

Dipartimento di IMPRESA E MANAGEMENT – Cattedra di ORGANIZZAZIONE AZIENDALE

TITOLO

Il capitale delle start-up: umano, sociale e finanziario

RELATORE

Prof. Paolo Spagnoletti

CANDIDATO

Luca Romano

Matr. 182251

ANNO ACCADEMICO 2016/17

Sommario

Introduzione.....	2
1. Le start-up.....	3
1.1. Come nasce una start-up?.....	4
1.2. Start-up innovative in Europa.....	6
1.3. Le start-up in Italia.....	9
2. Metodologia.....	13
3. Literature review.....	15
3.1. Il capitale umano.....	19
3.2. Il capitale sociale.....	24
3.3. Capitale finanziario.....	29
Implicazioni.....	34
Conclusioni.....	36
Bibliografia.....	37
Appendice.....	41

Introduzione

Con il termine start-up ci si riferisce all'evento ed alla fase di avvio di un'impresa che viene lanciata per la prima volta sul mercato, oppure acquisita e rilanciata attraverso un nuovo avviamento. La caratteristica saliente di questo particolare periodo di vita aziendale è la concentrazione di un insieme di azioni e scelte strategiche che delineano la conformazione dell'impresa e i cui effetti sono destinati a ripercuotersi lungo un arco temporale esteso: il concepimento dell'idea, la predisposizione delle risorse tecniche correnti, la definizione dei metodi di produzione e della struttura organizzativa, la ricerca di personale, la conduzione di studi di mercato con i quali si cerca di definire le attività e gli indirizzi aziendali, il reperimento dei mezzi finanziari necessari, la pianificazione e l'avvio dell'attività.

Si rivela quindi come un'attività estremamente complessa perché, numerose sono le problematiche e le incognite che potrebbero sorgere in questa delicata fase. Perciò, in questo lavoro sono stati organizzati i risultati, in termini di conoscenza sull'argomento, che sono derivati dalla lettura di articoli accademici in merito; con lo scopo di fornire a chi legge una prospettiva chiara del processo di creazione e crescita di una nuova impresa.

Questo lavoro è suddiviso in tre capitoli. Nel primo, innanzitutto viene data una definizione di start-up tecnologica, per poi esaminare l'impatto a livello mondiale di questo fenomeno, con particolare attenzione al caso italiano. Nel secondo viene spiegata la metodologia che è stata utilizzata per condurre la review; nel terzo vengono presentati i risultati. Quest'ultimo capitolo, è strutturato in tre paragrafi, quanti sono i cluster attorno ai quali la letteratura è stata sintetizzata, e cioè: capitale umano, c. sociale, capitale finanziario.

1. Le start-up

Grande, è l'attenzione da parte di accademici, politici ed imprenditori che il fenomeno delle start-up innovative è riuscito ad attrarre nel corso degli anni. Attenzione, che è cresciuta a dismisura in questi ultimi anni di stagnazione economica; infatti, sono in molti oggi a ritenere che le NTBF (New Technology-Based Firm) siano una soluzione importante a stati di disoccupazione cronica, uno stimolo all'innovazione tecnologica, e un veicolo per la trasmissione di nuova conoscenza.

Ma, una start-up è un'azienda che si trova nello stadio iniziale del suo ciclo di vita; ed è proprio in questo periodo di tempo che si presenteranno sfide e scelte che segneranno per molto tempo il destino dell'azienda; infatti dovranno essere affrontate tematiche quali: la definizione dell'idea di business, la ricerca di finanziamenti, il lancio del prodotto sul mercato, ma anche le scelte inerenti la struttura organizzativa.

Secondo Medcof, J. W. (1999) in una azienda appartenente a una high-technology industry “le attività sono fortemente dipendenti dall'innovazione nella scienza e nella tecnologia”. Ci sono due metriche affidabili per identificare queste imprese: la research intensity (ovvero spesa totale in R&D divisa per le vendite totali) e la spesa totale in R&D. Entrambe queste metriche presentano l'indubbio vantaggio di essere calcolate con dati reperibili facilmente sia al livello di azienda sia a quello dell'industria, ed inoltre sono un utile strumento, utilizzato dai manager per prendere decisioni pratiche. L'utilizzo dell'uno o dell'altro dipende dall'obiettivo per il quale vengono utilizzati; per analizzare la crescita economica, la più adatta è la spesa totale in R&D, mentre per comprendere la dipendenza relativa di un'industria, o un'azienda, dall'innovazione scientifica e tecnologica, la metrica più adatta è la research intensity. Poiché non c'è un modo per stabilire quale delle due metriche sia migliore, Medcof (1999) nel suo lavoro utilizza entrambe per identificare le high-technology industry; ed infatti emerge che queste aziende ottengono valori elevati in entrambe le metriche.

Nonostante avviare un'azienda in qualunque ramo comporti sempre, per l'imprenditore, l'assunzione di rischi, per le NTBF l'incertezza è più marcata. Innanzitutto, una NTBF incontra maggiori costi per poter sviluppare la propria idea di business rispetto ad una start-up che opera in un comparto a basso tasso d'investimento in R&D, ciò a causa sia della maggiore lunghezza del processo di sviluppo sia dei relativi costi. Inoltre nei settori tecnologici, un grande pericolo per i nuovi imprenditori che avviano un business è costituito dalla possibilità che un concorrente possa sviluppare per primo il nuovo prodotto, godendo così dei benefici del first comer, o peggio, brevettarlo. Inoltre, maggiore sarà il contenuto innovativo del prodotto, tanto maggiori saranno le difficoltà con cui la nuova impresa dovrà misurarsi nel tentativo di crearsi una nicchia di mercato.

Le high-tech start-up possono essere definite come aziende che si trovano nel primo stadio del loro ciclo di vita, quando la struttura non è ancora formalizzata e il prodotto ancora in fase di sviluppo; presentano attività altamente correlate all'attività di R&D, e operano in uno stato di elevata incertezza.

1.1. Come nasce una start-up?

L'incertezza, è un fattore con il quale ogni azienda appena avviata deve confrontarsi, ma questa risulta finanche un fattore determinante nella scelta, da parte del potenziale imprenditore, se avviare o meno una start-up. Infatti, “la conoscenza economica è incerta, altamente asimmetrica e associata a sostanziali costi di transazione; generando così divergenze d'opinione circa il valore atteso di una nuova idea” (Audrescht, Houweling, e Thurik). Perciò un soggetto avvia una nuova impresa con l'intento di trarre benefici da quella che lui percepisce un'idea profittevole. Ad esempio, Chester Carlsson ha fondato Xerox dopo che la sua proposta di produrre una (nuovo tipo) fotocopiatrice è stata respinta dalla Kodak. Kodak basò la propria decisione partendo dalla premessa che la nuova macchina non avrebbe generato molti profitti, e, in ogni caso, Kodak era in una diversa linea d'affari – la fotografia. E decenni più tardi la stessa start-up, Xerox, rifiutò la proposta di Steven Jobs di produrre e commercializzare un personal computer, perché (Xerox) non pensava che un personal computer avrebbe avuto un grande successo, e, in ogni caso, era in un diverso business – quello delle fotocopiatrici. Altre 17 aziende rifiutarono la proposta di Jobs per motivi praticamente identici, tra cui IBM e Hewlett Packard; fu così che Jobs decise di fondare la sua propria azienda, Apple Computer. Allo stesso modo, IBM rifiutò un'offerta da parte di Bill Gates, ovvero 'la possibilità di acquistare il dieci per cento di Microsoft per una cifra irrisoria nel 1986, perdendo un'occasione da \$ 3 miliardi'.

