e costruzione della presenza sul mercato. Ticket più contenuti consentono di limitare il rischio, testare la qualità delle opportunità, sviluppare familiarità con i processi di investimento e accumulare esperienza senza esporsi immediatamente a round più impegnativi. In questo senso, la minore dimensione media dei deals non va letta come un segnale di debolezza, ma come l'espressione di una strategia di ingresso graduale.

Letto insieme agli altri risultati, questo confronto rafforza l'idea che il ciclo di vita del Family Office come investitore segua una progressione abbastanza definita. La fase iniziale è caratterizzata da investimenti più piccoli, più concentrati e più spesso inseriti in sindacati che consentono di condividere rischio e apprendimento. Con il tempo, l'accumulazione di esperienza e relazioni sembra tradursi in una capacità crescente di accedere a deals più grandi, più complessi e più visibili. In questa prospettiva, la dimensione del ticket non è soltanto una variabile finanziaria, ma anche un indicatore del grado di integrazione e maturazione del Family Office nel mercato del capitale privato.

Figura 4.19: Confronto deals size nuovi investitori e investitori ricorrenti

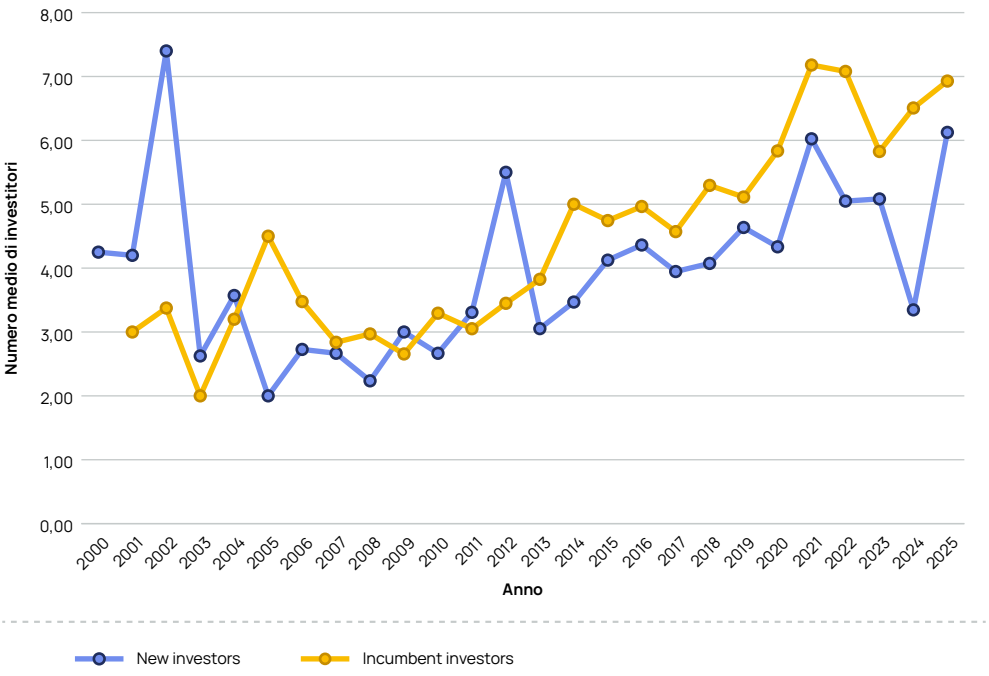


Un'indicazione analoga proviene dal numero medio di co-investitori, che consente di leggere il diverso grado di integrazione dei Family Office dentro le reti del capitale privato. I Family Office già presenti nel mercato partecipano in media a sindacati più numerosi rispetto ai nuovi entranti, e questo differenziale resta visibile lungo quasi tutto l'orizzonte temporale, ampliandosi ulteriormente negli anni più recenti. Il dato suggerisce che la permanenza nel mercato non si traduca soltanto in una maggiore continuità di investimento, ma anche in una capacità crescente di operare all'interno di round più affollati e più strutturati.

Sul piano interpretativo, la maggiore numerosità dei co-investitori associata agli incumbent può essere letta come il riflesso di un più elevato livello di integrazione relazionale. I Family Office più esperti appaiono infatti meglio inseriti nei circuiti attraverso cui si formano i sindacati più ampi, quelli che tipicamente caratterizzano le operazioni più visibili, più competitive e spesso anche più complesse. Partecipare a round con un numero elevato di investitori non significa soltanto condividere il rischio, ma anche essere riconosciuti come controparti credibili all'interno di ecosistemi nei quali la selezione degli investitori dipende in misura crescente da reputazione, track record e qualità delle relazioni.

Per i nuovi Family Office, al contrario, l'ingresso attraverso syndication più contenute appare coerente con una fase iniziale di costruzione del network e del posizionamento reputazionale. Round meno affollati possono offrire un contesto più accessibile per iniziare a investire, osservare le dinamiche di mercato e sviluppare progressivamente legami con altri operatori. In questa fase, il Family Office tende verosimilmente a inserirsi in configurazioni più semplici, nelle quali il coordinamento è meno complesso e il costo reputazionale di un ingresso nel mercato è più contenuto.

Figura 4.20: Dimensione media dei sindacati dei Family Office, confronto fra nuovi investimenti e investitori ricorrenti, 2000-2025



Nel complesso, questa analisi delinea un profilo evolutivo piuttosto netto. Il mercato dei Family Office cresce sia per intensità di attività sia per allargamento della base di investitori. L'ingresso di nuovi operatori avviene prevalentemente attraverso syndication, con ticket più contenuti e sindacati meno affollati rispetto a quelli degli incumbent. Con il tempo, la permanenza nel mercato sembra tradursi in maggiore accesso a deal più grandi, a round più strutturati e a reti di coinvestimento più dense. Il ciclo di vita del Family Office come investitore appare quindi scandito da una progressione chiara, che va dall'ingresso prudente e relazionale verso una partecipazione più piena e integrata all'ecosistema del capitale privato.

La distribuzione geografica dei 617 Family Office europei mostra una forte concentrazione in pochi paesi leader. Il Regno Unito rappresenta il principale hub con 114 Family Office, pari al 18,48% del totale, seguito dalla Germania con 106 operatori, pari al 17,18%. Francia e Svizzera occupano il livello immediatamente successivo con, rispettivamente, 66 e 56 Family Office. Seguono Svezia, Paesi Bassi e Spagna, mentre l'Italia conta 24 Family Office, pari al 3,89% del campione.

Questa distribuzione suggerisce che il mercato europeo dei Family Office sia fortemente polarizzato intorno ad alcuni sistemi economici e finanziari ad alta densità di capitale privato. Regno Unito e Germania, da soli, concentrano oltre un terzo dell'intero campione. Se si aggiungono Francia e Svizzera, emerge un nucleo di paesi che costituisce il baricentro strutturale dell'ecosistema europeo. Si tratta di geografie accomunate da una lunga tradizione industriale e finanziaria, da mercati del capitale sviluppati e da un'elevata capacità di attrazione di imprenditori, grandi patrimoni e intermediari specializzati.

La lettura a livello urbano rafforza ulteriormente questa interpretazione. Londra si conferma il principale hub europeo con 83 Family Office, pari al 14,16% del totale, un valore che da solo supera quello di molti interi paesi del campione. Seguono Parigi con 38 operatori, Stoccolma con 23, Zurigo con 22 e Monaco con 21. Il dato mostra che l'ecosistema non è distribuito in modo uniforme nello spazio europeo, ma si concentra in alcune città ad alta intensità finanziaria e imprenditoriale, capaci di svolgere una funzione di piattaforma per il sourcing dei deals, la costruzione di relazioni e l'accesso a competenze specialistiche.

Londra appare come un caso distinto per scala e profondità. Il suo peso non riflette soltanto la dimensione del Regno Unito, ma la funzione di hub continentale e internazionale del capitale privato. Parigi, Zurigo, Monaco e Stoccolma mostrano invece la presenza di poli nazionali molto forti, ciascuno con una propria specializzazione e una propria capacità di attrazione. La distribuzione delle città suggerisce dunque che il Family Office europeo non operi in un mercato disperso, ma in un sistema fortemente gerarchizzato, nel quale pochi centri urbani concentrano una quota molto rilevante delle competenze, delle relazioni e delle opportunità di investimento.

Per l'Italia, Milano è il principale hub, a conferma dell'esistenza di una base attiva e riconoscibile, sebbene ancora meno rilevante per massa critica rispetto ai grandi centri del continente. In chiave strategica, ciò implica che il mercato italiano possa essere letto più come nodo integrato all'interno dell'ecosistema europeo che come hub dominante autonomo.

Guardando ai nuovi Family Office europei, il dato è rilevante perché consente di osservare non solo quando questi operatori entrano nel mercato, ma anche dove scelgono di effettuare il primo investimento. Dal 2014 in avanti cresce in modo marcato il numero di Family Office europei che avviano la propria attività di investimento, a conferma dell'ampliamento della base degli operatori attivi nel continente. Tuttavia, il primo ingresso nel mercato non avviene sempre all'interno dell'Europa. In alcuni casi, i nuovi Family Office europei iniziano investendo nel mercato europeo, mentre in altri esordiscono direttamente su geografie extraeuropee.

