Finanziato dall'Unione europea NextGenerationEU

Ministero dell'Università e della Ricerca

Italiadomani PIANO NAZIONALE DI RIPRESA E RESILIENZA

GRINS FOUNDATION

Criteri di investimento nel PE: Le peculiarità dei Family Office

Silvio Vismara

Contents lists available at ScienceDirect

Journal of Corporate Finance

journal homepage: www.elsevier.com/locate/jcorpfin

Private equity investment criteria: An experimental conjoint analysis of venture capital, business angels, and family offices

Joern Block[a,b], Christian Fisch[a,b], Silvio Vismara[c,d,*], René Andres[a]

Available open access: https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0929119918307132

Finanziato dall'Unione europea NextGenerationEU
Ministero dell'Università e della Ricerca
Italiadomani PIANO NAZIONALE DI RIPRESA E RESILIENZA
GRINS FOUNDATION

Come capire quali siano i criteri di investimento?

- Studiare cosa accade
  - Vantaggi: dati «reali», no intenzioni o percezioni
  - Limiti: l'osservato è sempre un incontro tra domanda e offerta, «deal flow»

- Chiedere agli attori
  - Vantaggi: possibilità di isolare i singoli fattori (manipolazione)
  - Limiti: «ecological validity», sampling bias

«Benchmark»: rispetto a chi?

- Ottica comparativa: Family Office rispetto ad altri «Private Equity»
  - Venture Capital
  - Growth Equity Fund
  - Leveraged BuyOut
  - Corporate Venture Capital
  - Business Angel Group

A chi chiedere?

- 749 Private Equity
- 61% europei, 25% americani
- FOs (9%) vs. VCs (44%), GEFs (25%), LBOs (11%), CVCs (9%), BAs (2%)
- Asset under management: 50-3.000 m$
- Frequenti syndicate investments (spesso uno o due altri investitori)

- 88% maschi (90% per FOs)
- «Educazione»: Business (79%), Engineering (24%) (FOs 86%, 17%)

Finanziato dall'Unione europea NextGenerationEU
Ministero dell'Università e della Ricerca
Italiadomani PIANO NAZIONALE DI RIPRESA E RESILIENZA
GRINS FOUNDATION

Specificità dei Family Office

- Minore specializzazione:

– Investimenti da seed (31%) a late-stage (26%)

"In which stages are you investing? (Multiple answers possible)"

– Spesso no specializzazione settoriale

"In which industry does your company invest? (Multiple answers possible)"

- Value added:

– Maggiore "legal support", minore "Introduction of new clients"

"What value added services does your company provide to portfolio companies (next to the financing provided)? (Multiple answers possible)"

Finanziato dall'Unione europea NextGenerationEU
Ministero dell'Università e della Ricerca
Italiadomani PIANO NAZIONALE DI RIPRESA E RESILIENZA
GRINS FOUNDATION

Come individuare i criteri di investimento?

- 19 interviste

ID	Country	Gender	Duration of interview
1	Luxembourg	Male	84 minutes 28 seconds
2	Luxembourg	Male	62 minutes 21 seconds
3	Germany	Male	45 minutes 47 seconds
4	USA	Male	37 minutes 25 seconds
5	Luxembourg	Male	73 minutes 10 seconds
6	France	Male	31 minutes 07 seconds
7	UK	Female	22 minutes 50 seconds
8	UK	Male	33 minutes 45 seconds
9	Germany	Male	38 minutes 12 seconds
10	Italy	Male	40 minutes 11 seconds

ID	Country	Gender	Duration of interview
11	Germany	Male	42 minutes 32 seconds
12	USA	Male	28 minutes 02 seconds
13	USA	Male	49 minutes 19 seconds
14	USA	Male	37 minutes 59 seconds
15	Germany	Male	34 minutes 20 seconds
16	UK	Male	50 minutes 01 seconds
17	USA	Female	21 minutes 44 seconds
18	Canada	Male	61 minutes 27 seconds
19	France	Male	41 minutes 35 seconds

Quali criteri considerare?

- 7 criteri identificati
  - profitability
  - revenue growth
  - track record of the management team
  - reputation of current investors
  - business model
  - value-added of product/service
  - international scalability

Come chiedere?