Le divergenze d'opinione che riguardano una nuova idea, non sono ascrivibili soltanto al prodotto o all'innovazione di processo, ma possono essere generate anche da differenti percezioni del valore atteso di una nuova di idea che rientra nel campo della pratica manageriale e organizzativa. Infatti, uno degli esempi più vividi coinvolge Bob Noyce, fondatore di Intel. Noyce lavorò presso Fairchild Semiconductor, che all'epoca era ritenuta la società di semiconduttori d'avanguardia. Nel 1957, Noyce e altri sette ingegneri si licenziarono dalla Sockley Semiconductor per formare Fairchild Semiconductor, un'impresa che è considerata lo stimolo iniziale che ha portato la Silicon Valley ad essere quella oggi conosciuta.

Noyce però, non riuscì a far accettare agli altri proprietari di Fairchild la propria idea; ovvero che il sistema di retribuzione basato su le stock option sarebbe dovuto essere stato esteso a tutti i dipendenti, invece che essere riservato solo al management. Voleva coinvolgere tutti nel successo generale della società. . . Lo stile di gestione di Noyce definisce ancora oggi lo standard per ogni società di computer, software e società di semiconduttori nella Silicon Valley. . . La visione di Noyce prevedeva una ditta in cui non fossero presenti i codici di abbigliamento, i posti riservati, gli uffici chiusi. Ma quando questa visione si scontrò con quella degli altri proprietari di Fairchild Semiconductor, la formazione di Intel, nel 1968, non fu nient'altro che il risultato finale di questa divergenza di credenze.

Perciò, una nuova impresa viene fondata per via del desiderio del fondatore di garantirsi i benefici della sua idea; il che comporta affrontare delle prospettive future incerte. Questa incertezza si riduce attraverso il processo di selezione del mercato. Dal confronto con il mercato però la nuova impresa non impara necessariamente in che modo adattarsi o modificarsi, ma riceve soltanto informazioni circa la propria performance di mercato, in termini di risposta alla domanda di mercato rispetto alle performance dei suoi rivali. Quindi il feedback che riceve le serve a capire soltanto se è in errore, ma non le è utile per trovare la soluzione. La sperimentazione dell'idea nel mercato è l'unico mezzo a disposizione di un soggetto che voglia quantificare l'effettivo valore della propria idea. Molto spesso però alcune caratteristiche del mercato, sembrano avere un effetto notevole sulle performance dell'azienda; infatti, come mostrato da Audrescht, Houweling, e Thurik, in mercati caratterizzati da trascurabili economie di scala e capital intensity, le imprese avranno maggiori possibilità di sopravvivenza; mentre, dove la capital intensity e le economie di scala hanno una maggiore rilevanza, le imprese avranno minori probabilità di sopravvivenza.

Gli imprenditori quindi, fondano nuove imprese in industrie dove le nuove conoscenze svolgono un ruolo importante e analizzano la fattibilità delle loro nuove idee attraverso la successiva esperienza di mercato. Se l'imprenditore impara che l'idea su cui si basa la nuova impresa è valida, l'azienda si espande e cresce. Ma cosa succede a quelle aziende che non sono sostenibili e profittevoli? Nelle industrie ad alta intensità di capitale e con le economie di scala che giocano un ruolo importante, le nuove imprese incapaci di crescere saranno costrette ad uscire fuori dal mercato (Audrescht, Houweling, e Thurik).

1.2. Start-up innovative in Europa

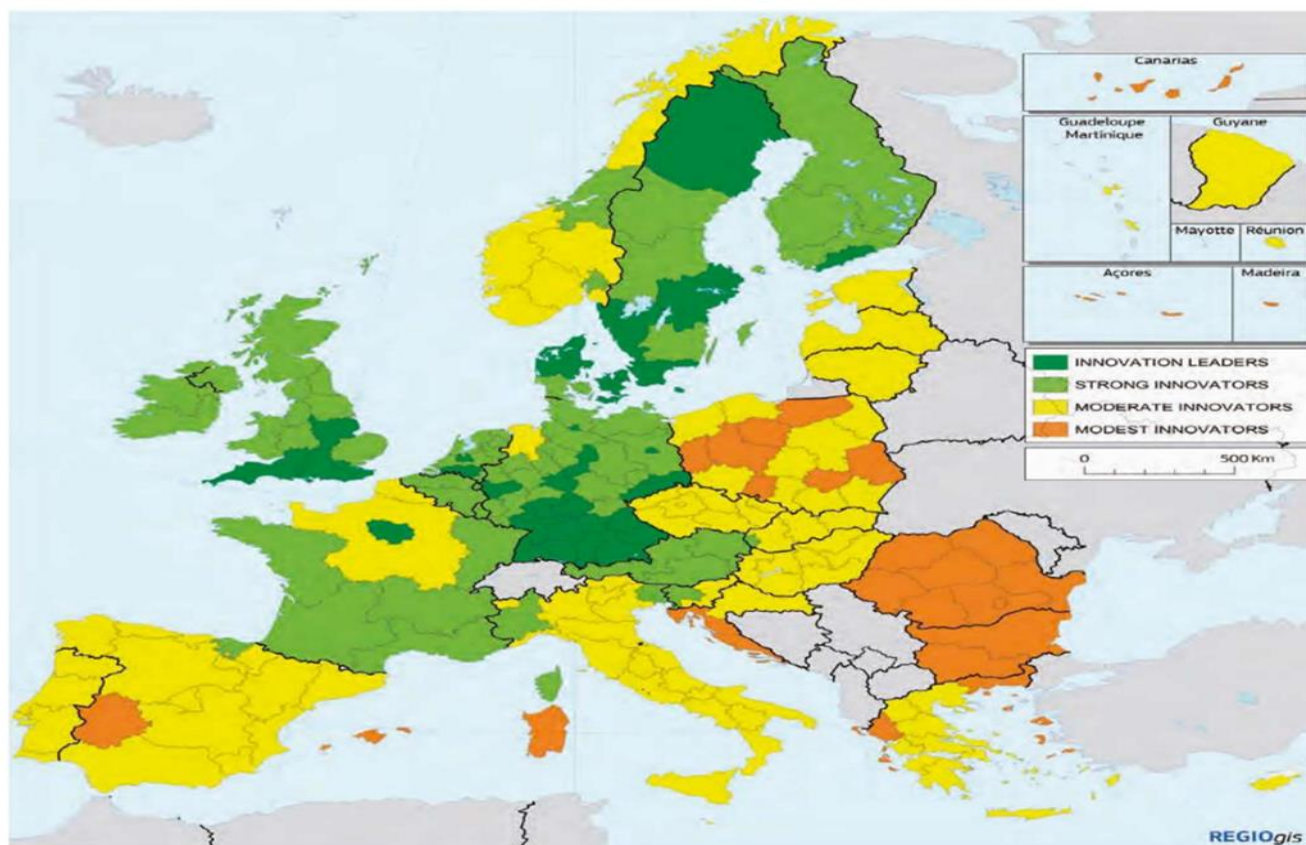
Negli ultimi anni le start-up innovative europee stanno recuperando terreno nei confronti delle loro controparti statunitensi e giapponesi, ma il miglioramento in termini di prestazioni del blocco europeo deve essere attribuito solo ad una manciata di paesi. Infatti, la Svezia rimane il paese maggiormente innovatore della UE, mentre la Lettonia è quello che presenta il più alto tasso di crescita, secondo i dati 2016 dell'European Innovation Scoreboard, la relazione annuale dell'UE in materia di innovazione. Nonostante un leggero calo nelle sue prestazioni, la Svizzera (che non è nella UE) è ancora il leader europeo dell'innovazione. Ma appunto emerge che l'eccellenza nell'innovazione è riscontrabile solamente in alcune aree dell'Europa; ed inoltre che le regioni maggiormente innovative sono situate nei Paesi ritenuti altamente innovativi. Emerge quindi un quadro di sintesi in cui l'Europa è una realtà economica altamente eterogenea, come dimostrato dalle performance estremamente divergenti fra loro. Infatti, tutte le 36 imprese europee leader nell'innovazione sono concentrate in soli sette paesi dell'Unione: Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Paesi Bassi, Svezia e U.K.

