



Associazione Italiana degli investitori Informali in Rete  
Italian Business Angels Network Association

## XV Convention IBAN

I risultati della Survey 2013 e della ricerca scientifica di IBAN

**Prof. Vincenzo Capizzi,**

IBAN Board Member  
Full Professor of Banking and Finance  
University of Eastern Piedmont and SDA Bocconi

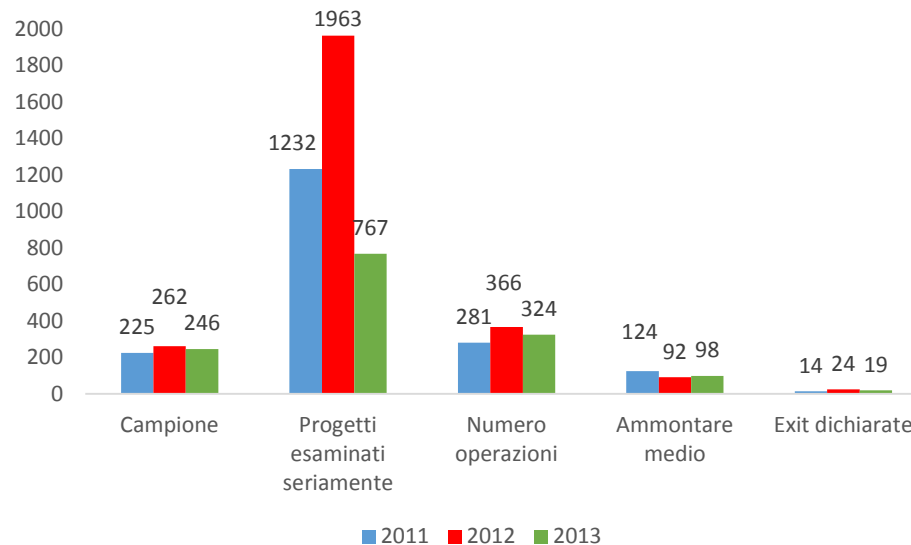
**Milano, 16 Giugno 2014**

# Agenda

- Caratteristiche dei Business Angels italiani
- Caratteristiche degli investimenti dei Business Angels italiani
- Caratteristiche dei disinvestimenti dei Business Angels italiani
- La ricerca scientifica IBAN: obiettivi d'indagine e research questions
- La ricerca scientifica IBAN: review della letteratura
- La ricerca scientifica IBAN: pubblicazioni
- La ricerca scientifica IBAN: prossime tappe

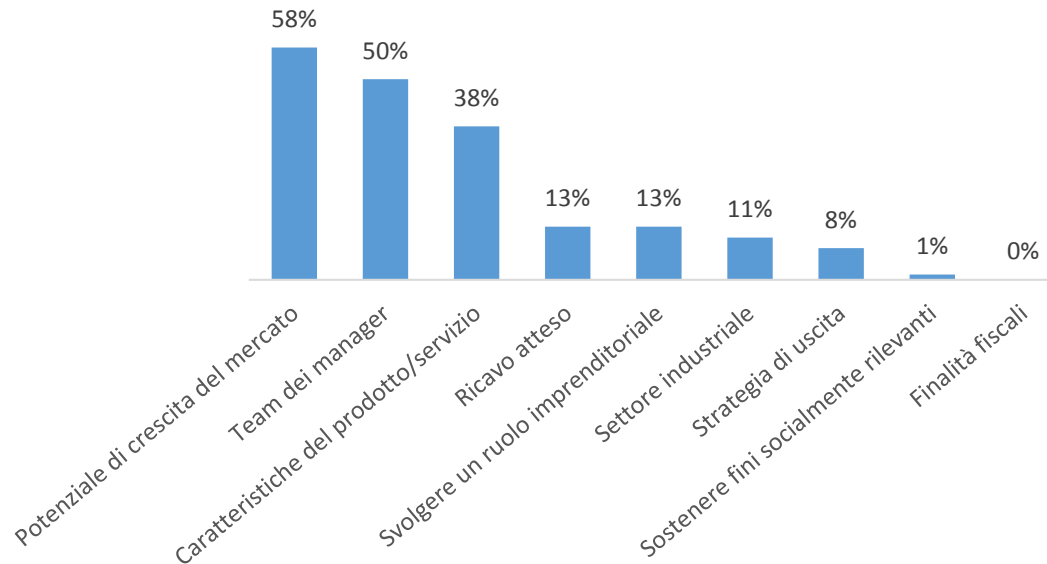
# Caratteristiche dei Business Angels italiani (1/2)