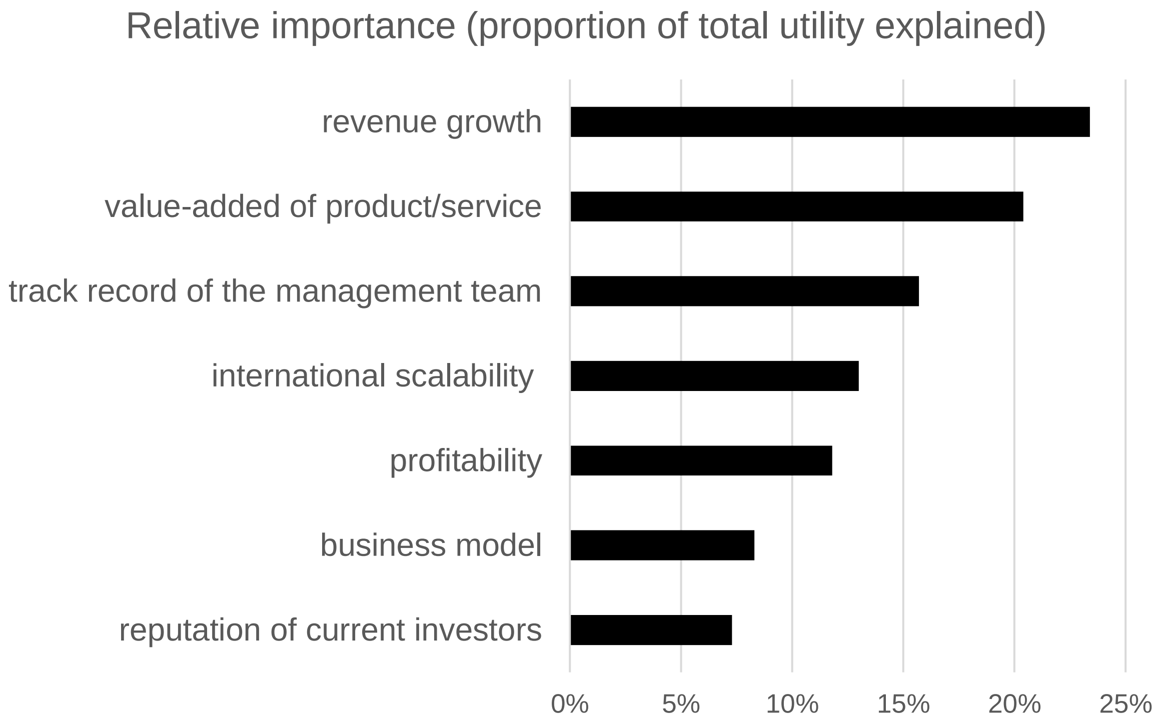
Characteristics of the venture	Growth venture A	Growth venture B
Current profitability:	Not profitable	Break even
Value added for customers:	Low	Medium
International scalability:	Moderate	Easy
Current revenue growth:	20%	10%
Current investors:	No external investors	External investors - Tier 1
Management team (track record):	*No* team member with relevant track record	*All* team members with relevant track record
Business model:	Low cost	Lock-in
More attractive:	○	○

If you have made your choice, click the grey arrow below to continue.

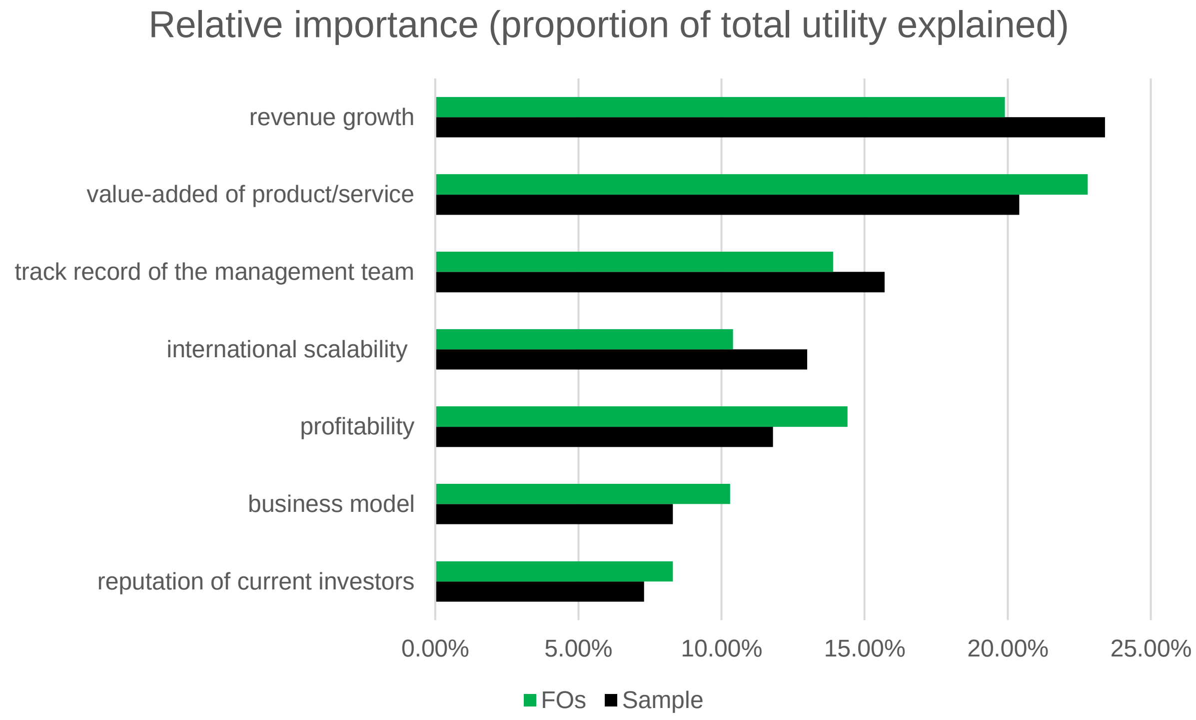
Come chiedere?