La differenza fra i Paesi europei potrebbe essere attribuita alle inadeguate condizioni ambientali dei Paesi meno performanti. Infatti, un sondaggio effettuato dal World Economic Forum ha ottenuto risposte che sembrano d'accordo con quanto ipotizzato:

Nel complesso in Europa, le condizioni necessarie all'avvio di una nuova impresa sono state percepite più positivamente per la fase di stand up, con solo il 30% degli intervistati che ha risposto che le condizioni erano molto, o un po' sfavorevoli, e il 54% invece che ha affermato di aver trovato condizioni molto o abbastanza favorevoli. Le condizioni per la fase di start up sono state percepite come solo marginalmente sfavorevoli. La fase di scale up è stata vista come molto più difficile in tutta Europa – infatti il 37% ha riscontrato condizioni sfavorevoli nel proprio paese per questa fase e solamente il 41% di loro, le ha ritenute molto o abbastanza favorevoli. Poi, analizzando i dati dal sondaggio su base regionale (macro-aree europee) emerge che i paesi del Nord Europa (Danimarca, Finlandia, Islanda, Norvegia e Svezia) presentano condizioni significativamente migliori per le fasi di stand up e di start up rispetto al resto degli altri Paesi EU. La Germania, l'Austria e la Svizzera invece ottengono il punteggio più alto per la fase di scale up. Invece, il Sud Europa (inteso come Cipro, Grecia, Italia, Malta, Portogallo e Spagna) ottiene punteggi significativamente peggiori rispetto alla media. (Enhancing Europe's Competitiveness Fostering - Innovation-driven Entrepreneurship in Europe, World Economic Forum, 2014).

Sempre secondo i dati 2016 dell'European Innovation Scoreboard, i Paesi del blocco UE stanno migliorando anche la loro posizione relativa nei confronti dei maggiori Paesi innovatori. Infatti, i più performanti paesi

membri dell'UE sono già alla pari con gli Stati Uniti, il Giappone e la Corea del Sud, anche se questi tre paesi mantengono il loro vantaggio sul blocco di paesi europei. L'UE si sta avvicinando agli Stati Uniti e al Giappone in termini di capacità di innovazione, mentre la Corea del Sud continua ad ampliare il suo vantaggio competitivo. La Cina, invece, è ancora dietro l'UE in termini di innovazione, però, ha un tasso di crescita delle prestazioni cinque volte superiore a quello del blocco europeo. Nonostante i risultati raggiunti dai Paesi del blocco europeo siano stati ritenuti superiori alle aspettative, secondo il sondaggio del World Economic Forum esiste ancora un gap fra Europa e USA in termini di condizioni ambientali ritenute favorevoli per la crescita. Infatti: le risposte degli intervistati del Nord America sono state significativamente più positive – il 66% ha dichiarato di percepire le condizioni favorevoli per la fase di stand up, il 69% per la fase di start up, e il 63% per la fase di scale up.



For Cyprus, Estonia, Latvia, Lithuania, Luxembourg and Malta, performance group membership is identical to that in the European Innovation Scoreboard 2016 report.

Sebbene l'Europa sia riuscita negli ultimi anni ad accorciare il distacco in termini di innovazione e numero di start-up innovative che aveva nei confronti dei maggiori Paesi innovatori, come ad esempio gli Stati Uniti, permane tutt'oggi il fatto che le start-up europee crescono più lentamente, in media, rispetto alle loro controparti americane. Eppure, si stanno facendo strada alcune start-up europee che si stanno affermando come leader mondiali nell'innovazione, nel prodotto, nella tecnologia, oppure nel modello di business. Queste inoltre, raggiungono grandi dimensioni alquanto velocemente. Due di queste, Criteo e Spotify, per mezzo di un prodotto innovativo stanno crescendo rapidamente, e sono riconosciuti oggi come due business estremamente profittevoli.

CRITEO – è una azienda Ad Tech, con sede in Francia, che è specializzata in "performance" advertising. Questa si rivolge alle aziende e-commerce; il suo prodotto è riuscire ad indirizzare gli annunci pubblicitari a persone che potrebbero essere più interessate ad acquistare quei prodotti rispetto alla media dei consumatori – e, Criteo ci riesce soprattutto grazie a un metodo chiamato retargeting; questo metodo indirizza determinati annunci alle persone che hanno già cercato un prodotto simile, oppure che hanno cercato quel particolare brand.

Per quanto riguarda le performance di questa azienda, sono ottime. Infatti nell'agosto 2016 Criteo ha registrato un aumento del fatturato del 36%, raggiungendo la cifra di 407 milioni di \$ e l'EBITDA è salito del 66%, a 39 milioni di \$. Criteo, secondo il suo CEO Eric Eichmann, non è come le altre aziende Ad Tech perché “li ci si concentra su una cosa e la si fa bene, inoltre, ci si relaziona direttamente con i clienti piuttosto che con le agenzie.”

SPOTIFY - è un servizio di musica, podcast e video in streaming svedese. È disponibile nella maggior parte delle Americhe, in Europa e in alcuni paesi dell'Asia e dell'Oceania. La musica può essere organizzata e cercata per artista, album, genere, playlist, e etichetta discografica. Spotify è stato lanciato nel settembre 2008 dalla start-up svedese Spotify AB.

Spotify è una società che opera su un classico modello freemium, in cui le persone sono incoraggiate ad effettuare una sottoscrizione ottenendo un'applicazione libera dalla pubblicità, ed inoltre la possibilità di ascoltare la musica offline, ecc. Per quanto riguarda le performance, Spotify ha avuto una crescita dei ricavi nel 2015, che sono saliti a 1.95 miliardi di euro, in crescita nel corso dell'anno anche i suoi profitti dell'80%. Invece, le perdite nette ammontavano a 173.1 milioni di euro, cifre che non destano preoccupazioni vista la lenta crescita, infatti del 6,7% rispetto al 2014.