- Ogni anno IBAN promuove una survey per analizzare il mercato italiano dell'informal venture capital, sia dal punto di vista degli investimenti effettuati che da quello delle caratteristiche dei Business Angels.
- La survey 2013 è stata finalizzata a raccogliere dati sugli investimenti, disinvestimenti e caratteristiche personali dei Business Angels nel 2013 e si è svolta nei primi mesi del 2014.
- Il campione è stato di 246 Business Angels, per un totale di 324 operazioni censite.
- Il campione è costituito da una parte rilevante di risposte aggregate (proveniente dai BAN e dai Club di Angels), mostrando il costante sviluppo degli investimenti in sindacati di Angels (cordate).
- Il grafico sottostante mostra il riepilogo delle statistiche della survey di IBAN negli ultimi 3 anni.



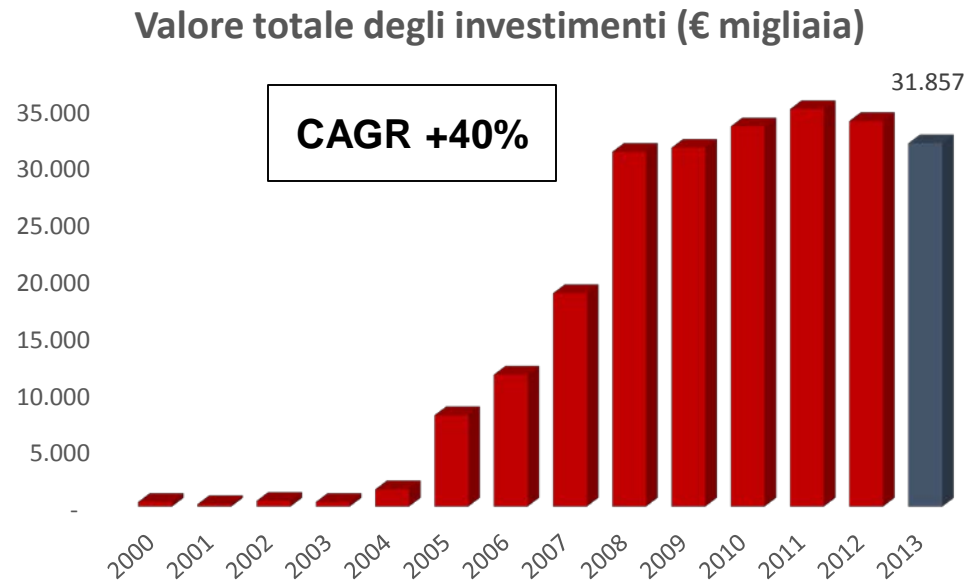
# Caratteristiche dei Business Angels italiani (2/2)

- Il tipico Business Angel italiano ha fra i 40 e i 50 anni, è un uomo, vive nel nord Italia ed è affiliato ad IBAN o ad uno dei suoi BAN territoriali, oppure a un Club d'investitori.
- È un imprenditore e ha un passato come manager, è laureato, ha un patrimonio inferiore ai 2.000.000 di euro e investe meno del 10% del proprio patrimonio in angel investments.
- Riguardo i criteri principali considerati al momento della valutazione del progetto imprenditoriale, la potenziale crescita del mercato è la variabile più importante, seguita dal team dei managers e dalle caratteristiche del prodotto/servizio.
- Il grafico seguente mostra la rilevanza delle variabili considerate dai Business Angels al momento della valutazione dei progetti imprenditoriali.