Questo elemento suggerisce che l'identità europea dell'in-

vestitore non coincida necessariamente con una focalizzazione iniziale sul mercato domestico o continentale. Piuttosto, i Family Office europei sembrano adottare fin dall'ingresso un approccio geografico differenziato, nel quale la scelta del primo deal riflette la combinazione tra accesso alle opportunità, qualità del deal flow, reti relazionali disponibili e specializzazione settoriale. L'Europa rappresenta quindi un contesto naturale e rilevante di attivazione, ma non sempre esclusivo né obbligato.

Sul piano interpretativo, questa evidenza segnala che i nuovi Family Office europei si muovono in un ambiente già fortemente internazionalizzato. L'avvio dell'attività di investimento può avvenire all'interno del continente, sfruttando la prossimità a ecosistemi imprenditoriali consolidati e a reti di coinvestimento più accessibili, oppure fuori dall'Europa, quando le opportunità percepite come più attrattive si collocano in altri mercati. In questo senso, la geografia del primo investimento diventa un indicatore della crescente apertura internazionale dei Family Office europei, più che della sola forza attrattiva del mercato europeo.

Ne emerge quindi un quadro più articolato. La crescita dei nuovi Family Office europei rafforza certamente il ruolo del continente come bacino di investitori, ma mostra anche che questi operatori non sviluppano tutti la propria traiettoria in modo strettamente domestico. Alcuni costruiscono il proprio posizionamento iniziale in Europa, altri scelgono invece di entrare nel mercato del capitale privato partendo da opportunità localizzate altrove. Questo conferma la natura sempre più transnazionale delle strategie di investimento dei Family Office europei e suggerisce che, già nella fase di ingresso, la loro logica di allocazione sia guidata più dalla qualità delle opportunità che dalla sola prossimità geografica.

4.6 Caratteristiche delle Imprese Investite dai Family Office

I 5.242 deals censiti, distribuiti su 4.304 imprese, delineano un universo di target che riflette con chiarezza il posizionamento dei Family Office nel capitale privato. L'età media delle imprese al momento dell'investimento è pari a 6,87 anni, con una mediana di 4 anni. Questo dato suggerisce che i Family Office tendano a collocarsi in una fase intermedia del ciclo di vita aziendale, nella quale l'impresa ha già superato lo stadio puramente embrionale ma si trova ancora in un percorso di consolidamento, validazione e crescita. Più che rivolgersi a società mature, questi investitori sembrano quindi privilegiare realtà che presentano già una base operativa riconoscibile, ma che mantengono un significativo potenziale di sviluppo.

Anche la composizione settoriale conferma un orientamento strategico molto preciso. La forte concentrazione in Information

Technology, Consumer Products and Services, Healthcare e Business Products and Services segnala una chiara preferenza per comparti caratterizzati da scalabilità, innovazione e possibilità di espansione relativamente rapida. Non si tratta soltanto dei settori numericamente più rappresentati, ma delle aree in cui il Family Office può più facilmente combinare ricerca di crescita, flessibilità strategica e accesso a traiettorie di valorizzazione rilevanti. Al contrario, la presenza più contenuta di settori come Energy, Materials and Resources o altri comparti tradizionali suggerisce una minore propensione verso attività più capital intensive, più lente nella creazione di valore o meno coerenti con un approccio vicino al venture investing. Nel complesso, il profilo delle imprese target indica che i Family Office si concentrano soprattutto in segmenti nei quali il rischio resta elevato, ma dove il potenziale di crescita e di rivalutazione appare più significativo.

Tabella 4.4: Distribuzione settoriale delle imprese investite da FOs

Settore Primario	N° Imprese	%
Information Technology	1562	36,29%
Consumer Products and Services (B2C)	995	23,12%
Healthcare	663	15,40%
Business Products and Services (B2B)	592	13,75%
Financial Services	266	6,18%
Energy	122	2,83%
Materials and Resources	103	2,39%
Other	1	0,02%

Anche lo stato attuale delle imprese partecipate contribuisce a chiarire la qualità del portafoglio costruito dai Family Office. La quota largamente prevalente di società classificate come Generating Revenue, pari all'86,62% del totale, indica che gli investimenti si concentrano soprattutto su imprese che, pur spesso giovani, hanno già raggiunto una prima validazione commerciale. A questa componente si affianca un 9,18% di realtà ancora classificate come Startup e un ulteriore 3,37% di imprese in Clinical Trials o Product Development, cioè in fasi nelle quali il potenziale industriale è ancora

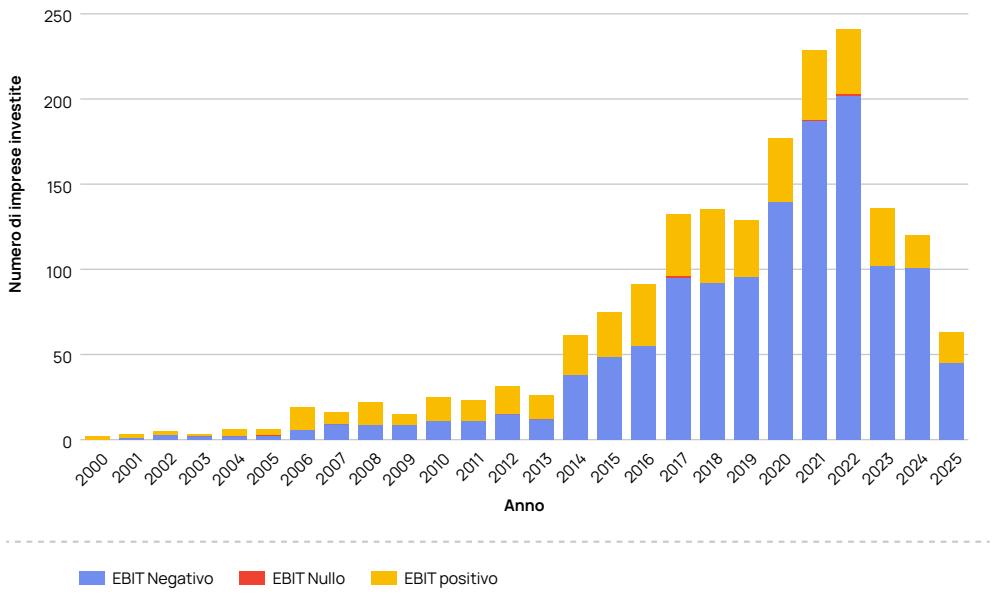
in via di consolidamento. Nel complesso, emerge il profilo di un portafoglio orientato verso imprese vive, operative e, nella maggior parte dei casi, già capaci di produrre ricavi, più che verso iniziative ancora puramente sperimentali.

La struttura economica delle imprese partecipate rivela un elemento cruciale del posizionamento dei Family Office. La presenza diffusa di società già operative e capaci di generare ricavi non coincide automaticamente con un analogo livello di solidità reddituale. Una quota ampia delle imprese osservate continua, infatti, a presentare EBIT ed EBITDA negativi o prossimi al pareggio, segnalando che il portafoglio non è composto prevalentemente da aziende mature e pienamente stabilizzate, ma da realtà che stanno ancora attraversando una fase di sviluppo, consolidamento o investimento intensivo nella crescita.

Questo aspetto diventa ancora più evidente negli anni di maggiore espansione del mercato, in particolare tra il 2018 e il 2023, quando aumenta non solo il numero delle imprese finanziate, ma anche la presenza di società che non hanno ancora raggiunto una marginalità positiva. Il punto, quindi, non è semplicemente che i Family Office investano in imprese giovani, ma che scelgano di esporsi a organizzazioni nelle quali la validazione commerciale è spesso già visibile, mentre la sostenibilità economica resta ancora in costruzione.

Ne emerge un orientamento piuttosto chiaro. I Family Office sembrano privilegiare imprese che hanno già dimostrato una capacità di stare sul mercato, ma che non hanno ancora completato la transizione verso un equilibrio reddituale stabile. In questa prospettiva, la marginalità negativa non appare come un'anomalia, bensì come una caratteristica coerente con una strategia di investimento rivolta a intercettare il potenziale di crescita in una fase in cui la creazione di valore dipende ancora più dall'espansione futura che dalla redditività corrente.

Figura 4.21: Distribuzione annuale delle imprese investite dai Family Office per segno dell'EBIT, 2000-2025.



L'analisi puntuale dei dati contabili conferma con forza questa asimmetria. I valori della produzione medi sono pari a 278,9 milioni, ma la mediana si ferma a 3,59 milioni. Considerando l'EBITDA, la media è pari a 31,4 milioni, mentre la mediana è negativa a -0,66 milioni. Per EBIT, la media è pari a 123,68 milioni, ma la mediana è anch'essa negativa a -0,76 milioni. La distanza tra media e mediana segnala una distribuzione estremamente sbilanciata, nella quale poche imprese di grandi dimensioni alterano fortemente i valori medi, mentre il profilo centrale del campione resta quello di società con scala economica molto più contenuta e, frequentemente, con marginalità ancora negativa. I valori di EBIT e EBITDA non sono confrontabili in quanto calcolati su campioni differenti per via della disponibilità del dato in input.