1.3. Le start-up in Italia

“Poter contare su start-up innovative di successo garantisce ai diversi sistemi economici ricchezza e occupazione. Le idee di pochi possono generare benefici per molti”, esordisce così lo studio condotto da I-Com per Fondazione Lilly. Ma per poter godere dei benefici che queste aziende possono creare è necessario organizzare un ambiente ideale di modo che queste possano crescere e raggiungere il successo. L’Italia però mal figura, nello studio condotto da I-Com, rispetto agli altri Paesi presenti nel data set. La tabella sottostante (fonte: Studio I-Com) riporta la capitalizzazione delle start-up innovative quotate nei diversi mercati borsistici, la capitalizzazione delle 150 migliori aziende di quei mercati e l’incidenza della capitalizzazione delle s. innovative sulla capitalizzazione TOP 150.

Capitalizzazione di borsa delle start up innovative di successo

Società quotate su:	Capitalizzazione start up innovative	Capitalizzazione TOP 150	Incidenza start up innovative
	in mln di €	in mln di €	
NYSE e NASDAQ	1.438.896	8.471.943	16,98%
Deutsche Boerse	75.562	1.034.034	7,31%
Tel Aviv Stock Exchange	3.991	112.543	3,55%
Korea Stock Exchange	11.000	467.078	2,36%
Shanghai Stock Exchange	30.381	1.786.867	1,70%
Paris Bourse	15.702	1.238.954	1,27%
Bolsa de Santiago	3.744	1.419.950	0,26%
Milano Stock Exchange	558	324.125	0,17%

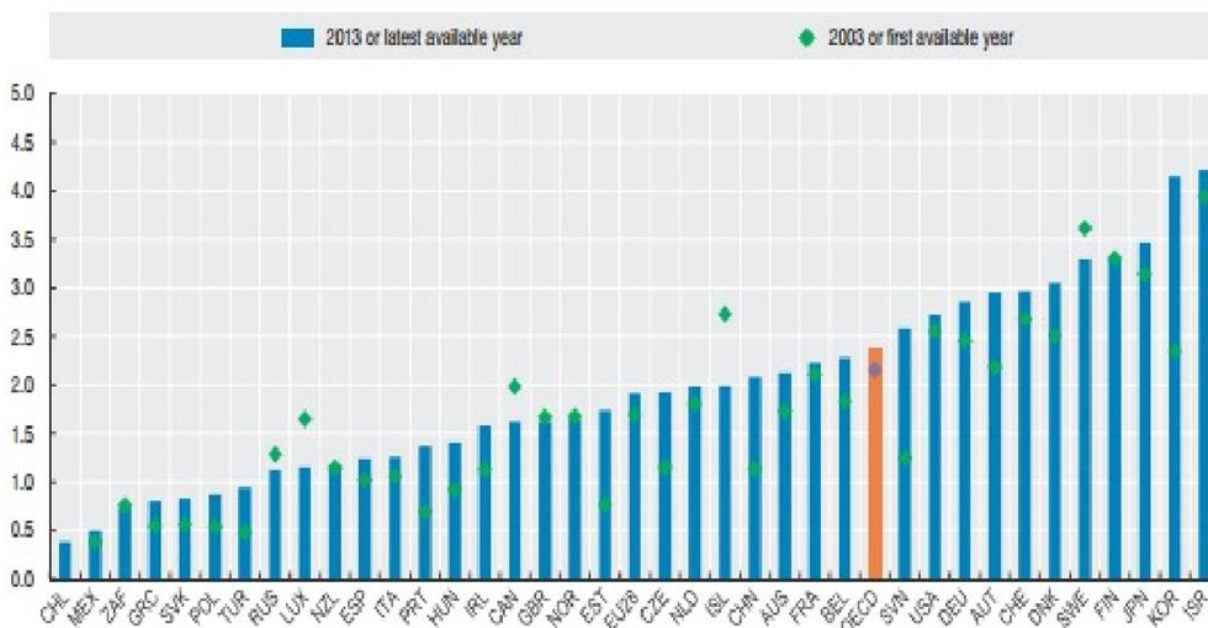
Come si vede dalla tabella, l’Italia si posiziona ultima con appena lo 0,17 % di incidenza delle start-up innovative. Nonostante i risultati non ci si deve scoraggiare ma, piuttosto bisogna avere bene in mente il potenziale che non si riesce a sfruttare e che con le giuste condizioni potrebbe essere realizzato.

Se le giuste policy venissero adottate, e quindi, fossero create le condizioni ottimali per la fioritura di queste imprese gli effetti sull’economia italiana sarebbero rilevanti; infatti come suggerisce lo studio I-Com: “se l’Italia riuscisse ad allinearsi ai best performer in termini di quota di giovani imprese innovative (gli USA), anche tenendo conto della cronica sottocapitalizzazione del mercato di borsa italiano (assumendo che rimanga costante), le start-up di successo passerebbero da un fatturato di poco più di un miliardo di euro a 109 miliardi di euro, in termini di utile da 47 milioni di euro a 4,7 miliardi di euro l’anno ed infine in termini

di occupati da 3.567 ad un totale di 368 mila. Senza arrivare al livello degli Stati Uniti ma fermandosi al best performer del Vecchio Continente analizzato nello studio (la Germania), si creerebbe un fatturato aggiuntivo di 46 miliardi di euro, un utile aggiuntivo di 2 miliardi di euro e un'occupazione aggiuntiva di 155.000 unità. Peraltro si sta parlando di posti di lavoro altamente qualificati, ben più della media nazionale.”

Sebbene in Italia negli anni più recenti siano stati fatti passi nella giusta direzione, in generale però poco è stato fatto; infatti come puntualizzato dallo studio I-Com: “In Italia la promozione di riforme volte a incentivare l'innovazione è tuttora un nodo cruciale della politica industriale particolarmente difficile da sciogliere a causa della pressione competitiva delle economie emergenti e del divario tecnologico con i paesi più sviluppati degli ultimi anni. Nell'ultimo decennio, rispetto agli altri paesi industrializzati è stato accumulato un divario molto significativo nei tassi di crescita del PIL pro capite. Le cause sono attribuibili, almeno in parte, al mancato investimento nella crescita della produttività del lavoro e del capitale umano.”

Gross domestic expenditure on R&D
As a percentage of GDP



Come si evince dalla tabella (fonte: OECD), l'Italia mal figura in termini di investimenti in R&D, infatti nel 2013 la spesa totale in R&D rapportata al PIL era di appena l'1,31%; molto meglio invece i paesi più innovatori, tra i quali: Stati Uniti con il 2,742% del PIL, Israele con il 4,1%, il Giappone con il 3,5%, la Corea del Sud con il 4,1%, e la Germania con il 2,8%.

L'Italia quindi investe poco in R&D, come conseguenza alquanto prevedibile il numero di ricercatori in Italia è significativamente più basso che in altri paesi; ciò viene evidenziato anche nello studio I-Com, infatti: “Nel 2009, risulta che solo 1,8 su 1.000 occupati italiani erano ricercatori, mentre 8,2 è il numero dei

ricercatori ogni 1.000 lavoratori negli Stati Uniti, dato in linea con il basso livello di spesa nel settore della ricerca e sviluppo.” Mentre, i risultati ottenuti dai ricercatori italiani risultano eccellenti nonostante la spesa contenuta in R&D, come dimostra lo studio I-Com: infatti, “è particolarmente alta la quota di pubblicazioni italiane, che rientrano nel 10% delle ricerche scientifiche più citate a livello internazionale, che è pari al 12,1% del totale, a confronto con il 15,3% degli Stati Uniti e di solo l’11,6% della media UE, a sottolineare, come sebbene i fondi stanziati siano pochi, l’Italia riesce a distinguersi a livello internazionale per gli ottimi risultati della ricerca scientifica.”