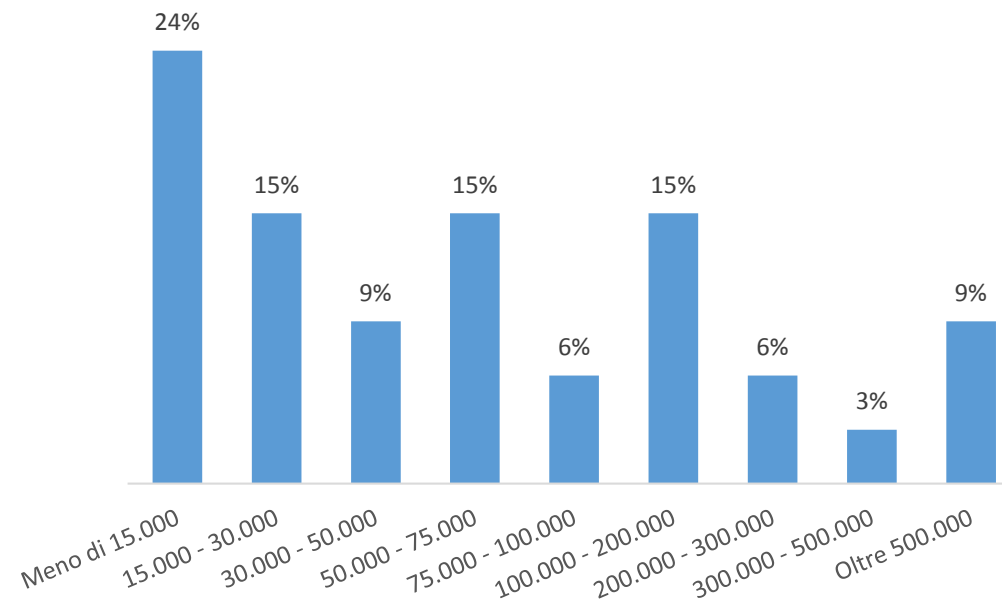
# Caratteristiche degli investimenti dei Business Angels italiani (1/3)

- Il mercato italiano dell'informal venture capital è in continua crescita e nel 2013 ha fatto registrare operazioni per un totale di € 31.857.000.
- Dopo una costante ascesa nel periodo 2000 - 2008, il valore annuo degli investimenti si è consolidato nella fascia 30 – 35 milioni di euro.



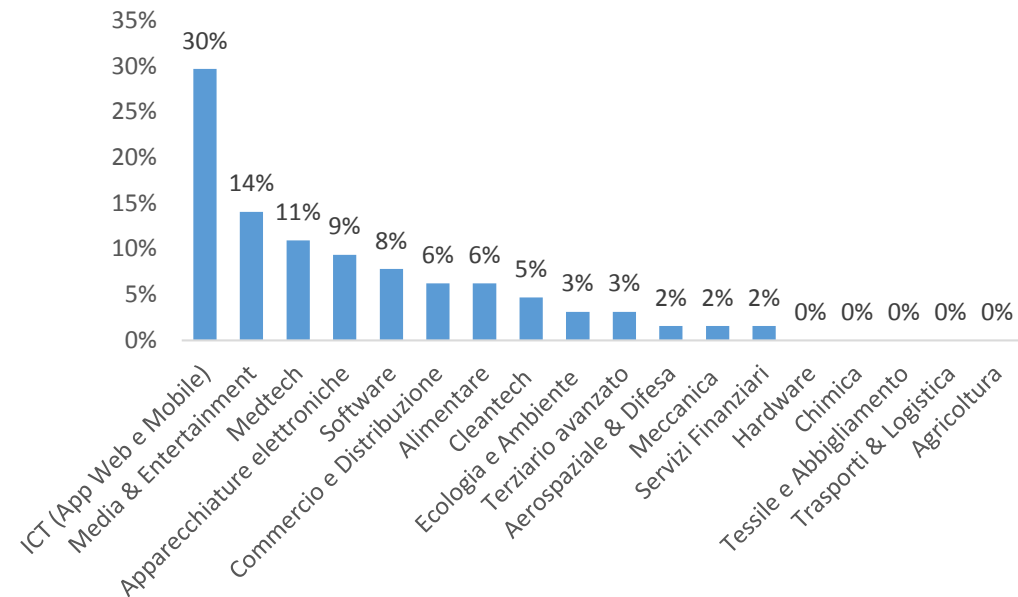
# Caratteristiche degli investimenti dei Business Angels italiani (2/3)