Tabella 4.5: Informazioni contabili delle imprese investite da FOs

Variabile	N	Media	Mediana	Minimo	25° percentile	75° percentile	Massimo
Valore della produzione	815	176.064,50	1.200,99	0	201,34	8.107,93	61.100.000
EBIT	1.791	123,68	-0,76	-2814,80	-5.548	0,056	90.721
Utile netto	816	-8.437,08	-537,73	-1.166.39	-2.836,20	-13,00	1.003.48

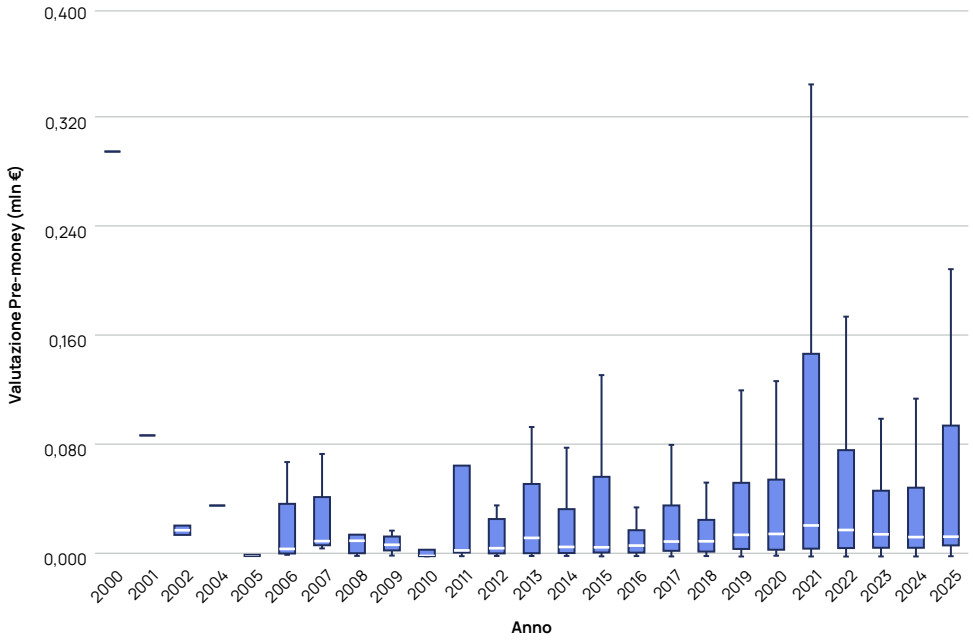
La distribuzione annuale delle valutazioni pre-money aggiunge un'ulteriore chiave di lettura alla struttura del mercato presidiato dai Family Office. Il tratto più evidente non è tanto il semplice aumento dei valori nel tempo, quanto l'ampliarsi della distanza tra il centro della distribuzione e la sua coda superiore. Le mediane rimangono infatti su livelli relativamente contenuti, mentre soprattutto negli anni più recenti si osserva un'estensione molto più marcata dei valori più elevati. Questo segnala che il mercato non si stIa muovendo in modo uniforme verso valutazioni più alte, ma stIa diventando progressivamente più polarizzato.

Sul piano interpretativo, ciò suggerisce che i Family Office operino in un universo di opportunità sempre più eterogeneo. Da un lato continuano a investire in imprese con valutazioni moderate, coerenti con fasi ancora iniziali o con traiettorie di crescita in consolidamento. Dall'altro, una quota più limitata ma rilevante di operazioni riguarda target con valutazioni molto più elevate, verosimilmente imprese già validate, più visibili o inserite in round particolarmente competitivi. In questo senso, l'ampliamento della distribuzione non riflette soltanto una crescita generale del mercato, ma anche una crescente differenziazione della qualità, della maturità e della scala delle imprese finanziate.

I Family Office sembrano quindi muoversi in uno spazio che comprende sia startup ancora vicine alle fasi iniziali, sia imprese con una trazione commerciale più solida, sia un numero più ristretto di società capaci di raggiungere valutazioni nettamente superiori. La valutazione pre-money diventa così un ulteriore indicatore della natura ibrida del portafoglio osservato, collocato tra la ricerca di accesso precoce alle opportunità e la partecipazione selettiva a ope-

razioni di scala maggiore.

Figura 4.22: Distribuzione annuale della valutazione pre-money per le imprese investite dai Family Office per segno



dell'EBIT, 2001-2025.

Anche la distribuzione geografica delle imprese investite contribuisce a definire con maggiore precisione il profilo del portafoglio dei Family Office.

Il portafoglio delle imprese investite presenta una chiara proiezione internazionale, ma con una forte concentrazione in pochi paesi leader. Gli Stati Uniti rappresentano il principale mercato extraeuropeo, affiancati da alcuni paesi dell'Europa occidentale che confermano il ruolo del continente come uno dei baricentri dell'attività dei Family Office. Al di fuori di questi poli, la presenza di imprese investite appare molto più contenuta e frammentata.

In Europa si osserva una forte concentrazione delle società target nei principali hub economici e finanziari del continente. Regno Unito, Francia e Germania emergono come i mercati più rilevanti per numerosità di imprese finanziate, mentre a livello urbano spiccano soprattutto Londra, Parigi, Berlino, Stoccolma e Helsinki. Il dato suggerisce che l'attività dei Family Office in Europa non si distribuisca in modo uniforme, ma segua una geografia forte-

mente selettiva, centrata sui principali ecosistemi dell'innovazione e del capitale privato.

La presenza delle principali città europee tra i poli di maggiore intensità conferma inoltre che la prossimità a hub imprenditoriali, finanziari e tecnologici continua a svolgere un ruolo importante nella selezione delle target. In questo senso, i Family Office sembrano privilegiare contesti caratterizzati da maggiore densità di deal flow, infrastrutture finanziarie più sviluppate e più alta probabilità di accesso a imprese con profili scalabili.

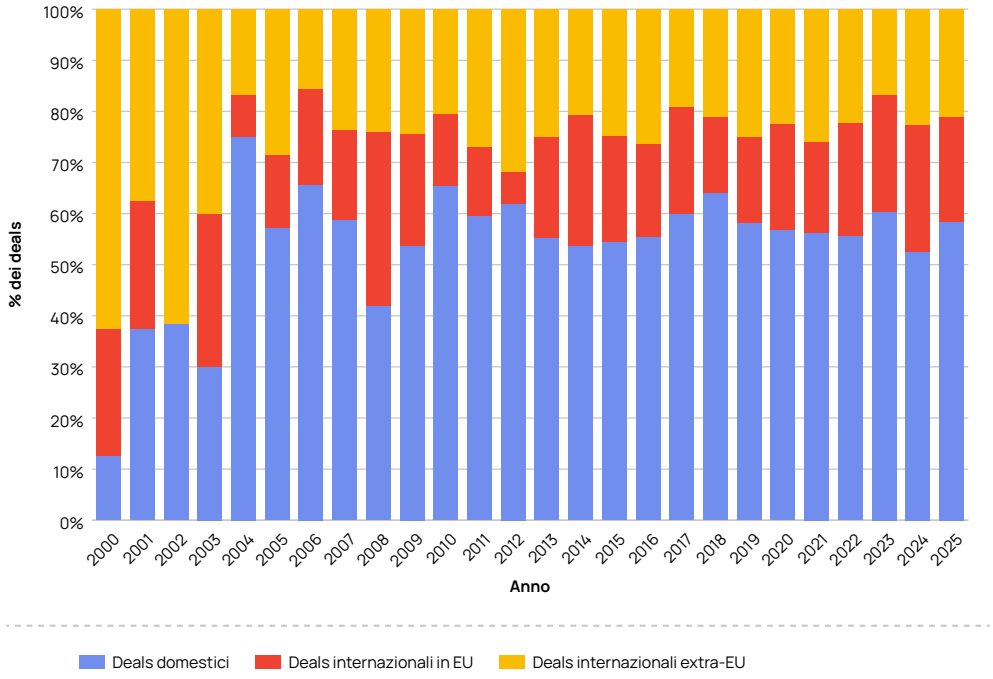
Per i Family Office europei, l'internazionalizzazione non sostituisce il radicamento domestico, ma si innesta su di esso. Il mercato nazionale continua a rappresentare il principale punto di riferimento lungo tutto l'orizzonte osservato, segnalando che prossimità, conoscenza del contesto e accesso relazionale restano componenti centrali del processo di investimento. In questo senso, la geografia dei deals non appare casuale, ma riflette una logica nella quale il vantaggio informativo e la densità del network continuano a premiare l'operatività vicino al proprio ecosistema di origine.

Allo stesso tempo, la presenza persistente di investimenti in altri paesi europei e, in misura più selettiva, fuori dall'Europa mostra che questo ancoraggio non si traduce in chiusura. Piuttosto, emerge una progressiva estensione del raggio d'azione, che sembra seguire una traiettoria ordinata. Prima il mercato domestico, poi lo spazio europeo, infine alcune opportunità extraeuropee. L'Europa si configura quindi come la naturale prima frontiera di espansione dei Family Office del continente, più accessibile dell'extra-Europa ma già sufficientemente ampia e differenziata da offrire opportunità di diversificazione geografica e settoriale.

L'aspetto più rilevante, sul piano interpretativo, è che il profilo dei Family Office europei non coincide né con quello di investitori strettamente nazionali né con quello di operatori pienamente globali. Il grafico restituisce piuttosto l'immagine di una internazionalizzazione selettiva, nella quale il presidio del mercato domestico resta dominante ma convive con una crescente capacità di muoversi oltre confine. Ne deriva un modello coerente con la natura di questi investitori, che tendono ad ampliare il proprio spazio di investi-

mento senza rinunciare al vantaggio derivante dalla prossimità e dalla qualità delle relazioni.