- Experimental conjoint analysis
  - 749 Private Equity
  - 19.474 screening decisions
  - Median time per choice: 41 sec

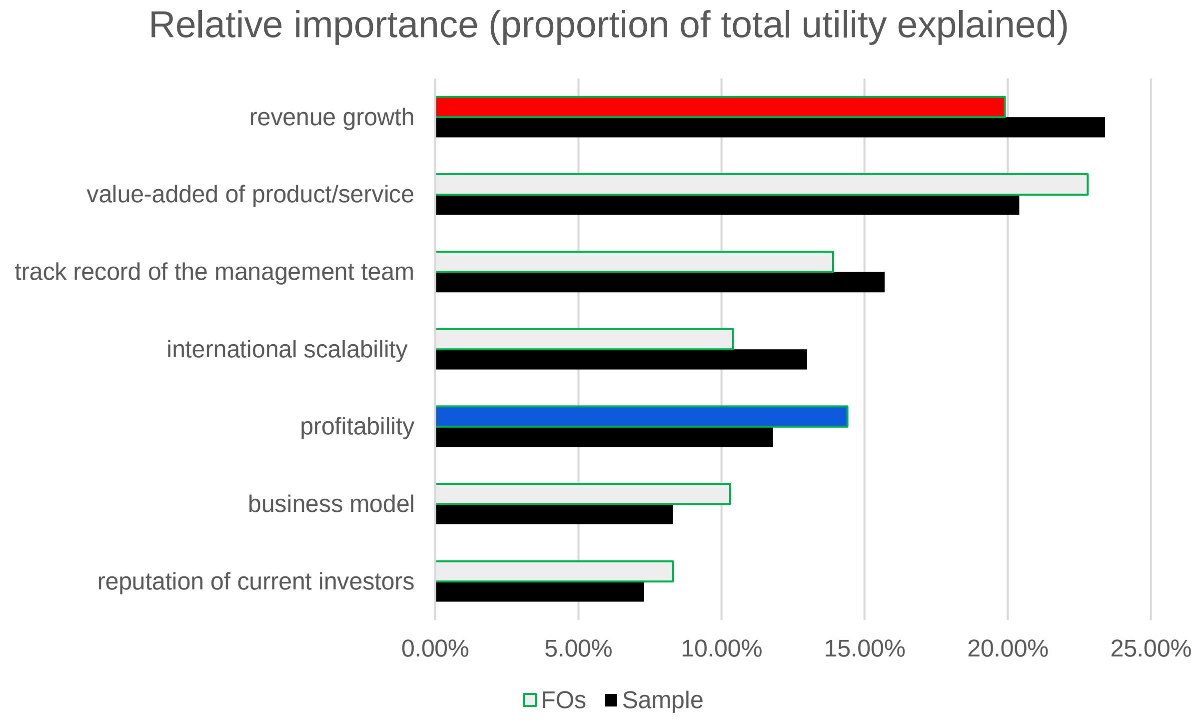
Risultati (full sample)



Risultati (FOs)



Risultati statisticamente significativi (FOs)



Finanziato dall'Unione europea NextGenerationEU
Ministero dell'Università e della Ricerca
Italiadomani PIANO NAZIONALE DI RIPRESA E RESILIENZA
GRINS FOUNDATION

Risultati (relative importance)

Rank	Attribute	Relative importance	Lowest relative importance	Highest relative importance
1	Revenue growth	23.4%	13.8% (LBOs)	26.3% (VCs)
2	Value-added of product/service	20.4%	15.3% (BAs)	22.8% (FOs)
3	Track record of management team	15.7%	4.8% (LBOs)	22.1% (BAs)
4	International scalability	13.0%	10.4% (FOs)	17.7% (BAs)
5	Profitability	11.8%	5.6% (BAs)	31.9% (LBOs)
6	Business model	8.3%	7.1% (LBOs)	10.3% (FOs)
7	Current investors	7.3%	5.0% (BAs)	20.4% (LBOs)

silvio.vismara@unibg.it