- Nel 2013 sono stati censiti 324 investimenti.
- L'84% dei finanziamenti è stato finalizzato all'acquisto di equity, l'11% al finanziamento soci e il 5% come garanzia bancaria.
- La maggioranza degli investimenti ha finanziato imprese con sede nel nord Italia.
- Il 35% degli investimenti dei Business Angels ha avuto come target un'impresa con fatturato nullo.
- Il 68% degli investimenti è stato di importo inferiore ai 100.000 euro.
- Il grafico sottostante mostra l'ammontare investito da ogni Business Angel in ogni singolo progetto.



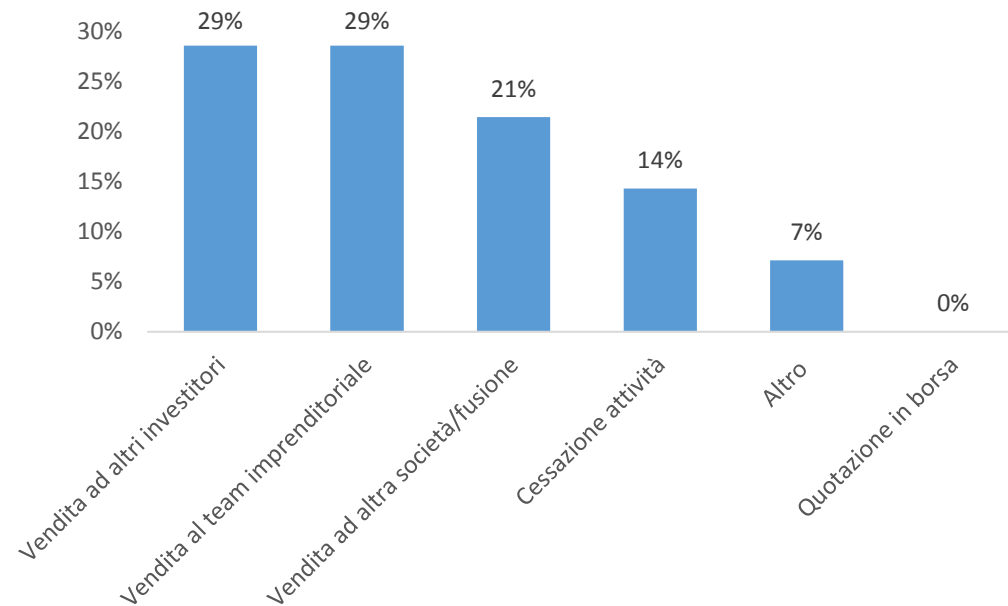
# Caratteristiche degli investimenti dei Business Angels italiani (3/3)

- Il 74% degli investitori possiede meno del 15% del capitale sociale dell'impresa finanziata.
- Il 46% dei Business Angels ha effettuato investimenti da solo, mentre il 31% ha **coinvestito** con 8 o più Business Angels (dato in linea con gli anni precedenti).
- Il settore che ha beneficiato maggiormente dei finanziamenti dei Business Angels italiani è stato l'**ICT**, seguito dal **media & entertainment** e dal **medtech**. Il grafico seguente mostra la distribuzione degli investimenti con riferimento ai diversi settori finanziati (intesa come numero di investimenti e non come capitale apportato).



# Caratteristiche dei disinvestimenti dei Business Angels italiani

- Nel 2013 si sono registrati 19 disinvestimenti.
- Solo il 10% del campione ha dichiarato di aver effettuato almeno un disinvestimento nel 2013.
- I settori col maggior numero di disinvestimenti sono stati l'ICT e il cleantech.
- La metà dei disinvestimenti ha comportato una perdita o un recupero del solo capitale investito, mentre il 14% ottiene una **redditività** superiore al 50%.
- Il grafico seguente mostra la distribuzione delle exit strategy effettivamente realizzate dai Business Angels.