Figura 4.23: Focus geografico delle imprese investite dai Family Office, 2001-2025. Focus Europa



Nel complesso, il profilo delle imprese investite dai Family Office è piuttosto chiaro. Si tratta prevalentemente di società attive in settori innovativi, finanziate in una fase ancora giovane del proprio ciclo di vita, generalmente vive sul piano commerciale ma non sempre mature dal punto di vista della redditività operativa. La bassissima incidenza dei casi classificati come out of business suggerisce una tenuta complessiva elevata del portafoglio osservato, mentre la combinazione tra ricavi presenti, marginalità spesso negativa, valutazioni molto disperse e forte concentrazione geografica conferma che il Family Office si muove soprattutto in uno spazio intermedio tra startup pura e impresa già pienamente consolidata. È proprio in questa fascia, dove il rischio resta elevato ma la trazione operativa è già visibile, che sembra collocarsi una parte rilevante della capacità selettiva di questi investitori.

4.7 Conclusioni

L'analisi restituisce l'immagine di un segmento ormai pienamente integrato nell'architettura del capitale privato europeo, ma ancora spesso sottovalutato nella sua specificità strategica. Nel periodo 2000-2025, i Family Office non emergono come attori marginali o opportunistici, bensì come investitori sempre più presenti, strutturati e riconoscibili. La crescita del numero di deals, l'ampliamento della base di operatori attivi e la progressiva densificazione delle reti di coinvestimento segnalano che il loro ruolo si è consolidato ben oltre la funzione tradizionale di allocatori passivi di patrimonio.

Un primo elemento distintivo riguarda la natura del loro modello di intervento. I Family Office mostrano una forte propensione agli investimenti in sindacato, che rappresenta la modalità prevalente di partecipazione al mercato. Questo tratto non va letto solo come una scelta di mitigazione del rischio, ma come una precisa logica di accesso al deal flow, di apprendimento, di condivisione delle competenze e di inserimento in ecosistemi di investimento complessi. La syndication appare quindi come un'infrastruttura operativa centrale, soprattutto nei round più maturi, più grandi e più competitivi.

Un secondo risultato chiave riguarda il posizionamento lungo il ciclo di vita dell'impresa. I Family Office presidiano un continuum piuttosto ampio. Tuttavia, il baricentro dell'attività resta chiaramente orientato verso il venture investing e verso imprese ancora giovani, ma non più embrionali. L'età delle target, la prevalenza di seed e Series A in molte geografie, la forte presenza in settori come Information Technology, Healthcare e B2C, così come la diffusione di società che generano ricavi ma non hanno ancora raggiunto una marginalità stabile, delineano un profilo coerente. Il Family Office tende a investire dove il rischio è ancora elevato, ma la trazione operativa è già osservabile.

Anche la struttura delle partecipazioni acquisite rafforza questa interpretazione. La concentrazione su quote di minoranza qualificata segnala che il Family Office privilegia, nella maggior parte dei casi, una posizione di influenza più che di controllo assoluto. Ne emerge il profilo di un investitore che ricerca accesso alla governance, capacità di indirizzo e tutela del capitale, senza assumere necessariamente il carico gestionale tipico dell'acquirente di maggioranza. Si tratta di una postura coerente con una logica di flessibilità, co-gestione del rischio e valorizzazione progressiva dell'asset.

Dal punto di vista geografico, il quadro evidenzia una doppia concentrazione. Da un lato, l'Europa si conferma come uno dei principali baricentri dell'attività dei Family Office, sia come mercato di investimento sia come polo di attrazione per nuovi entranti.

Dall'altro, all'interno del continente, il fenomeno si concentra in pochi hub nazionali e urbani, con un ruolo dominante di Regno Unito, Germania, Francia e Svizzera e con città come Londra, Parigi, Monaco e Zurigo che agiscono come nodi centrali dell'ecosistema. Anche la geografia delle imprese investite mostra una chiara selettività, orientata verso i mercati più profondi, liquidi e istituzionalmente sviluppati.

Nel complesso, i risultati suggeriscono che i Family Office occupino oggi una posizione ibrida ma sempre più definita. Non sono assimilabili né al venture capital tradizionale né al private equity classico, pur condividendo con entrambi alcuni tratti. La loro specificità risiede nella capacità di combinare pazienza del capitale, flessibilità strategica, ingresso spesso anticipato nelle traiettorie di crescita e partecipazione relazionale a sindacati complessi. È proprio questa combinazione a renderli attori peculiari del capitale privato contemporaneo.

Ne consegue che comprendere i Family Office non significa osservarli come una categoria residuale o indistinta, ma riconoscerne la crescente specializzazione, la varietà interna e il ruolo strutturale nella formazione dei round e nella selezione delle imprese. Per imprenditori, intermediari e co-investitori, ciò implica la necessità di considerarli sempre più come partner strategici a tutti gli effetti, con logiche proprie di accesso, selezione, governance e costruzione del valore.

In ultima analisi, il tratto forse più rilevante che emerge da questo report è che la crescita dei Family Office non ha prodotto una semplice espansione quantitativa del mercato, ma una trasformazione qualitativa del loro modo di investire. Più presenti, più relazionali, più articolati e più selettivi, i Family Office si configurano oggi come una componente stabile e influente dell'ecosistema del private capital.

Banca Patrimoni Sella & C.



Clelia Tosi
Head of Fintech District

Ecosistemi dell'innovazione e capitale relazionale: il contributo dei family office alla crescita del fintech e techfin

"Quando Fintech District nasce nel 2017, l'ecosistema fintech italiano è ancora in una fase embrionale. L'obiettivo iniziale è creare uno spazio in cui aziende innovative, investitori, imprese e istituzioni possano collaborare per accelerare l'innovazione.

Oggi il fintech rappresenta infatti uno degli ambiti più maturi dell'ecosistema tecnologico nazionale. Fintech District riunisce, infatti, oltre 300 aziende fintech e techfin, costituendo la community di riferimento in Italia dedicata all'innovazione, ormai ben oltre il confine del mondo finanziario e del panorama italiano. Questa posizione consente di osservare da vicino non soltanto l'evoluzione delle singole imprese, ma anche le modalità attraverso cui si stanno trasformando i modelli di investimento e collaborazione tra attori diversi.

Uno degli aspetti più interessanti riguarda il grado di maturità raggiunto dal mercato. La crescita non è misurabile esclusivamente attraverso il numero delle aziende o dei capitali raccolti. Un segnale importante è rappresentato dalla presenza crescente di imprese consolidate: circa il 40% delle aziende che opera nell'ecosistema presenta oggi caratteristiche di maggiore solidità e stabilità. Parallelamente, si è evoluto anche il modello di creazione del valore e di realizzazione delle exit.

Rispetto ai modelli tipicamente anglosassoni, dove la quotazione rappresenta spesso il principale obiettivo di crescita, il mercato italiano mostra una traiettoria differente. Le operazioni di acquisizione continuano a rappresentare il percorso più frequente per la valorizzazione delle aziende innovative. Questo dato evidenzia una caratteristica distintiva dell'ecosistema italiano: la creazione di valore passa sempre più spesso attraverso reti di collaborazione e integrazione industriale. Secondo il report *Fintech Waves*[1] , la propensione delle fintech italiane ad avviare partnership è cresciuta del 94% tra il 2020 e il 2022, un dato che conferma come le relazioni strategiche siano oggi uno dei principali fattori di crescita del settore.

Anche il panorama degli investitori si sta progressivamente ampliando. Accanto ai fondi di VC, continua a crescere il ruolo dei CVC, dei business angel e degli investitori privati. In questo contesto, i family office rappresentano una componente ancora relativamente contenuta ma sempre più rilevante. Come riportato nel report "Fintech VS Investors"[2], realizzato da Fintech District in collaborazione con EY, circa il 10% degli investimenti fintech coinvolge oggi family office, confermando l'esistenza di uno spazio significativo per una loro maggiore partecipazione.

Il contributo di questi investitori non può, tuttavia, essere valutato soltanto in termini di capitale apportato. Uno degli elementi che caratterizza il mercato italiano è il peso della dimensione relazionale nella costruzione delle opportunità di investimento, soprattutto nelle prime fasi di crescita. Molti deal continuano a nascere all'interno di reti di fiducia e attraverso relazioni sviluppate nel tempo e con orizzonte temporale di lungo periodo. Si tratta di una dinamica che continua a rappresentare un fattore distintivo in un contesto sempre più internazionale.

In questo scenario, i family office possono svolgere un ruolo particolarmente importante. Le aziende innovaticenecessitano di capitale per crescere, ma spesso hanno bisogno anche di competenze manageriali, esperienza imprenditoriale e capacità di affrontare le complessità che accompagnano le fasi di scale-up. Il confronto con imprenditori che hanno già attraversato percorsi di crescita aziendale e che possono diventare una sorta di "advisor" per l'azienda, può generare un valore difficilmente replicabile attraverso il solo investimento finanziario.

L'innovazione nasce, quindi, dalla contaminazione tra competenze differenti. Da un lato le aziende innovative (che siano startup o scale up)apportano velocità di esecuzione, capacità di sperimentazione e attenzione alle tecnologie emergenti; dall'altro, investitori e imprenditori apportano visione strategica, esperienza

1 Fintech Waves, Fintech District e EY, 2023.

2 Founders vs. Investors: two faces of FinTech funding, Fintech District e EY, 2025.

operativa e conoscenza dei processi di crescita. È in questo scambio che si genera una parte significativa del valore degli ecosistemi dell'innovazione.