Nonostante l’alto livello di ricerca scientifica, i dati relativi ai brevetti applicativi PCT (Parent Cooperation Treaty) in percentuale al PIL mostrano come in Italia sia difficile concretizzare in valore economico quanto di buono fatto dalla ricerca scientifica. La cosa è lampante se si confrontano USA e Italia; infatti gli USA con il 15,3% di pubblicazioni scientifiche, hanno raggiunto nel 2009 il 4,32% di PCT; mentre in Italia, con il 12,1% di pubblicazioni scientifiche, si è avuto solo il 2,11% di PCT. “Le cause determinanti di questa situazione sono da attribuire principalmente da un lato alla scarsa inclinazione del sistema della ricerca alla brevettazione e al trasferimento tecnologico, dall’altro alla struttura del sistema produttivo italiano, caratterizzato dalla presenza di piccole e piccolissime imprese, che non hanno i capitali ed il know how per fare massa critica e superare le barriere all’innovazione. Tra queste ultime pesano in maniera particolare la burocratizzazione delle procedure e l’inefficienza del sistema giudiziario, che genera incertezza dal punto di vista dei detentori effettivi o potenziali dei brevetti, comportando dunque un disincentivo alla produzione di innovazione e alla successiva richiesta di registrazione del brevetto.” (Studio I-Com).

In sintesi, nonostante gli scarsi finanziamenti, la ricerca scientifica italiana produce ottimi risultati che però vengono sprecati, in quanto non si riesce a trasformare quella conoscenza in valore economico. Però passi avanti sono stati fatti negli ultimi anni. Ed infatti, è entrato in vigore il 20 ottobre 2012 il decreto sviluppo 2.0, che tra le altre prevede anche delle misure per incentivare le start-up innovative. Gli stanziamenti per le start-up riguardano, oltre allo stanziamento di un fondo di investimenti del valore di circa 200 milioni di euro presso Cassa Depositi e Prestiti, in particolare deroghe alla normativa societaria, giuslavorista e fiscale. Le deroghe alla normativa del diritto societario sono volte a semplificare la gestione della *governance*, rendendole più flessibili e funzionali alle esigenze delle nuove imprese. Invece, per quanto riguarda le agevolazioni fiscali, la principale introduzione è quella relativa alla riduzione degli oneri per l’avvio dell’impresa, attraverso l’esonero dai diritti di bollo e di segreteria per l’iscrizione al Registro delle Imprese, nonché dal pagamento del diritto annuale dovuto alle Camere di commercio. Infine in materia giuslavorista, sono state introdotte deroghe che permettono l’utilizzo di contratti atipici per le start-up innovative, che introducano maggiore flessibilità per i rapporti di lavoro dipendente.

Quanto fatto nel decreto sviluppo 2.0 costituisce sicuramente un passo in avanti per l'Italia, ma non ci si può fermare qui; sono necessarie politiche pubbliche volte a rendere il sistema fiscale realmente competitivo, come quello tedesco, e introdurre agevolazioni specifiche per favorire gli investimenti in R&D sulla scia del modello francese. Infatti: “la spesa complessiva in R&D risulta particolarmente limitata in Italia rispetto alla media UE, e addirittura irrilevante se si considerano altri Paesi come ad esempio Israele che ha incentrato la propria economia sulla nascita e crescita delle start-up, investendo ogni anno circa 300 milioni di dollari e diventando in breve tempo una delle maggiori potenze globali nelle alte tecnologie. Per consentire all'Italia di diventare più ospitale per le nuove imprese innovative occorrerebbe cambiare mentalità e ispirarsi alla politica made in USA che premia da sempre il merito scientifico/tecnologico ed il potenziale commerciale dei progetti, oppure lanciare programmi giovani e ambiziosi che mirano ad attrarre innovatori da tutto il mondo come Start-Up Chile.” Infine, “un fattore che accomuna molti Paesi sono le iniziative territoriali volte a rafforzare diverse attività su determinate aree.” (Studio I-Com).

La tabella sottostante (fonte: Studio I-Com) riporta le policy pubbliche dei Paesi che facevano parte del campione osservato nello studio. L'Italia come si nota sconta un notevole ritardo rispetto agli altri Paesi; ed inoltre, è da notare come le uniche policy italiane siano proprio quelle di più recente introduzione.

	Finanziamenti pubblici per le imprese	Cofinanziamenti in R&S	A agevolazioni fiscali	Deroghe legislazione societaria	Deroghe legislazione giuslavorista	Programmi territoriali
USA	✓	✓	✓	✓	-	✓
Germania	✓	✓	✓	✓	-	✓
Israele	✓	✓	✓	-	-	-
Corea del sud	-	✓	✓	-	-	-
Cina	-	✓	-	✓	-	✓
Francia	-	✓	✓	✓	-	✓
Cile	✓	-	✓	✓	-	-
Italia	-	-	-	✓	✓	-

-	assenti
✓	presenti

2. Metodologia

“Poter contare su start-up innovative di successo garantisce ai diversi sistemi economici ricchezza e occupazione. Le idee di pochi possono generare benefici per molti” (Studio I-Com). Cercare di mettere in evidenza i vari benefici apportati ai sistemi economici dal fenomeno delle start-up digitali, è stato l’obiettivo che ha guidato la stesura del primo capitolo; in modo da incuriosire chi legge circa il fenomeno, e in tal modo dargli la motivazione di giungere alla fine di questo lavoro; nel quale si è cercato di individuare le variabili chiave necessarie ad assicurare a questo fenomeno, globalmente inteso ma anche individualmente, di prosperare stabilmente. Infatti, dopo questo secondo capitolo in cui viene spiegata la metodologia seguita durante il lavoro, vi è il terzo; nel quale appunto viene svolta un’analisi della letteratura (literature review) sulla tematica che qui si affronta, in modo da presentare a chi legge in maniera organizzata la conoscenza pregressa che possa aiutare a rispondere alla domanda: quali sono le variabili che assicurano il successo di una start-up?

Con questo obiettivo in mente, si è scelto di utilizzare una literature review che è uno strumento che permette di sintetizzare la conoscenza passata su un argomento o un dominio di interesse, identifica nella letteratura importanti bias e gap di conoscenza, e propone future direzioni e stimoli per la ricerca (Rowe F., 2014). In accordo con la definizione di Rowe, questo lavoro è nato con l’obiettivo di sintetizzare la conoscenza che si è accumulata nella letteratura, riguardo il processo di crescita di una nuova impresa tecnologica, e quali sono i fattori, che nello specifico dovranno essere coltivati per garantire alla nuova impresa sia elevata crescita che prosperità nel tempo. Dopo aver definito lo scopo della review, si è dato inizio alla fase di raccolta del materiale. Questo implica la ricerca, l’analisi e la selezione della letteratura rilevante (Rowe F., 2014). Per prima cosa, è stato necessario definire attraverso quali fonti effettuare la ricerca; sono stati utilizzati Google Scholar e Scopus, e quindi le parole chiave da utilizzare, che sono: success factors start-ups; high growth technology startups.

