

**Family office.** Secondo gli esperti del settore, è un segmento che crescerà a un tasso oscillante tra il 4 e il 10% annuo

# Famiglie, il regista del patrimonio

Oltre gli investimenti: nella gestione globale anche auto di lusso, barche ed eredità

PAGINA A CURA DI

**Guido Plutino**  
**Marzia Redaelli**

A un certo livello, essere ricchi diventa un mestiere. E pure difficile. Magari non ci si pensa, ma la cura e la trasmissione del patrimonio familiare rappresentano un impegno che richiede tempo e competenze, al punto da diventare incompatibile con l'assolvimento di altre funzioni. A questo si aggiungono strutture patrimoniali e familiari complesse o esigenze particolari, come la necessità di separare patrimonio personale e attività di impresa. È la dura vita dei ricchi. Davanti alle difficoltà molti si arrangiano, altri continuano ad affidare tutte le rogne al commercialista di fiducia, ma sempre più spesso, in Europa come negli Usa, si diffondono soluzioni ben più avanzate.

L'evoluzione del private banking si chiama *family office* e per i comuni risparmiatori che popolano il *mass market* è come una luccicante vetrina colma di balocchi. La sua origine è abbastanza antica. Le prime forme furono sperimentate già 200 anni fa in Europa e l'impostazione venne poi raffinata negli Stati Uniti all'inizio del '900.

Ora questo tipo di struttura sta vivendo una seconda giovinezza per molti motivi. Tra questi, la complessità dei mercati, la ricerca di nuove attività ad alta redditività da parte di banche e altri soggetti e la concentrazione della ricchezza. Da questo punto di vista, l'Italia è un terreno attraente perché ancora inesplorato. La ricchezza, per sua natura, ama la discrezione e sfugge ai censimenti. Tuttavia, secondo recenti valutazioni di PriceWaterHouse&Coopers, nelle tasche di 24mila famiglie si troverebbe il 15% della ricchezza nazionale, mentre altri 400mila nuclei avrebbero disponibilità finanziarie (quindi senza considerare i beni immobili) superiori al mezzo milione di euro. In totale, ricchi e ricchissimi controllerebbero circa 500 miliardi di euro.

Ancora più rilevanti le quantità in gioco secondo l'Aifi. Gli *high net worth individual* italiani sarebbero oltre 700mila, con un patrimonio complessivo di 800 miliardi di euro. In ogni caso, gli esperti condividono la previsione di una crescita di questo segmento di mercato a ritmi compresi tra il 4 e il 10% annuo, indipendentemente

dall'evoluzione del ciclo economico. Ebbene, per i più ricchi tra i ricchi il *family office* rappresenta la soluzione di molti problemi e la garanzia di una riservatezza a livelli svizzeri.

In realtà esistono strutture con impostazioni diverse e quindi la gamma di servizi si allarga o si restringe. Si va da quelli che vengono utilizzati da una sola famiglia ai *multi-family*, da quelli che promettono un'assistenza completa a quelli che si «limitano» a prestare un'attività di sostegno, valutazione e consulenza nelle scelte più finanziarie. L'elenco dei servizi è comunque lunghissimo: censimento e rendicontazione del patrimonio, monitoraggio del livello di rischio, consulenza strategica, selezione di prodotti e intermediari finanziari, gestione del patrimonio immobiliare e pianificazione ereditaria.

A tutto ciò si aggiunge il capitolo dei «servizi per la famiglia», forse il più intrigante per un risparmiatore comune: formazione dei discendenti, *conciergerie*, amministrazione e valorizzazione di beni particolari come auto d'epoca, barche, opere d'arte, segreteria di famiglia e così via. Insomma, un'offerta

imponente. Ma esattamente per fare cosa? Anche se l'approccio cambia a seconda degli operatori, alcuni aspetti sono comuni. Il primo è una valutazione accurata del patrimonio familiare e una diagnosi dettagliata di rendimenti e costi.