Il fintech rappresenta oggi un laboratorio in cui capitale, competenze e imprenditorialità convergono. Favorire queste connessioni è uno degli elementi chiave per sostenere la crescita di un ecosistema italiano sempre più attrattivo anche a livello internazionale ed è quello che come Fintech District ci impegnamo a fare ogni giorno.”

EQUINOX

La collaborazione fra i Family Office e il Private Equity: uno strumento per la creazione di valore imprenditoriale





Giorgio Mercogliano
Managing Partner

Alessandro Dinardo
Partner

"Per molto tempo il Family Office è stato identificato come lo strumento per proteggere il patrimonio costruito da una o più generazioni di imprenditori, diversificarlo e metterlo al riparo dai rischi del ciclo economico. Un obiettivo legittimo e tuttora centrale nel contesto italiano, che spiega la naturale prudenza con cui molte strutture hanno storicamente allocato le proprie risorse. Ma è un obiettivo che, da solo, rischia di essere incompleto, soprattutto in un contesto globale sempre più mutevole, che pone sfide crescenti alle economie di molti paesi occidentali e, in particolare, al sistema economico italiano.

Le famiglie imprenditoriali che hanno dato vita a un Family Office sono famiglie che hanno costruito valore facendo impresa, vincendo sfide sui mercati internazionali, spesso in settori in cui l'Italia esprime eccellenze riconosciute a livello globale. È un patrimonio unico, non solo economico ma fatto di competenze, relazioni e capacità di lettura del rischio industriale, che merita di essere rimesso in circolo e proiettato verso nuove sfide, per poter essere amministrato in un'ottica di protezione e conservazione. Ed è proprio su questo terreno che la collaborazione con i gestori di private equity può fare la differenza.

Il private equity non va inteso come un canale di investimento alternativo tra i tanti, ma come un metodo di lavoro che condivide con le famiglie imprenditoriali la stessa logica d'intervento: creare valore restando dentro le aziende, rafforzandole e preparandole per le nuove sfide globali. Un gestore di private equity porta competenze di execution, disciplina di governance e capacità di strutturare operazioni complesse, anche su scala internazionale; un Family Office porta conoscenza settoriale, capitale paziente e, spesso, la credibilità imprenditoriale necessaria per aprire porte che il solo capitale finanziario non aprirebbe. Insieme, le due parti possono costruire operazioni — dall'investimento diretto alla strutturazione di club deal, fino all'organizzazione seriale di co-investimenti e alla creazione di veri e propri partenariati industriali — iniziative che nessuna delle due realizzerebbe altrettanto bene da sola.

Questa collaborazione appare oggi ancora più attuale alla luce del tema generazionale che contraddistingue le famiglie imprenditoriali italiane. Le nuove generazioni alla guida dei Family Office sono spesso più esposte, per formazione ed esperienza, ai mercati privati rispetto a chi le ha precedute. Per loro il private equity non è un linguaggio estraneo, ma può rappresentare un ponte naturale tra la storia imprenditoriale ricevuta in eredità e le nuove ambizioni da costruire in prima persona. Affiancarsi a un gestore esperto significa spesso trovare il partner giusto per trasformare quell'ambizione in un progetto concreto, attingendo al bagaglio di conoscenze, competenze e relazioni costruito nel corso dei decenni dalla famiglia di provenienza.

Il rischio più grande, per un Family Office, non è tanto quello di aprirsi troppo ai mercati privati, quanto quello opposto: restare ancorato a una logica puramente conservativa, rinunciando a un'opportunità di crescita che la collaborazione con gestori di private equity solidi e allineati agli interessi della famiglia può offrire. Scelto con i partner giusti, il private equity rappresenta innanzitutto un'occasione di diversificazione del patrimonio familiare, magari derivante da un evento di liquidità, e uno strumento per convogliare la ricchezza creata verso nuovi impieghi produttivi. Ma soprattutto, il Private Equity può diventare lo strumento con cui la famiglia imprenditoriale apre un nuovo capitolo della propria storia, non limitandosi a conservare ciò che ha costruito, ma continuando a costruire attraverso una partnership con investitori istituzionali in grado di valorizzare al meglio le competenze e lo spirito imprenditoriale della famiglia.

Equinox, come realtà attiva da oltre 25 anni sul mercato italiano del private equity si contraddistingue come uno dei principali players per le famiglie imprenditoriali italiane sia nella generazione di liquidity event che nella partnership per nuove iniziative imprenditoriali in cui mettere a fattor comune l'expertise del private equity e le competenze imprenditoriali familiari."

LED TAXAND

Family Office e private markets: la fiscalità come variabile di struttura



Marco Sandoli
Avvocato

"Negli investimenti in club deal e venture capital, soprattutto quando l'investitore è un Family Office, la qualità dell'asset e le prospettive di rendimento costituiscono soltanto una parte della valutazione. Altrettanto rilevante è il modo in cui l'operazione viene strutturata, perché la scelta del veicolo, la qualificazione fiscale dei proventi e la disciplina applicabile in fase di distribuzione o di exit possono incidere in misura significativa sul rendimento netto.

Molto spesso non è il Family Office a strutturare l'operazione, ma investe in una struttura predisposta dallo sponsor, dal lead investor o dall'advisor. Diventa quindi essenziale analizzare non soltanto il business plan, ma anche la governance, i diritti informativi, i poteri di controllo, le regole di uscita, l'allineamento degli interessi e i costi complessivi dell'operazione.

Uno dei principali elementi da considerare riguarda la scelta tra investimento diretto, partecipazione tramite SPV di club deal e sottoscrizione di un fondo. Se si prende a riferimento l'archetipo del single Family Office, ossia una holding costituita in forma di società di capitali, i dividendi derivanti da una partecipazione societaria concorrono ordinariamente alla formazione del reddito imponibile nella misura del 5%, mentre le plusvalenze possono beneficiare, al ricorrere dei relativi presupposti, della participation exemption. Ne deriva, in entrambi i casi, un'imposizione effettiva generalmente pari all'1,2%.

Diverso è il trattamento dei proventi derivanti dalla partecipazione a un fondo, generalmente soggetti a IRES nella misura del 24%. A parità di rendimento lordo, la differenza sul risultato netto può essere quindi molto rilevante, con un differenziale di circa 23 punti percentuali.

Ciò non significa che il club deal debba essere sempre preferito al fondo. Il fondo assicura gestione professionale, maggiore diversificazione, reporting strutturato, presidio dei conflitti di interesse e, nei casi previsti, un quadro regolamentare e di vigilanza più solido. La struttura fiscalmente più efficiente non coincide necessariamente con quella più coerente con gli obiettivi della famiglia, con il livello di rischio accettabile o con le esigenze di liquidità.

Nel venture capital assume rilievo anche il profilo soggettivo dell'investitore. Per ticket contenuti e investimenti in start-up innovative, la persona fisica può accedere, nei limiti previsti dalla disciplina applicabile, alla detrazione IRPEF del 65%. Il medesimo beneficio non opera, invece, quando l'investimento è effettuato tramite la holding familiare. Anche in questo caso, la scelta del soggetto investitore può quindi modificare in modo sostanziale l'economia dell'operazione.

Proprio per questa ragione, non è infrequente che un investimento, pur essendo individuato, analizzato e monitorato dalla struttura professionale del Family Office, venga poi formalmente effettuato da uno o più membri della famiglia anziché dalla holding familiare. Si determina così una separazione tra la funzione di selezione e gestione dell'investimento, che rimane accentrata nel Family Office, e la titolarità giuridica dell'asset, allocata in capo ai singoli familiari secondo una logica di efficienza fiscale.

La recente riforma del TUF, introducendo per i gestori sotto soglia un regime semplificato di registrazione, può favorire la professionalizzazione degli operatori oggi attivi secondo logiche di club deal e creare una soluzione intermedia tra il veicolo non vigilato e il fondo gestito da un operatore autorizzato. Rimane tuttavia irrisolto il tema della variabile fiscale.

Una possibile evoluzione potrebbe consistere nell'introduzione di un approccio look-through, che consenta di applicare la PEX in relazione agli investimenti sottostanti del fondo. In tal modo, il Family Office potrebbe scegliere tra investimento diretto, SPV e fondo sulla base di criteri gestionali, patrimoniali e di governance, senza che la fiscalità diventi un fattore distorsivo.

Per i Family Office, dunque, la fiscalità non dovrebbe essere valutata a valle dell'investimento, ma integrata fin dall'origine nel processo decisionale. Solo un'analisi coordinata tra profilo finanziario, struttura giuridica, governance e trattamento fiscale consente di evitare che un buon investimento lordo si trasformi in un risultato netto inefficiente."



Private Markets: la governance come nuovo vantaggio competitivo dei Family Office

Donatella Angeletti
General Manager

"I private markets hanno ormai assunto un ruolo strutturale nella gestione dei grandi patrimoni familiari. Nel campione di holding che monitoriamo, circa il 50% investe oggi in questa asset class. L'esposizione media è pari al 16% del patrimonio finanziario, ma in alcuni casi supera il 40%, arrivando fino al 45% del portafoglio.