I documenti emersi dalla ricerca erano troppo eterogenei, in termini di argomenti trattati; quindi sono stati utilizzati dei criteri di screening. Innanzi tutto sono stati presi in considerazione solamente le ricerche che ricadono nell’ambito economico e manageriale. Di questo nuovo insieme, ho poi considerato soltanto i documenti compresi in un arco temporale di 40 anni. Si è scelto però di dare la precedenza nella scelta a quelli più recenti, e cioè quelli che ricadono in un arco temporale di 20 anni; in quanto queste si rendono portavoce dei più recenti cambiamenti materia.

La ricerca iniziale ha permesso di creare il primo insieme di documenti, che al suo interno ne aveva 53 (motore di ricerca: Scopus). A questi se ne sono aggiunti 55, che sono stati trovati attraverso la lettura della

bibliografia dei primi documenti. A questo punto, sono stati selezionati i documenti da utilizzare nella review, la scelta è stata fatta a seguito della lettura dei sommari dei documenti. Perciò, degli iniziali 108 soltanto 39 rispettavano i parametri fissati per questa ricerca.

Una prima lettura di questi documenti, è stata utile per capire sulla base di quali dimensioni doveva essere effettuata la sintesi della letteratura. Perché, secondo Rowe (2014) sintetizzare la letteratura implica riassumere molti risultati, a volte usando una nuova interpretazione. Può essere basata su categorie analitiche e sull'uso di appropriate denominazioni semantiche di classi/cluster che permettano di mappare la letteratura. Ed inoltre perché, secondo Webster e Watson una literature review è incentrata sui concetti, e non sugli autori. Dalla sintesi sono emerse tre classi di fattori: il capitale umano, il c. sociale, le risorse finanziarie. Per rendere i risultati ottenuti più schematici e organizzati, è stata utilizzata una matrice dei concetti.

3. Literature review

Chiaramente, il successo di lungo periodo di una New Technology Based-Firm dipenderà da molti fattori, ed infatti sono estremamente eterogenee le variabili trovate nei vari studi presenti in letteratura.

Uno di questi fattori è rappresentato dall'ampiezza del mercato; infatti, affermano Roure e Maidique (1986), che tutte le start-up di successo presenti nel loro campione hanno puntato su segmenti di mercato liberi da forti concorrenti, e con un numero limitato di acquirenti potenziali, i quali però avevano una grande capacità d'acquisto. Inoltre, i due autori rinvennero che, le imprese di successo si sono focalizzate su precisi segmenti, nei quali esse si aspettavano di poter occupare quote di mercato più grandi.

Invece Song, Podoyntsyna, van der Bij, e Halman (2008), a seguito di una meta-analisi condotta per investigare i fattori di successo delle start-up, affermano che l'ampiezza del mercato è senza dubbio, uno stimolo molto importante per le performance delle NTBF. Oltre a ciò, aggiungono che l'innovazione di prodotto è dannosa per le NTBF indipendenti; perché infatti, una strategia basata sullo sviluppo di un'innovazione radicale è troppo rischiosa per poter essere gestita da aziende indipendenti. Mentre l'innovazione di prodotto potrebbe esporre una nuova azienda ad un fallimento prematuro, l'innovazione di processo invece, dimostra di essere una strategia competitiva e sicura, capace di incrementare le chance di sopravvivenza (Colombelli, Krafft, Vivarelli, 2016). Secondo gli autori, infatti, le imprese innovative mostrano tassi di sopravvivenza maggiori, e questo è particolarmente vero quando l'innovazione di processo fa parte della strategia aziendale. Anche Roure e Maidique (1986) hanno una posizione simile; infatti, nel loro studio, le compagnie di successo hanno sviluppato strategie tecnologiche che hanno prodotto notevoli miglioramenti delle performance rispetto a quelle delle loro aziende concorrenti. Inoltre, le compagnie di successo avevano preparato, con accuratezza, molti piani di sviluppo tecnologico.

Sono le stesse innovazioni che le start-up sviluppano, che allo stesso tempo ne minacciano la sopravvivenza (Shah and Smith 2015). Perciò gli autori suggeriscono che l'apprendimento sia necessario per superare le sfide che sono inerenti nel processo di commercializzazione di innovazioni tecnologiche; e che la conoscenza, anteriore all'accesso al mercato, conferisce una base per questo apprendimento. L'analisi degli effetti di questa conoscenza sulla relazione tra innovazione e sopravvivenza, ha portato gli autori a supporre che la conoscenza permette alle start-up di superare i survival hazards che sono generati dall'innovazione tecnologica.

Podoyntsyna e etc. (2008), oltre ad evidenziare l'ampiezza del mercato, trovano altri fattori di successo: integrazione della supply chain, l'età dell'azienda, grandezza del team di fondatori, e i brevetti. Ad

eccezione della supply chain, questi fattori potrebbero essere difficili da controllare per un'azienda. Perciò se l'azienda dovesse trovarsi nella condizione di poter registrare un brevetto, allora quest'opportunità andrà senz'altro colta. Ed inoltre, gli autori affermano che investire nell'integrazione della supply chain, dovrebbe generare guadagni maggiori.

Oltre queste, l'età è un'importante determinante della crescita. Infatti, le giovani imprese crescono più velocemente di quelle mature; l'effetto dell'età sulla crescita è però simile a quello esercitato dalla grandezza dell'impresa al momento della nascita, questa è un'altra importante variabile esplicativa della crescita. Questa correlazione tra la crescita da un lato, e dall'altro sia l'età, che la grandezza dell'impresa, implica che le imprese vengano fondate con una grandezza sub-ottimale. Perciò l'azienda per diventare competitiva dovrà crescere fino a raggiungere una dimensione efficiente; una volta raggiunto questo risultato, non esistono ragioni stringenti che la spingano a crescere ulteriormente. (Almus, Nerlinger, 1999). Però, i nostri risultati suggeriscono che deviare dalla grandezza media della start-up potrebbe essere particolarmente importante nelle industrie manifatturiere, dove le economie di scala potrebbero giocare un ruolo fondamentale. (Rocha, van Praag and Carneiro). Infatti, gli autori rinviengono nel loro studio che molte start-up entrano ad una grandezza sub-ottimale, e affermano che questa scelta comporterà grandi penalizzazioni nella corsa per la sopravvivenza. Probabilmente, questa strategia (grandezza sub-ottimale) è basata sull'idea che sia meglio entrare nel mercato con un investimento non eccessivo, in modo da avere la possibilità di imparare le caratteristiche dell'azienda e quelle del mercato. Ma gli autori ammoniscono che questa scelta potrebbe essere molto costosa, specialmente poi per gli imprenditori solitari che si avventurassero in industrie capital-intensive.

Invece nei servizi, i nostri risultati suggeriscono che potrebbe essere rischioso assumere personale eccessivamente qualificato, anche se sembra essere in qualche modo condizionato dal livello di abilità dell'imprenditore (Rocha, van Praag and Carneiro). Contrariamente alle aziende manifatturiere, potrebbe non esserci nessun bonus di produttività connesso con la strategia di entrare con un investimento maggiore, e cioè con un personale molto qualificato. Invece, secondo gli autori, questa strategia potrebbe tradursi soltanto in maggiori costi, oppure nel turnover dei dipendenti più in avanti nel tempo.

Inoltre la grandezza dell'impresa potrebbe avere un effetto indiretto sulla crescita grazie al fatto di renderla (l'impresa) più appetibile agli occhi di potenziali investitori. Infatti, la grandezza appare essere un fattore importante nel processo di finanziamento di un nuovo business (Cassar 2002). Infatti, l'autore ci spiega che più grande la start-up, maggiore sarà allora la proporzione di debito: debito a lungo termine, finanziamenti esterni, e finanziamenti bancari.