# La ricerca scientifica IBAN: obiettivi d'indagine e research questions

- ✓ Il fenomeno dei Business Angels è di grande interesse per gli studiosi: ricerche statunitensi, canadesi e britanniche sono apparse sulle più prestigiose riviste internazionali.
- ✓ A livello nazionale si è deciso di replicare gli studi esteri, adottando i più rigorosi metodi di ricerca.
- ✓ Lo scopo dell'analisi empirica è quello di valutare i fattori determinanti la performance degli investimenti dei Business Angels italiani. A tale scopo si sono analizzati i dati sugli investimenti e sui disinvestimenti raccolti durante le survey dal 2007 al 2012 (6 anni).
- ✓ I principali risultati sono i seguenti:
  - ✓ Gli **investimenti in high-tech** non garantiscono performances superiori rispetto agli investimenti in altri settori;
  - ✓ Esiste una relazione ad «U invertita» fra **esperienza** (numero di investimenti effettuati nella vita di un Business Angels) e performance degli investimenti: quest'ultima cresce fino ad un determinato punto, per poi diminuire per gli Angels con più esperienza;
  - ✓ Gli investimenti con una **duration** inferiore ai 3 anni producono ritorni inferiori rispetto a quelli con duration più elevata;
  - ✓ La performance degli investimenti aumenta (in maniera meno che proporzionale) all'aumentare del **tasso di rifiuto dei progetti**;
  - ✓ I **disinvestimenti effettuati durante la crisi economica** e finanziaria (2008 – 2010) non hanno prodotto rendimenti inferiori per i Business Angels.
- ✓ Altre research questions si riferiscono:
  - ✓ All'individuazione dei fattori determinanti le scelte di investimento;
  - ✓ All'analisi dei meccanismi contrattuali e non più idonei a garantire il monitoraggio e la tutela degli investitori informali;
  - ✓ All'analisi della performance delle imprese angels-backed rispetto a quelle venture-backed.

# La ricerca scientifica IBAN: review della letteratura (1/2)

Research objective	Research questions	Major contributors
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Profiling BA</li> <li>- Role of BAN/BAS/BAG</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-What are the main features of BA?</li> <li>-What is their background?</li> <li>-How much money do they invest?</li> <li>-What industries do they prefer?</li> <li>-What is the role of BAN/BAS/BAG?</li> <li>-Should BAN receive government's financial aid?</li> </ul>	<p>Wetzel (1986); Gaston (1989); Freear <i>et al.</i> (1992); Wetzel, Freear (1993); Riding (1993); Landstrom (1993); Harrison, Mason (1994, 1998, 2007); Coveney, Moore (1998); Lerner (1998); Aernoudt (1999); Visser, William (2001); Paul <i>et al.</i> (2003); Mason (2006); Sohl, Hill (2007); Morrisette (2007); Sohl (2007); Paul, Whittam (2009); Christensen (2011); KFW (2011); Festel, De Cleyn (2013); Li (2014)</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Size, growth trend, features of domestic informal venture capital markets</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- What is the size and the growth trend of the informal venture capital market in a given country/region?</li> <li>- What are the industries which receive most investments?</li> <li>- What is the holding period?</li> <li>- What are the favorite exit strategies?</li> </ul>	<p>Landstrom (1993); Mustilli, Sorrentino (2003); Bygrave <i>et al.</i> (2003); Fleming (2004); Harrison, Mason (2008); Capizzi, Giovannini (2010); OECD (2011); Kraemer-Els, Skillo (2011), Lahti (2011); Romani (2013)</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- BA and hi-tech firms</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Do BA investments boost technology development?</li> <li>- Do hi-tech firms grant a higher IRR when compared with non hi-tech start-ups?</li> </ul>	<p>Freear, Sohl (2002); Harrison, Mason (2003); Madill (2005); Shane (2008); Metrick, Yasuda (2011); Festel, De Cleyn (2013)</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- BA investment process</li> <li>- BA evaluation procedures</li> <li>- Determinants of investments</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- What are the differences between BA and VC?</li> <li>- What are the main variables affecting BA evaluations?</li> <li>- What are the impacts of non-pecuniary benefits?</li> <li>- How do BA's experience and background affect investment criteria?</li> </ul>	<p>Landstrom (1995); Haar <i>et al.</i> (1998); Feeney <i>et al.</i> (1999); Van osnabrugge (2000); Harrison, Mason (2002, 2003); Mason, Stark (2004); Maula <i>et al.</i> (2005); Paul <i>et al.</i> (2006); Wiltbank <i>et al.</i> (2006); Riding <i>et al.</i> (2007), Harrison <i>et al.</i> (2007); Sudek (2008); Clark (2008); Capizzi, Tirino (2011); Mittenness <i>et al.</i> (2012); Collewaert (2012); Bamres, Collewaert (2012)</p>