Tuttavia, il dato più significativo non riguarda il peso dei private markets nei portafogli, bensì la loro crescente complessità.

Nel nostro osservatorio sono presenti circa 1.300 fondi, gestiti da 300 gestori differenti. Soltanto 180 fondi risultano detenuti da più di un Family Office: significa che oltre l'85% degli investimenti è esclusivo di una singola famiglia. Ogni patrimonio è quindi il risultato di un insieme di scelte, relazioni e opportunità difficilmente replicabile.

Questo scenario porta a una conclusione importante: il vantaggio competitivo non consiste più nell'accedere ai private markets, ma nella capacità di governarli.

Quando si parla di governance si pensa normalmente a consigli di amministrazione, comitati investimenti, deleghe e procedure di controllo.

Sono strumenti indispensabili, ma non sufficienti.

Nei private markets la governance assume un significato diverso: significa mantenere il controllo di un patrimonio che, per sua natura, è poco standardizzato, poco liquido e caratterizzato da orizzonti temporali molto lunghi.

A differenza degli strumenti quotati, dove prezzi e informazioni sono disponibili quotidianamente, i fondi di private markets presentano valutazioni periodiche, metodologie differenti tra gestori, flussi di cassa legati a commitment, capital call e distribuzioni e una liquidità limitata.

Anche il rischio cambia natura. Alla volatilità si affiancano rischi più difficili da osservare: concentrazione, liquidità, valuation risk, key person risk e rischio operativo.

In questo contesto la governance non serve semplicemente a prendere decisioni. Serve soprattutto a comprendere che cosa si possiede realmente e quali rischi si stanno assumendo.

Governare significa trasformare dati in conoscenza

Il principale ostacolo non è la mancanza di informazioni.

È esattamente il contrario.

Ogni Family Office riceve continuamente report dei gestori, capital call, distribution notice, rendicontazioni bancarie, valorizzazioni e documentazione fiscale. Il problema è che queste informazioni provengono da molteplici gestori, seguono criteri non omogenei e descrivono investimenti di natura differente all'interno dei fondi.

La governance nasce dalla capacità di aggregare queste informazioni in un'unica rappresentazione del patrimonio.

Solo disponendo di dati coerenti e confrontabili è possibile rispondere ad alcune domande fondamentali: qual è la reale esposizione ai private markets? Quali commitment restano da finanziare? Quale sarà il fabbisogno di liquidità nei prossimi anni? Quanto patrimonio è concentrato presso un determinato gestore o settore?

Il dato espresso in modo pregnante e strategico, quindi, non rappresenta semplicemente un supporto operativo. Diventa l'infrastruttura su cui si fonda il processo decisionale.

Esiste infine una caratteristica che distingue profondamente i private markets dagli investimenti tradizionali: il tempo.

Molti fondi hanno una durata superiore ai dieci anni. È quindi probabile che chi ha assunto la decisione di investimento non sia la stessa persona che ne seguirà la dismissione.

Per un Family Office la governance significa anche garantire continuità. Significa documentare le motivazioni delle scelte, conservare la memoria delle decisioni e costruire un patrimonio informativo che possa essere compreso e utilizzato dalle generazioni successive.

La governance diventa così uno strumento di trasmissione della conoscenza, oltre che di controllo del rischio.

Dall'accesso agli investimenti alla capacità di governarli

Per molti anni il valore di un Family Office è stato misurato dalla capacità di individuare i migliori gestori e di accedere alle opportunità più esclusive.

Oggi questo non basta più.

L'aumento del numero di fondi, la crescente personalizzazione dei portafogli e la complessità dei flussi informativi stanno spostando il

vantaggio competitivo su un altro terreno: la capacità di trasformare una moltitudine di investimenti eterogenei in una visione unitaria, trasparente e condivisa del patrimonio.

Nei private markets la governance non è più un insieme di regole. È la capacità di rendere governabile la complessità. Ed è questa, probabilmente, la competenza che distinguerà i Family Office di maggior successo negli anni a venire.”

Legance



Marco Graziani
Avvocato

Investire non basta: la protezione del patrimonio si gioca (anche) durante la vita dell'investimento e in fase di uscita

“ Durante i lavori dell'Osservatorio degli ultimi due anni, il contributo di Legance si è soffermato prima su come strutturare correttamente club deal e investimenti alternativi in fase di ingresso, poi sui presidi di governance che rendono più solido il processo con cui un Family Office delibera un investimento. Adesso vorremmo spostare l'attenzione sul momento successivo, che riceve tipicamente meno cura, quello in cui l'investimento resta in portafoglio.

Completata la due diligence e definita la struttura di ingresso, infatti, l'attenzione del Family Office si sposta spesso altrove, perché l'investimento sembra richiedere solo monitoraggio finanziario. In realtà, anche in questa fase si annidano rischi, meno visibili ma non meno concreti.

Il primo rischio concerne la governance interna del Family Office durante la vita dell'investimento, non solo al momento della delibera iniziale. Se cambiano alcune condizioni (nel mercato di riferimento, nelle strutture giuridiche utilizzate, o nelle persone sulle quali si è fatto affidamento per gestire un certo investimento) o se appare chiaro, ad un certo punto, che il rendimento atteso non si realizzerà, chi siede senza deleghe nel consiglio di amministrazione o nel comitato investimenti del Family Office ha il dovere di attivarsi per ottenere tutte le informazioni aggiuntive del caso. Chi ha assunto la decisione di investire deve poter dimostrare, a distanza di anni, che la scelta era stata preceduta dalle verifiche allora disponibili e che, nel tempo, sono stati adottati i giusti presidi per limitare eventuali perdite finanziarie e rischi diversi. Il tema è più delicato quando il Family Office esprime un proprio esponente nel consiglio di amministrazione della società partecipata o del veicolo d'investimento, o detiene un'influenza di fatto sulle scelte gestionali, attraverso maggioranze qualificate o diritti di veto: in questi casi, occorre evitare che la gestione di situazioni particolari (es. possibili crisi d'impresa) generi una responsabilità per il Family Office stesso o per i suoi rappresentanti. Non è solo una questione di perdite finanziarie, perché è in gioco, in ultima analisi, la stabilità stessa del Family Office, specie nei casi in cui esso rappresenta più generazioni e rami familiari.

Il secondo tipo di rischio riguarda il presupposto, spesso dato per scontato, che la strutturazione dell'investimento definita all'ingresso, soprattutto quella fiscale, resti valida fino all'exit. Per gli investimenti esteri, non è raro scoprire solo al momento del disinvestimento che la normativa locale, o la prassi delle autorità fiscali, è nel frattempo cambiata rispetto alle assunzioni fatte in due diligence, con effetti sul rendimento netto. Ma il tema riguarda anche l'evoluzione della normativa domestica italiana: basti pensare a come, all'inizio di quest'anno, sia stata introdotta una modifica ai requisiti della participation exemption che, se fosse rimasta in vigore, avrebbe impattato in modo rilevante su moltissimi investimenti diretti in club deal e venture capital già effettuati, che erano strutturati in modo da beneficiare dell'esenzione su dividendi e plusvalenze. Chi in quelle concitate settimane di inizio 2026 si era subito attivato con i suoi consulenti aveva già individuato strategie per approfittare delle norme transitorie e per modificare in modo efficace le strutture d'investimento esistenti; chi non lo aveva fatto rischiava di trovarsi scoperto.

La lezione non è che ogni struttura vada reinventata a ogni norma che cambia, ma che la strutturazione fiscale e legale di un investimento non si esaurisce all'ingresso. Un monitoraggio periodico, che verifichi se i presupposti su cui la struttura era stata costruita restano validi, permette di intervenire per tempo, invece di scoprire il problema quando i proventi sono già in procinto di essere realizzati.

Un'ultima osservazione lega i due temi qui evocati. Un comitato che rivede periodicamente lo stato dei propri investimenti è il luogo naturale in cui intercettare per primi i segnali di un rischio legale a livello di una società partecipata, o di un cambiamento normativo rilevante, di tipo legale, fiscale o regolamentare, prima che possa diventare un problema per il Family Office o per i suoi esponenti.

Perché questi segnali siano davvero intercettati e gestiti in modo efficace e tempestivo, servono però un programma adeguato di formazione e aggiornamento del personale del Family Office, e procedure semplici ma ben fatte, capaci di far emergere le informazioni giuste e di valutarle correttamente, attingendo a tutte le

competenze del caso.

Le competenze finanziarie, va detto, restano centrali nella scelta e nel monitoraggio di un investimento. Ma per dare i loro frutti migliori, vanno completate da un dialogo costante, lungo tutta la vita dell'investimento, con le competenze legali, fiscali e regolamentari, ben integrate nei processi interni e opportunamente coordinate, per evitare aggravi di costi e tempi. È così che un Family Office può davvero ottimizzare i rendimenti e limitare i rischi che le sole competenze finanziarie, per quanto solide, spesso non sono in grado di cogliere.”

MAISTO E ASSOCIATI



Marco Cerrato
Avvocato

Investimenti in club deal e venture capital e ottimizzazione della variabile fiscale in fase di pianificazione del passaggio generazionale della famiglia

Nella strutturazione di investimenti in club deal o venture capital, la scelta del veicolo non dovrebbe essere guidata soltanto dal trattamento fiscale dei redditi o delle plusvalenze in sede di exit, ma anche da considerazioni connesse alla pianificazione del passaggio generazionale.