Oltre le dimensioni e l'età, anche la forma legale dell'azienda ha un'influenza sulla crescita. Infatti, le aziende che sono state costituite nelle forme legali che prevedono la responsabilità limitata dei soci, raggiungono tassi di crescita maggiori; rispetto alle aziende in cui i proprietari sono responsabili delle obbligazioni sociali con tutto il loro patrimonio (Rocha, van Praag and Carneiro). La spiegazione di ciò, per gli autori sta nel fatto che i proprietari che rischiano soltanto una parte del proprio patrimonio, saranno maggiormente propensi ad assumersi grandi rischi. Guardando sempre dalla prospettiva della forma legale della società, emerge che le aziende con responsabilità illimitata per le obbligazioni sociali, sono quelle con più probabilità di sopravvivere (Coleman, Cotei and Farhat 2010). Gli autori suggeriscono che questa evidenza sia spiegabile con l'ipotesi secondo cui i proprietari del primo gruppo di aziende (con responsabilità illimitata) sarebbero più cauti proprio per via di questa caratteristica.

Però considerando una nascente impresa alla stregua di un neonato, risulta evidente la necessità per la n. impresa di ricevere costante attenzione; inoltre, proprio come con un bambino, lo sviluppo positivo di una nuova impresa sarà influenzato da fattori quali i "geni dei genitori" e la natura del ciclo di gestazione. In considerazione di ciò, si è deciso di organizzare, le informazioni ricavate dall'analisi della letteratura, in tre classi (il capitale umano, il capitale sociale, e capitale finanziario) di variabili.

*C. UMANO**C. SOCIALE**C. FINANZIARIO*

1	-	○	-
2	○	○	○
3	○	-	-
4	○	-	○
5	○	-	-
6	○	○	-
7	○	-	○
8	○	○	○
9	○	-	-
10	○	-	○
11	-	-	○
12	○	○	-
13	-	○	-
14	-	○	○
15	-	○	○
16	○	○	○
17	○	-	-
18	-	-	○
19	-	-	○
20	○	-	-
21	-	○	-
22	○	○	-
23	○	-	-
24	○	○	○
25	-	-	○
26	-	-	○
27	○	-	-
28	○	-	-
29	○	-	-
30	-	○	-
31	-	○	-
32	○	-	○
33	-	○	-
34	-	○	-
35	-	○	-
36	-	○	-
37	-	○	-
38	-	○	-

3.1. Il capitale umano

Il capitale umano è l'insieme di capacità, competenze, conoscenze, abilità professionali e relazionali possedute in genere dall'individuo, acquisite non solo mediante l'istruzione scolastica, ma anche attraverso un lungo apprendimento o esperienza sul posto di lavoro e quindi non facilmente sostituibili in quanto intrinsecamente elaborate dal soggetto che le ha acquisite. Pur non potendo essere misurate univocamente, le componenti del c. u. determinano tuttavia la qualità della prestazione erogata dal detentore, concorrendo ad aumentare la produttività di un'impresa e a qualificarla, influenzandone i risultati (Dizionario di economia e finanza, Treccani). Dall'analisi della letteratura l'educazione, l'esperienza lavorativa presso una start-up, l'esperienza specifica dell'industria nella quale la nascente start-up andrà ad inserirsi, ed anche il know-how necessario a gestire un'impresa, emergono come le dimensioni del c. umano più incontrate. Però non c'è uniformità di vedute fra gli accademici sugli effetti di queste dimensioni sia sulla sopravvivenza delle start-up, sia sul loro successo di lungo termine.

Secondo Per Davidsson e Benson Honig (2003), sia l'educazione formale, cioè quella ricevuta a scuola, sia il possedere una precedente esperienza in una start-up, sarebbero indicatori di chi nella popolazione potrebbe, in futuro, fondare una nuova impresa. Però secondo i due autori, la prima avrebbe soltanto un piccolo e significativo effetto, mentre è la seconda, ad essere la variabile più determinante circa la possibilità che avvenga la scoperta di una nuova idea di business. Ma quando si passa dalla teoria ai fatti, e cioè quando si sviluppa l'idea sulla quale nascerà la start-up, secondo lo studio di Davidsson ed Honig, l'educazione formale smette del tutto di esercitare un effetto sul successo della nuova impresa. Infatti, "questa variabile non è utile a discriminare né tra chi riuscirà a portare avanti con successo il processo di sviluppo dell'idea, e chi no; né tra chi riuscirà ad impiantare un'azienda profittevole nel lungo periodo e chi no" (Davidsson ed Honig). Complessivamente, le variabili che rappresentano il c. umano generale e il background appaiono significativamente correlate sia alla sopravvivenza sia alla crescita. Questo risultato rinforza la classe generale di queste variabili. Infatti, risulta che il capitale umano è ugualmente ricompensato sia nel libero impiego in nuove imprese (attraverso alti tassi di sopravvivenza e crescita) sia in altri impieghi alternativi (come ad esempio l'impiego in imprese già avviate) (Cooper, Gimeno-Gascon, e Woo, 1994). Sono tre, educazione, status di minoranza etnica e genere, le variabili del c. umano prese in considerazione dagli autori nel loro studio. Sebbene rinvengano una correlazione con la crescita per il genere e lo status di minoranza (per questo anche con la sopravvivenza), ritengono che le performance siano sospinte dal livello di educazione. Motivano questo risultato affermando che "...un più alto livello d'educazione può portare a migliori abilità di problem-solving; ed inoltre riflettere certe qualità di risoluta tenacia, attraverso una combinazione di dedizione, motivazione e disciplina. Questo risultato è parzialmente in accordo con lo

studio di Colombo e Grilli (2005); infatti secondo gli autori gli anni di educazione dei fondatori, non hanno generalmente un effetto sulla crescita dell'azienda. Però precisano i due, è l'educazione universitaria nei campi economici e manageriali a stimolare la crescita di una nuova impresa; mentre quella nei campi tecnici e scientifici ha indubbiamente un effetto positivo, ma inferiore al primo. Il capitale umano, nella forma dell'educazione e dell'esperienza, fa la differenza (Coleman, Cotei, e Farhat, 2010). Infatti, nella loro analisi emerge che "più alti livelli di educazione e di una precedente esperienza lavorativa, sono associati con la sopravvivenza dell'azienda. Secondo gli autori, più alti livelli di c. umano incrementerebbero la capacità dell'imprenditore di gestire le complessità e le sfide associate con il lancio di una nuova impresa.