A questo segue poi la definizione degli obiettivi e l'ingegnerizzazione finanziaria dei processi per raggiungerli. Per realizzarli vengono spesso costituiti alcuni organismi *ad hoc* (consiglio di famiglia, *family board*, comitato investimenti). Tutto ciò non si esaurisce nella definizione di puntuali e interminabili estratti conto. C'è anche un'area emozionale che non va trascurata, altrimenti perché varrebbe la pena di essere ricchi? Di questa area fanno parte l'utilizzo di beni legati al tempo libero ma anche la filantropia e la trasmissione dei valori familiari.

Infine, un ultimo aspetto merita di essere sottolineato. Naturalmente i servizi dei *family office* non sono affatto regalati, ma il meccanismo commissionale non è legato alla vendita di prodotti di investimento. Il *family office* non svolge attività commerciale e i suoi risultati derivano dalla soddisfazione del cliente.

## I SERVIZI

### A TUTTO CAMPO

Consulenze su opere d'arte, iniziative di filantropia e attività di formazione per i giovani discendenti fra i servizi più richiesti

### IL TESORETTO TRICOLORE

È di 820 miliardi il patrimonio stimato (2006) degli italiani che dispongono di una ricchezza finanziaria superiore ai 500mila euro

### Si fa presto a dire multifamily office

\* In realtà, sotto questa etichetta vengono compresi servizi ben diversi: dalla rendicontazione unificata degli averi alla consulenza su temi specifici (l'assistenza nella compravendita di beni o anche il passaggio generazionale), alla costituzione di un consiglio di amministrazione che entra nel merito dell'ottimizzazione del patrimonio, piuttosto che una combinazione delle

diverse attività. Soluzioni per tutti i gusti (anche se non per tutte le tasche), che comunque fanno della "terzietà" e della riservatezza i loro veri connotati distintivi.



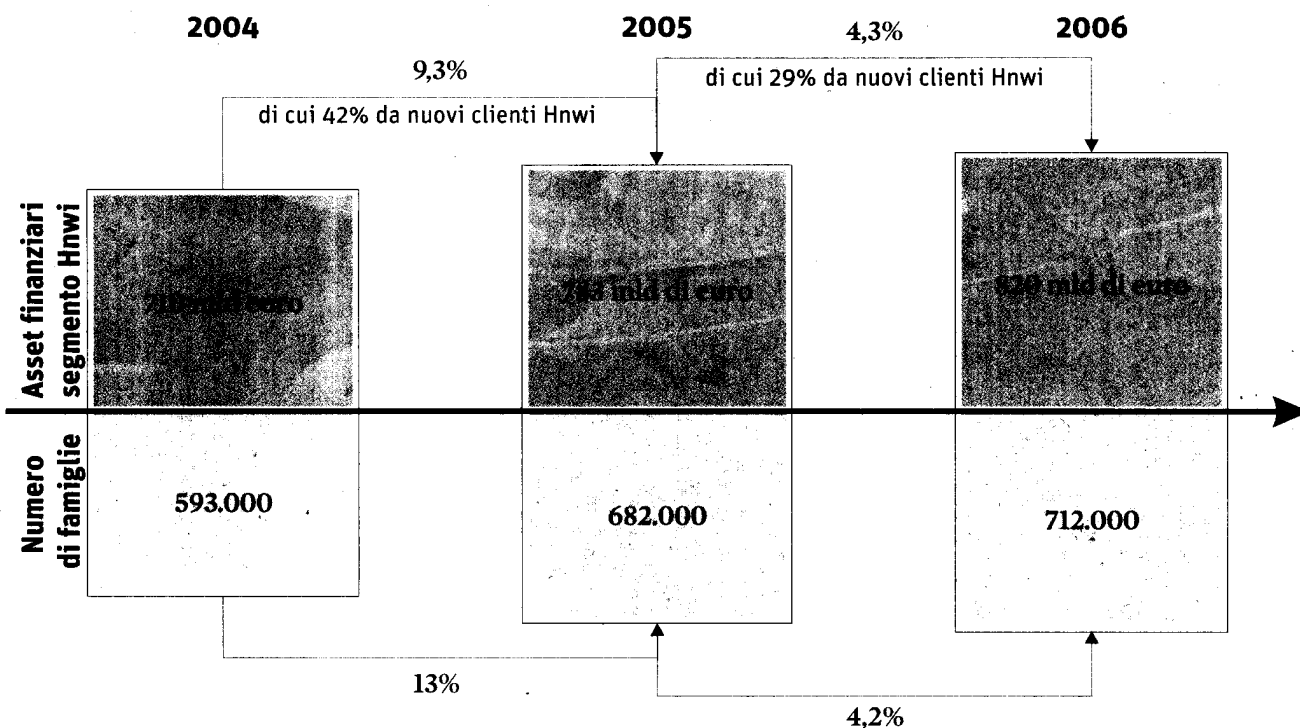
## Chi può contare su almeno 500mila euro