Tra i vari aspetti di cui tenere conto, data la natura illiquida e di lungo periodo di tali investimenti, occorre verificare la possibilità di trasferire a favore del coniuge o dei discendenti le partecipazioni nel veicolo di investimento in regime di esenzione dall'imposta sulle successioni e donazioni.

A questo proposito può essere utile ricordare che, con le modifiche introdotte nel 2024 all'articolo 3, comma 4-ter, del TUS, in caso di trasferimento di quote o azioni, è stato chiarito che, per le società di capitali, l'esenzione opera quando il beneficiario acquisisce o integra il controllo ai sensi dell'articolo 2359, comma 1, n. 1, c.c., mentre per le società di persone rileva il mantenimento della titolarità delle quote per almeno cinque anni; permane invece il riferimento alla prosecuzione dell' impresa al solo caso della donazione d'azienda. In questa prospettiva, una holding di famiglia può agevolare l'accesso al regime di favore quando detiene, direttamente o indirettamente, il controllo di società operative. Le riorganizzazioni realizzate nel quinquennio, quali scissioni, conferimenti o costituzione di una holding in forma di società di capitali, non dovrebbero determinare la decadenza dall'esenzione se i beneficiari conservano il controllo, anche indiretto, delle società interessate.

Un secondo profilo riguarda l'incertezza che permane per le holding prive di un effettivo collegamento con un'attività d'impresa, titolari di meri investimenti finanziari o partecipazioni di minoranza. Nonostante il testo normativo oggi vigente sia maggiormente centrato sul controllo, non può escludersi una lettura restrittiva fondata sulla ratio dell'agevolazione, tradizionalmente collegata alla continuità dell'impresa familiare.

Per ridurre tale incertezza, è opportuno rafforzare la dimensione operativa della holding mediante attività di direzione e coordinamento, servizi infragruppo, funzioni di family office o gestione attiva delle partecipazioni. Possono inoltre assumere rilievo strumenti di governance, quali categorie di quote o azioni con diritti differenziati e patto di famiglia, idonei a concentrare il controllo in capo al successore designato.

Nelle situazioni di confine, una soluzione prudenziale può consistere nella donazione della sola nuda proprietà, attribuendo al beneficiario i diritti di voto necessari al controllo e mantenendo l'usufrutto in capo al dante causa. Se, in sede di registrazione dell'atto, l'esenzione non fosse riconosciuta, l'imposta colpirebbe una base imponibile ridotta; in caso contrario, il passaggio risulterebbe anticipato e fiscalmente ancora più efficiente.

Il terzo profilo riguarda il trust. L'applicabilità dell'esenzione ai trasferimenti di partecipazioni tramite trust è in linea generale riconosciuta, ma la riforma del 2024 ha inciso sul momento rilevante dell'imposizione: l'imposta sulle donazioni è applicata al momento dell'effettivo arricchimento del beneficiario e quindi alla distribuzione, non a quello dell'apporto dei beni in trust.

Ne deriva un possibile effetto peggiorativo rispetto alla situazione ante riforma: le condizioni dell'esenzione, ossia trasferimento del controllo al coniuge o ai discendenti e loro impegno quinquennale a mantenere il controllo o la titolarità, devono essere verificate al momento della distribuzione, con decorrenza del quinquiennio solo dall'attribuzione al beneficiario. Resta aperto il tema dell'opzione per la tassazione "in entrata", che consente di versare l'imposta già all'apporto dei beni in trust. Non è però chiarito se tale opzione anti-

cipi anche il momento rilevante per il computo del quinquennio e la verifica dei requisiti dell'esenzione. La scelta richiede quindi cautela, anche perché l'imposta eventualmente versata non è rimborsabile se l'attribuzione finale non si realizza. In sintesi, il trust resta utile per continuità, governance e protezione del patrimonio, ma va valutato alla luce della nuova scansione temporale dell'imposizione. Particolare attenzione va prestata ai trust discrezionali o con beneficiari non individuati, poiché l'esenzione presuppone che i beneficiari siano il coniuge e/o i discendenti.”



Alessandro Bavila
Avvocato



Giorgia Zanetti
Avvocato

SILVER FIR CAPITAL



Proprietari di immobili o investitori immobiliari?

Lorenzo Baroni
Co-Founder e Managing Director

“Il 51% della ricchezza delle famiglie italiane è investito in immobili (AIPB–Prometeia, 2024). Nei portafogli gestiti dei family office italiani, però, l'immobiliare pesa il 6%: 4% in immobili detenuti direttamente e appena 2% in veicoli indiretti (PwC, Family Office Survey 2024). I family office globali allocano all'asset class circa l'11% (UBS, 2025) e anche i più grandi, attrezzati per operare in proprio, detengono direttamente e senza partner solo il 34% della propria esposizione immobiliare: i restanti due terzi sono investiti in forma indiretta, affidati a gestori professionali (Knight Frank, 2025). L'investimento indiretto non è il canale di chi non riesce a fare il diretto: è ciò che fanno i soggetti più attrezzati.

C'è una seconda asimmetria. Il mercato immobiliare istituzionale italiano ha chiuso il 2025 a un record di 13,5 miliardi di euro di investimenti, di cui il 58% mosso da capitale estero, mentre i 144,5 miliardi gestiti dai fondi immobiliari italiani hanno una base investitori prevalentemente istituzionale. Le famiglie italiane possiedono immobili italiani ma non partecipano al mercato immobiliare italiano: il valore creato dalla gestione professionale del patrimonio del Paese lo incassa qualcun altro.

La distinzione che manca è tra esposizione ereditata e allocazione scelta. Il patrimonio immobiliare tipico di una famiglia italiana è concentrato su pochi asset, spesso localizzato dove è nata l'impresa, correlato all'azienda operativa e sotto-gestito: genera un rendimento insoddisfacente. Non rappresenta un'allocazione di capitale efficiente, è un insieme di immobili che si racconta come portafoglio.

Conviene allora chiedersi che cosa si compri, davvero, allocando capitale a questa asset class. Non un bene rifugio, ma due cose insieme: un flusso di reddito contrattuale, in buona parte indicizzato, che segue l'andamento dell'economia reale più di quello dei mercati finanziari, e l'opportunità di creare valore in conto capitale attraverso una gestione attiva. È per queste ragioni che l'immobiliare merita un posto accanto ad azioni e obbligazioni. Né il reddito né la creazione di valore, tuttavia, sono qualità intrinseche dell'immobile: dipendono dalla location, dalla qualità e dall'efficienza dell'edificio, dal merito di credito del conduttore, dalla struttura dei contratti di locazione, dal capitale reinvestito nella manutenzione e dalla struttura finanziaria dell'investimento. Poche asset class richiedono che il rendimento sia prodotto, non semplicemente incassato: l'immobiliare è una di queste.

L'investimento indiretto permette un'esposizione diversificata a un rischio che è in larga misura specifico del singolo asset, e aggiunge ciò che nel diretto difficilmente si ottiene: l'accesso a comparti nei quali conta più la qualità dell'operatore che quella dell'edificio, dalla logistica all'alberghiero alle residenze per studenti; una rendicontazione periodica prodotta da un terzo; un orizzonte di dismissione definito, mentre l'immobile di famiglia resta in bilancio per inerzia. Non è la scorciatoia di chi non possiede competenze immobiliari, è il modo in cui si costruisce un'esposizione governata.

Le obiezioni ricorrenti sono due: il costo commissionale e il rischio di sbagliare gestore. La seconda è quella di maggior impatto, perché nell'immobiliare la distanza tra i gestori migliori e i peggiori è assai più ampia che nelle asset class liquide: un argomento a favore di una selezione severa, non contro lo strumento. Contano il track record su patrimoni comparabili, la continuità del team di investimento e la capacità di originare operazioni attraenti, ove possibile off market.

Il passaggio generazionale in corso e il nuovo regime successorio in vigore dal 2026 offrono l'occasione per rimettere in discussione un'esposizione che, nella maggior parte dei casi, nessuno ha davvero scelto. La domanda non è quanto immobiliare si possieda, ma se lo si stia gestendo come un investimento.”

Schede istituzionali

Patrocinatori



Giovanna Gregori
Consigliera Delegata di AIDAF; Member of the Management Committee at EFB (European Family Businesses) Member of the Impact and Ownership Committees at FBN (Family Business Network)

AIDAF - ITALIAN FAMILY BUSINESS è l'Associazione Italiana delle Aziende Familiari, fondata nel 1997 da Alberto Falck insieme a un gruppo di imprenditori ispirati dagli stessi valori.

È il punto di riferimento in Italia per le aziende familiari: raggruppa oggi circa 320 imprese, in rappresentanza di tutti i settori e le regioni italiane. È il chapter italiano di FBN (Family Business Network) e di EFB (European Family Businesses).

La Presidente eletta per il mandato 2023-2027 è Cristina Bombassei (Brembo).

Obiettivo primario di AIDAF è supportare le aziende associate - tramite le proprie attività di networking, formazione, comunicazione e relazioni istituzionali - nella loro crescita e sviluppo sostenibili, promuovendone i valori fondanti, in particolar modo l'etica d'impresa, e creando i presupposti per un passaggio generazionale virtuoso ed efficace.