# La ricerca scientifica IBAN: review della letteratura (2/2)

Research objective	Research questions	Major contributors
<ul style="list-style-type: none"> <li>- BA vs. VC: operations and performances</li> <li>- Relations between BA's and VC's investments</li> <li>- Coinvestments</li> <li>- Angels backed vs. Ventures backed companies</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Are BA and VC substitutes or complementary?</li> <li>- Do they invest in the same firm?</li> <li>- Do they invest sequentially?</li> </ul>	<p>Van Osnabrugge (1998); Chirovoulu (2004); Sohl (2006); Harrison, Mason (2000); Sudek (2008); Hsu et al. (2014); Johnson, Sohl (2012); Bonnet, Wirtz (2012); Kerr <i>et al.</i> (2011); Shehan (2005); Goldfarb <i>et al.</i> (2012); Chahine <i>et al.</i> (2007)</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Determinants of IRR</li> <li>- Functional forms of determinants of IRR</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- What are the major variables affecting the performance of BA's investments?</li> <li>- What are the functional forms of the determinants of IRR of BA's investments?</li> </ul>	<p>Lumme (1996); Harrison, Mason (1999); Wiltman, Boekor (2007); Wiltbank (2009); Capizzi (2011)</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Impact on performance of angels backed firms</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- What are the performances of angel backed firms?</li> <li>- Does BA's experience matter?</li> <li>- Do angels backed firms deliver better post-IPO performance?</li> </ul>	<p>Delmar, Shane (2006); Johnson, Sohl (2007); Kerr <i>et al.</i> (2011)</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- BA and contractual issues</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- How do angels monitor investee companies?</li> <li>- What kind of contracting clauses do they implement?</li> <li>- How do they protect their investments?</li> </ul>	<p>Elitzur (2003); Wong (2009)</p>

# La ricerca scientifica IBAN: pubblicazioni

- Capizzi, V., *What drives the return of Business Angels' investments? An empirical analysis of the Italian informal venture capital market*, GSTF Global Business review, Vol.1 No. 2., 2011
- Capizzi, V., *Determinants of Business Angels Investments: an empirical analysis of the Italian informal venture capital market*, working paper presentato al Convegno "Innovation and Entrepreneurship", Singapore, 2011
- Capizzi, V. e Tirino, G., *Business Angels and Informal Venture Capital in Italy: emerging trends and investment policies of Italian Business Angels*, AIFA Research, SDA Bocconi, 2011
- Capizzi, V. e Tirino, G., *The informal venture capital market in Italy: in search for the determinants of business angels' IRR*, "World Finance Conference", Rio De Janeiro, 2012
- Capizzi, V., *Linear and nonlinear determinants of the performance of informal venture capitalists' investments. An empirical analysis*, "Journal of Governance and regulation", Special Conference Issue, April, 2013.
- Capizzi, V., *The returns of business angels investments and their major determinants*, paper sottoposto a seconda revisione presso: "Venture Capital Journal", 2014

# La ricerca scientifica IBAN: prossime tappe

- ✓ Incremento della partecipazione a conference internazionali e submission a riviste scientifiche internazionali;
- ✓ Costituzione di un gruppo di lavoro in ambito europeo (BAE) e costruzione di un database europeo comune;
- ✓ Esperienze di ricerca attraverso analisi comparative a livello mondiale;
- ✓ Progetto di fattibilità di un **Osservatorio permanente IBAN**, opportunamente sponsorizzato.