HNWI=High Net Worth Individuals, persone con un patrimonio superiore a 0,5 milioni di euro

Fascia patrimoniale	Segmento	Numero di famiglie	% di attività finanziarie detenute sul totale	Patrimonio complessivo stimato
50 milioni di euro	Ultra Hnwi	855 famiglie	6%	820 miliardi di euro
5 milioni di euro	Very Hnwi	13.528 famiglie	18%	
0,5 milioni di euro	Hnwi	697.617 famiglie, di cui il 26% nella fascia 1-5 mln	76%	

Fonte: Elab. Mamy's Fos su dati World Wealth Report Merrill e Aipb; base:2006

## Come cresce la ricchezza



Hnwi: patrimonio maggiore di 0,5 milioni di euro

Fonte: elaborazioni Mamy's Fos su dati World Wealth Report Merrill e Aipb

## LA PAROLA AGLI ESPERTI

# «Attenti all'indipendenza»



**Stefano Caselli**  
 Professore associato all'Università Bocconi

\*\*\* Della definizione di multifamily office si sono appropriate strutture che offrono servizi molto differenti. Secondo Stefano Caselli, professore associato di economia degli intermediari finanziari all'Università

Bocconi, «il servizio di consulenza può avere diverse gradazioni, ma il family office, e il multifamily office di conseguenza, hanno caratteristiche ben precise».

### Quali sono?

L'asset costitutivo forte del family office è il consolidamento del patrimonio. È un compito complesso. Il problema dei ricchi è avere una visione unica del patrimonio, spesso frazionato in diverse attività, gestito in più conti separati, da tanti componenti di una stessa famiglia. È oneroso: il costo minimo perché una struttura funzioni è

stimato in una percentuale dell'1-1,5% del patrimonio.

**A questa commissione si sommano poi quelle altrettanto onerose degli intermediari?**

Uno dei compiti principali di un family office è proprio quello di selezionare gli intermediari migliori e di negoziare le condizioni. In mancanza di questi presupposti si può parlare di consulenza, che può avere diverse sfumature, ma è sempre consulenza. Per questo motivo, il vero multifamily office è quello nato da una

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

singola famiglia facoltosa, che chiama le famiglie a sé vicine per partecipare a opportunità di business esistenti sul mercato, per esempio l'acquisto di una proprietà o lo svolgimento di un affare.

**Presupposto di un multifamily office,**

**dunque, è anche che sia indipendente, e non per esempio all'interno di una struttura bancaria?**

L'indipendenza è difficile da verificare. Le banche, per definizione, fanno fatica a fare multifamily office, c'è un conflitto di

interessi implicito; piuttosto, molte si propongono come fornitori dei family office, e, inoltre, c'è chi offre in modo trasparente un servizio limitato ai propri prodotti per la gestione finanziaria del patrimonio.

**«Per le banche il conflitto di interessi è implicito. E c'è chi si propone solo come fornitore»**

**«Difficile stabilire il peso delle provvigioni ma il costo non supera lo 0,2% rispetto al patrimonio»**

## Arte, filatelia e vini tra mito e realtà

di **Marco Liera**

**R**ende di più investire in una collezione di vecchi francobolli o in un fondo comune ben gestito? Dipende. Se il bravo gestore del fondo è anche un esperto collezionista, i ricordi postali possono dimostrarsi assai più redditizi.

