



FAMILY OFFICE IN ITALIA UN'UNICA DENOMINAZIONE PER MOLTEPLICI REALTÀ

Negli ultimi anni c'è stata una crescita rilevante dei FO. L'utilizzo di un'unica denominazione per attività e soggetti diversi potrebbe confondere il pubblico dei potenziali clienti. L'attuale impianto normativo è adeguato?

Pur essendo presenti da decenni, da qualche anno hanno destato interesse e assunto rilevanza anche in Italia i family office (FO), alcuni dei quali sono stati protagonisti di importanti operazioni di private equity e di club deal. Come risulta da alcuni studi recenti, i FO gestiscono una parte considerevole di ricchezza e hanno un ruolo rilevante nel nostro tessuto imprenditoriale. Ciononostante, a differenza di altri Paesi, questi non hanno una specifica regolamentazione né limiti all'utilizzo della denominazione, diversamente da altri operatori (come le banche) dove l'uso illegittimo del nome è sanzionato. Questo può ingenerare confusione in quanto sotto il nome di family office è ricondotta una pluralità di soggetti

eterogenei; ciò che li unifica, e che costituisce la loro attività “caratteristica” è la gestione di patrimoni di famiglie abbienti, spesso connesse a imprese o a seguito della loro cessione dopo un ricambio generazionale; questo comporta in capo ai gestori notevoli responsabilità verso le famiglie senza che vi sia, tuttavia, una regolamentazione specifica.

STRUTTURE DIVERSE

Se cerchiamo di comprendere i diversi volti dei FO, questi si ripartiscono principalmente tra single family office (SFO), dedicati a un'unica famiglia, e multi family office (MFO), i quali prestano i loro servizi a più famiglie. Mentre i SFO hanno strutture snelle, a volte riconducibili a holding di partecipazioni, ai MFO sono riconducibili realtà molto diverse tra loro. Si possono avere MFO non regolamentati né vigilati, che di fatto svolgono la stessa attività dei SFO ma che, rivolgendosi al pubblico (pur trattandosi di un pubblico selezionato in quanto abbiente), sono dotati di una struttura più complessa.

Vi sono invece MFO che, prestando servizi finanziari nei confronti del pubblico, hanno assunto la veste di soggetti regolamentati, sottoposti alla vigilanza di autorità quali la Banca d'Italia; non è quindi difficile individuare operatori del settore che si propongono come MFO e che sono autorizzati come SIM, come società di consulenza finanziaria o come banche. In questo ambito, anzi, un'attività molto simile a quella dei FO (se non sovrapponibile) è quella svolta dagli uffici di private banking delle banche con la differenza che la clientela comprende anche soggetti e famiglie non necessariamente di provenienza imprenditoriale e con patrimoni più ridotti.

Dal punto di vista regolamentare, è importante rilevare come alcune del-

le attività svolte dai FO sono attività riservate a soggetti vigilati; rientrano, infatti, tra i “servizi e attività di investimento”, riservati a SIM, banche e SGR (art. 18 TUF), la “gestione di portafogli” (ossia “la gestione, su base discrezionale e individualizzata, di portafogli di investimento che includono uno o più strumenti finanziari e nell'ambito di un mandato conferito dai clienti”, art. 1, comma 5-quinquies TUF) e la “consulenza in materia di investimenti” (ossia “la prestazione di raccomandazioni personalizzate a un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa del prestatore del servizio, riguardo a una o più operazioni relative a strumenti finanziari”, art. 1, comma 5-septies TUF); quest'ultima attività può essere svolta anche dai consulenti finanziari autonomi e dalle società di consulenza finanziaria (artt. 18-bis e 18-ter TUF). Non c'è bisogno di precisare che lo svolgimento di tali attività da parte di soggetti non autorizzati costituisce attività abusiva soggetta a sanzioni.

È invece utile rilevare che, in ambito bancario, rientra tra le cosiddette “attività ammesse al mutuo riconoscimento” anche la “gestione o consulenza nella gestione di patrimoni” (art. 1, comma 2, lettera f), TUB); tale attività, identificabile con quella del private banking, può essere svolta dalle banche ma non si tratta di attività riservata a soggetti vigilati. La chiave di lettura normativa è che i FO svolgono, in favore di famiglie abbienti, la specifica attività di “gestione o consulenza nella gestione di patrimoni” che può essere svolta liberamente; tuttavia, quando tale attività acquista il contenuto della “gestione di portafogli” (ossia, di strumenti finanziari) o della “consulenza in materia di investimenti” (sempre relativa a strumenti finanziari), questa costituisce attività riservata che può essere

svolta solo da soggetti abilitati. In tal caso, se il FO non vuole acquisire la veste di intermediario autorizzato (come invece è accaduto ad alcuni FO storici divenuti SIM o banche), deve rivolgersi a intermediari autorizzati affinché sia fornito il servizio. In questo senso, l'attività dei FO può essere ricondotta alle “professioni non organizzate in ordini o collegi” di cui alla l. n. 4/2013, che ha riordinato il settore; è quindi utile ricordare che, ai sensi dell'art. 1, comma 3, di tale legge, chi esercita l'attività è tenuto nei rapporti scritti con il cliente a fare riferimento alla legge stessa in quanto, diversamente, potrebbe essere sanzionato per pratica commerciale scorretta.

UNA NORMA DA ADEGUARE

In conclusione, è difficile valutare se l'attuale impianto normativo sia adeguato; è tuttavia da considerare che negli ultimi anni vi è stata una crescita rilevante del numero e dell'attività dei FO e l'utilizzo di un'unica denominazione per attività (alcune delle quali riservate) e soggetti diversi potrebbe confondere il pubblico dei potenziali clienti (spesso titolari di ingenti patrimoni).

Infine, il recente caso americano di Archegos Capital Management (verso il quale Credit Suisse era esposto in modo rilevante, e sul quale si vedano le interessanti note di stabilità finanziaria di Banca d'Italia n. 26/2021) oltre al fatto che gli investimenti dei FO non comprendono più solamente lasciati “tradizionali” ma si sono ampliati a settori più rischiosi come il private equity (senza considerare eventuali allocazioni in asset innovativi come le criptovalute), potrebbe far riflettere anche in ambito italiano e comunitario se una specifica normativa possa fornire maggiore protezione a chi si rivolge a un family office. ■