L'azienda familiare moderna, fondata su valori tramandati da generazioni e proiettata verso il futuro, mette i propri stakeholder al centro, generando impatto positivo al proprio interno e nelle comunità in cui opera, anche grazie a una struttura di governance efficace perché etica, rigorosa e meritocratica. Fondamentale in questo percorso e al cuore di AIDAF è il focus sulla formazione delle future generazioni all'esercizio di una proprietà responsabile.

AIPB – Associazione Italiana Private Banking – nata nel 2004, riunisce i principali operatori nazionali e internazionali del Private Banking, Università, Centri di ricerca, Società di servizi, Associazioni di settore, Studi legali e professionali.

Un network interdisciplinare che condivide le proprie competenze distintive per la creazione, lo sviluppo e l'allargamento della cultura del Private Banking che, tradizionalmente, si rivolge a famiglie e individui con patrimoni significativi ed esigenze complesse di investimento.

Garantendo il confronto tra i diversi player del settore, scopo di AIPB è promuovere e valorizzare, attraverso costanti attività istituzionali, di ricerca, culturali e formative, il servizio di Private Banking in termini di competenza, trasparenza ed efficacia nei confronti dei bisogni e delle necessità di individui e famiglie.

Patrocinatori

Assofiduciaria
Fiduciary Services | Trust | Compliance



Lucia Frascarelli
Vice Presidente Vicario/
Segretario Generale Assofiduciaria



Andrea Tavecchio
Presidente
CFN Generale
Fiduciaria S.p.A.

ASSOFIDUCIARIA è una Associazione non riconosciuta, costituita ai sensi dell'art. 36 c.c. con lo scopo di tutelare gli interessi dei soggetti che svolgono, sotto forma di impresa ed in forza di Decreto Autorizzativo, rilasciato dal Ministero delle imprese e del Made in Italy ai sensi della legge n. 1966/1939, del R.D. di attuazione 22 aprile 1940, n. 531 e del D.M. 16 gennaio 1995, le attività di fiducia: amministrazione di beni per conto di terzi, anche mediante intestazione fiduciaria; rappresentanza di azionisti e obbligazionisti e di portatori di quote e titoli/valori similari; mandatario con o senza rappresentanza, per conto di terzi per il compimento di atti giuridici, semplici o complessi, singoli o ripetitivi; organizzazione, assistenza alle aziende, revisione contabile alle aziende e servizi a società ed Enti.

ASSOFIDUCIARIA promuove il coordinamento dell'attività degli associati, anche con l'adozione di regole di condotta; cura l'informazione sulla legislazione di interesse, ne assiste l'interpretazione e, ove necessario, ne promuove l'adeguamento; cura la formazione nell'interesse degli associati; cura i contatti con autorità, pubbliche amministrazioni, enti pubblici e privati comunque interessati alla attività dell'associazione; cura ogni altra iniziativa idonea al raggiungimento degli scopi istituzionali.

L'Associazione associa n. 97 società (pari al 46% delle società fiduciarie autorizzate) che in base al loro assetto proprietario e alla loro governance si suddividono in: società riconducibili a gruppi bancari, finanziari o assicurativi, società che, pur avendo principalmente banche o società finanziarie nel proprio azionariato, non sono strettamente riconducibili ad un gruppo in particolare (94% delle società fiduciarie iscritte alla sezione separata Albo 106 TUB), società di matrice professionale, società a partecipazione mista finanziaria e professionale (42% del totale).

Le Associate ad ASSOFIDUCIARIA amministrano circa 123 miliardi di euro (su 128 pari al 96% della massa fiduciaria complessivamente amministrata) e occupano 760 dipendenti (il 74% del settore).

ASSOHOLDING
ASSOCIAZIONE HOLDING DI PARTECIPAZIONE

Assoholding è l'associazione di categoria delle holding di partecipazione e ha come scopo quello di rappresentare gli interessi delle holding presso le istituzioni, di svolgere attività di informazione e ricerca sulla disciplina di riferimento e di fornire le direttive interpretative sulla legislazione tributaria affinché sia assicurata la corretta applicazione della norma da parte degli associati riducendo il rischio di sanzioni.

Da più di vent'anni l'associazione è un punto di riferimento per holding familiari e di partecipazione, studi professionali e società di consulenza con l'obiettivo di aiutare imprese e professionisti a intraprendere modelli di sviluppo innovativi e rigenerativi.

Assoholding fornisce consulenza e supporto ai suoi associati nell'interpretazione delle normative, nell'analisi dei trend e nell'applicazione della legislazione relativa alle holding affinché sia assicurata la corretta applicazione della norma riducendo il rischio di sanzioni.

Con le attività di rappresentanza di interessi e di policy advisory, l'Associazione rappresenta gli le holding nei confronti di Governo e Parlamento, Banca d'Italia, MEF, Agenzia delle Entrate, partecipa alla stesura degli interpelli tributari e attua politiche di informazione, formazione e ricerca.

Grazie ad una squadra di professionisti – con competenze giuridiche, economiche, politiche e relazionali – tutela gli associati e li segue in ogni fase del dialogo con istituzioni e stakeholder.



Gaetano De Vito
Chairman
Assoholding



Lorenzo Echeoni
Executive Director
Assoholding



Salvatore Sannino
Innovation Area Director
Assoholding

Patrocinatori



Marco Palamidessi
Presidente
F.A.B.R.I.

FA.B.R.I è un'associazione no profit di imprese familiari, nata su iniziativa e impulso del Socio Promotore Nexta STA, Società benefit con lo scopo di promuovere, diffondere e sviluppare modelli di pensiero che favoriscano il consolidamento, la crescita del valore e la sostenibilità delle imprese familiari e delle famiglie imprenditoriali.

FA.B.R.I. coinvolge esponenti del mondo del family business (imprenditori, studiosi e professionisti) con l'obiettivo di stimolare e raccontare le imprese familiari da un nuovo punto di vista, riconoscendo e valorizzando il loro DNA come bene prezioso.

FA.B.R.I è convinta che le imprese familiari virtuose (perle nascoste)siano da valorizzare in quanto realtà che, per loro natura, sono in costante evoluzione ed al contempo mantengono una forte identità legata al proprio territorio ed al rispetto dei valori e della tradizione della famiglia. Esse compongono il tessuto economico del Paese, contribuendo in termini di modelli di business, cultura d'impresa, creazione di valore aggiunto, occupazione e PIL.

Gli obiettivi di FA.B.R.I sono la promozione e l'organizzazione di eventi, con la supervisione sui temi e contenuti ad opera del Comitato scientifico: sia in presenza sia su piattaforma digitale attraverso i propri canali social (LinkedIn e Youtube), FA.B.R.I persegue l'obiettivo di mostrare a imprenditori e interessati, partendo dai dati emersi dalle ricerche, gli scenari futuri sul mondo delle Imprese Familiari, nonché individuare i comportamenti individuali e collettivi da mettere in atto per farvi fronte.

Per garantire la costanza del focus sulle imprese familiari, FA.B.R.I ha così organizzato una serie di #Talks, dirette streaming, il cui format è applicabile anche in modalità phygital, che sono il terreno di coltura delle idee e della presa di coscienza dell'opinione pubblica e degli stessi imprenditori che guidano le imprese familiari, del fatto che esse sono un bene prezioso per l'economia nazionale ed europea.

STEP Italy

ADVISING FAMILIES ACROSS GENERATIONS



Manuela Soncini
President
STEP Italy

STEP (The Society of Trust and Estate Practitioners) è l'associazione che raccoglie a livello mondiale i professionisti ed esperti del settore trust, patrimoni e successioni. STEP conta più di 22.000 soci in tutto il mondo e branches in 111 giurisdizioni. Lo scopo principale di STEP è promuovere un alto livello di professionalità attraverso programmi di studio e corsi di formazione che abilitano allo svolgimento della professione di TEP. I soci STEP supportano le famiglie nella gestione e protezione dei patrimoni prestando consulenza su tematiche cross-border che possono sorgere quando i componenti della famiglia si trasferiscono da una giurisdizione all'altra oppure hanno interessi in più Paesi.

STEP in Italia è organizzata come Associazione, ente senza scopo di lucro, e raggruppa i membri italiani di STEP. I soci STEP in Italia sono professionisti specializzati (Avvocati, Commercialisti, Notai) sui temi del passaggio generazionale, successori e fiscali che interessano le famiglie, in modo particolare in relazione a problematiche cross-border. Inoltre, dell'Associazione fanno parte esponenti di primarie istituzioni bancarie, assicurative e finanziarie, oltre a trustee professionali e società fiduciarie.

I Soci, ogni tre anni, eleggono un Consiglio Direttivo, organo di governo dell'Associazione. In data 30 giugno 2026, l'assemblea generale di STEP Italy ha eletto il nuovo Consiglio Direttivo. I nuovi membri dell'organo direttivo, con funzione di indirizzo generale dell'attività dell'Associazione, sono il Presidente Manuela Soncini (Cordusio Fiduciaria), il Vice-Presidente Massimo Antonini (Chiomenti), il Segretario Alessandro Accinni (Accinni e Associati Studio Legale), il Tesoriere Michela Guicciardi (Family Strategy), Alessandro Bavila (Maisto e Associati) e Stefano Massarotto (Studio Legale Tributario Facchini Rossi Michelutti).

Note

Note

Note

Note

2026