La storia è quella di Bill Gross, che alla società di gestione californiana Pimco (gruppo Allianz) ha realizzato negli ultimi 20 anni la migliore performance al mondo nelle gestioni obbligazionarie long-only. Ma Gross ha da tempi non sospetti un hobby al quale si dedica con passione e disciplina, la filatelia. E anche qui ottiene delle performance straordinarie. Vari media internazionali hanno raccontato della sua vendita di un lotto di francobolli inglesi a un'asta di Christie's. L'incasso (che Gross verserà in beneficenza) è stato di sei milioni di dollari, circa il triplo di quanto il gestore americano aveva pagato nel 2000 per aggiungerli alla sua prestigiosa collezione. Il che rappresenta un rendimento implicito del 17% annualizzato. Molto più alto di quanto Gross abbia ottenuto con Pimco Total Return. Negli ultimi cinque anni il fondo ha offerto un ritorno annualizzato del 4,5%, negli ultimi dieci del 6,9%, ponendosi — anno per anno — sempre al di sopra degli indici obbligazionari e della

quasi totalità dei concorrenti.

Questi dati non sono una sorpresa. Sono la conferma di una delle principali teorie della finanza, e cioè che la professionalità, la preparazione e la disciplina negli investimenti pagano assai di più nei mercati inefficienti che non in quelli efficienti. Gross è molto bravo a comprare e vendere titoli di Stato, ma quello dei bond è un mercato estremamente efficiente, dove i prezzi incorporano immediatamente tutte le informazioni disponibili, e quindi è molto difficile ottenere rendimenti consistentemente superiori alla media. Nei mercati inefficienti, dove esistono forti asimmetrie informative, quei pochi che possiedono le migliori informazioni facilmente otterranno performance spettacolari. E questo è il caso di vari mercati non regolamentati di investimenti "alternativi", quali appunto le collezioni di francobolli, di vini e di oggetti d'arte. È facile ipotizzare che la dispersione dei rendimenti ottenibili su questi mercati vengono "tosati", gli informati oltremodo premiati. E comunque anche i super-informati mantengono un approccio prudente. Si stima che la collezione di francobolli di Gross valga ora 80 milioni di dollari, un modesto 7% della sua intera ricchezza, valutata in 1,2 miliardi di dollari.

### MONITOR

Nella tabella sono illustrati a settimane alternate i rendimenti da inizio anno e i rendimenti annualizzati a 3 anni dei migliori e peggiori strumenti. Per ognuno sono evidenziati anche i rendimenti annualizzati dei benchmark. I dati sono in €, tranne per le azioni Usa.

AZIONI ITALIA		S&P/Mib e Midex	FONDI AZIONARI	
LE MIGLIORI	Var. %		I MIGLIORI	Var. %
Tenaris	88,91		Pioneer Az. Am. Lat.	37,54
Risanamento	64,77		Pioneer Az. Paesi Em.	29,64
Impregilo	57,52		Gestille East Europe	28,71
Indice Comit	15,94		Msci World	10,89
LE PEGGIORI			I PEGGIORI	
Tiscali	-12,98		Ras Individual Care T	-0,15
Alitalia	-23,64		Zenit High Tech	-0,21
AZIONI EUROPA		Stoxx50 ex ITALIA	FONDI BILANCIATI	
LE MIGLIORI	Var. %		I MIGLIORI	Var. %
Iberdrola (E)	38,61		UBI Pra. Port. Aggressivo	12,01
Suez (F)	37,58		Geo Global Balanc. 1	10,37
Endesa (E)	36,91		Aureo FF 1 Classe Crescita	9,85
Indice Stoxx50	12,41		50%Jpm GL + 50%Msci W.	5,42
LE PEGGIORI			I PEGGIORI	
France Telecom (F)	1,94		Arca Multifondo Comp. B	1,29
Alcatel Lucent (F)	-2,94		Bipitalia Profilo 2	1,11
AZIONI USA		S&P500 in \$	FONDI OBBLIGAZIONARI	
LE MIGLIORI	Var. %		I MIGLIORI	Var. %
Allegheny Techs.	99,43		Pioneer Obb. Paesi E. Dis	10,13
Apple	97,67		Geo Gl. Conv. Bond	7,99
Memc Elt. Materials	82,93		UBI Pra. Obb. Gl. Alto Ren.	7,84
Indice S&P 500	10,08		Jpm Global	-0,06
LE PEGGIORI			I PEGGIORI	
Boston Scientific	-26,55		Ducato Fix Yen	-5,34
Sanmina-Sci	-27,39		Capitalgest Bond Yen	-6,53