L'esperienza è una caratteristica degli imprenditori di successo, Roure e Maidique (1986) sostengono che gli imprenditori di successo hanno avuto una precedente esperienza lavorativa nello stesso ruolo che poi hanno ricoperto nella nuova impresa, ed inoltre, hanno anche avuto rapide carriere in unità ad alta crescita di medie e grandi aziende. Infatti, Sheperd, Douglas, and Shanley evidenziano che il rischio di chiusura (di un'azienda) dipende positivamente dal grado di novità e quindi di imprevedibilità, nel mercato, nella produzione e nel management. A sua volta, il grado di novità in queste tre tecnologie, è correlata negativamente con il passaggio del tempo. Poiché questo si riduce, in ognuna delle dimensioni, per via della diffusione passiva di informazioni, oppure attraverso il learning by doing. Infatti, la conoscenza su come gestire un'azienda è prevalentemente tacita ed è comunemente acquisita attraverso notevoli investimenti di tempo; osservando, studiando e prendendo decisioni. Il management know-how, disponibile grazie all'imprenditore o ad altre fonti, può essere una risorsa fondamentale per una nuova azienda; perciò una nuova impresa, con un fondatore esperto potrebbe aumentare le sue chance di sopravvivenza. Ma, secondo Cooper, Gimeno-Gascon, e Woo (1994) il management know-how ha soltanto un debole effetto sulle performance di una nuova azienda. Sempre secondo gli autori, i loro risultati "sono concordi con i risultati di Bruderl e al. (1992) secondo cui non sono fattori che esercitano un significativo effetto sulle chance di sopravvivenza né l'esperienza da libero professionista, né aver fatto esperienza come leader, né tanto meno avere un padre libero professionista". Ed anche Almus e Nerlinger (1999) nonostante confermino che le abilità dei fondatori siano variabili chiave per spiegare la crescita delle NTBF però, rinvencono nel loro studio che le competenze aziendali dei fondatori hanno avuto un effetto soltanto sulla crescita delle giovani aziende non-innovative; ed inoltre che la conoscenza tecnica complementare non spiega la crescita né delle NTBF né delle g. aziende non-innovative.

Per Davidsson e Benson Honig (2003), sostengono che avere esperienza manageriale non ha un'influenza sulla possibilità che avvenga la scoperta di una nuova idea, mentre questa variabile del c.u. ha un effetto, secondo i due autori, forte e significativo nella fase di sviluppo dell'idea. Questo perché in questa fase l'imprenditore-fondatore dovrà gettare la struttura di base della nuova organizzazione, la quale dovrà essere adatta a perseguire gli obiettivi aziendali. Perciò in questa fase caotica, l'imprenditore con esperienza sembra

sicuramente avvantaggiato. L'educazione imprenditoriale, quindi l'esperienza, ha un effetto diretto sulla riduzione dell'ignoranza dei manager; ed uno indiretto, che influisce sul grado d'apprendimento dei manager in ognuna di queste dimensioni: mercato, produzione, e management. (Sheperd, Douglas, and Shanley). Anche il lavoro di Bosma, van Praag, Thurik, de Wit (2004) avvalorava questa ipotesi; infatti, secondo gli autori, l'esperienza del fondatore in attività rilevanti per la gestione delle imprese (ad esempio, esperienza da leader) aumenta il tempo di sopravvivenza dell'azienda.

Non esiste correlazione tra la quantità di esperienza accumulata dagli imprenditori, e la possibilità che gli stessi, possano adottare comportamenti dannosi per il prosieguo dell'azienda. Questo è quanto emerge dallo studio di (Frankish, do ent.. learn?); infatti i risultati indicano che l'esperienza accumulata dagli imprenditori, intesi nella totalità del campione esaminato (e quindi sono compresi anche coloro che sono considerati imprenditori di successo), non porta ad una diminuzione delle scelte pericolose per le aziende. Questo risultato per l'autore implica che, perfino se gli imprenditori imparano realmente qualcosa, ipotesi che sembra plausibile, questo non per forza si traduce in migliori performance. Concordano in parte con questi risultati Colombo e Grilli (2005), i quali affermano che il fatto che i fondatori abbiano precedentemente ricoperto una posizione manageriale in un'altra impresa non sembra influenzare la crescita dell'azienda; però nonostante ciò, le imprese fondate da questi individui ottengono con maggiore facilità accesso a capitali privati esterni, cosa che ha un notevole effetto positivo sulla crescita. Quindi, secondo gli autori, l'associazione fra l'esperienza manageriale e la crescita che è stata evidenziata da studi precedenti, potrebbe essere il risultato di una correlazione spuria.

Fra gli accademici c'è chi non condivide questo risultato. La loro posizione è ribaltata rispetto a quella di Grilli e Colombo; i primi, infatti rimarcano l'importanza delle variabili del capitale umano. Infatti, se le variabili del capitale umano fossero correlate sia con la sopravvivenza della start-up, sia con gli asset di questa, allora potrebbe nascere la falsa impressione che le risorse finanziarie iniziali siano una determinante della sopravvivenza, e che le start-up abbiano limiti di budget (Cressy, 1996). L'autore però, utilizzando nel suo studio un grande campione casuale di start-up del Regno Unito e un grande set di variabili del capitale umano e finanziario, dimostra che è il capitale umano la vera determinante della sopravvivenza di una start-up, e che la correlazione fra il capitale finanziario e la sopravvivenza è spuria. Infatti, ci spiega che le decisioni riguardanti l'approvvigionamento di risorse finanziarie sono guidate dalla domanda, con le banche che elargiscono fondi in maniera elastica. E fa inoltre notare che, le imprese migliori hanno più probabilità di ottenere finanziamenti, poiché le scelte di approvvigionamento vengono effettuate sulla base del livello di capitale umano del fondatore. Perciò conclude suggerendo che, una ragione per la divergenza riscontrata in altri studi in questo campo sarebbe riconducibile al fatto che i modelli empirici utilizzati non sono abbastanza vasti.

Per Davidsson e Benson Honig (2003) sostengono che, nella fase di scoperta dell'idea, il fatto di possedere una precedente esperienza in una start-up è un fattore che influisce sulla probabilità di diventare imprenditori, quindi di avviare una nuova start-up. Inoltre, questa esperienza influisce anche sulle attività di sviluppo, aumentandone la velocità. Però per i due autori, “nessuna delle variabili del c.u”, fra cui anche l'esperienza in una start-up, “è stata associata all'ottenimento della prima vendita o all'essere profittevole durante lo studio”. Sempre loro sostengono che “mentre il c.u. incrementa le probabilità di diventare un nuovo imprenditore, esso non può differenziare con affidabilità tra processi imprenditoriali di successo e quelli di minor successo”. Invece secondo Colombo e Grilli (2005), “le imprese fondate da imprenditori seriali godono di tassi di crescita maggiori”. Inoltre, “le imprese fondate da questi individui godono di una probabilità maggiore di ricevere finanziamenti di capitale privato”. Invece secondo Song, Podoyntsynia, van der Bij, Halman (2008), una precedente esperienza in una start-up così come l'esperienza in tema di R&D non sono fattori di successo. Secondo loro, “i risultati potrebbero essere un'ulteriore evidenza dell'esagerazione dell'importanza dell'esperienza di start-up, che ironicamente è uno dei criteri di valutazione più usati dai venture capitalist”.

L' industry-specific experience, questa conoscenza è specifica dell'industria o della linea di business dell'impresa. Questa però, si sviluppa grazie a precedenti esperienze nello stesso business oppure in uno simile; essa è inoltre molto varia, infatti comprende la conoscenza (tacita) dei prodotti, dei processi, e della tecnologia fino a specifici investimenti nel capitale umano. L'industry-specific ex. è però costosa da sviluppare, in termini di tempo per esempio, ed inoltre non è facilmente trasferibile in quanto è idiosincratICA della persona nella quale è contenuta. Perciò l'imprenditore, che possiede questa conoscenza, porterà con sé nella nuova impresa un set di rilevante conoscenza, esperienze, e relazioni che probabilmente aiuteranno la crescita dell'impresa.

Evidenze a sostegno giungono dal lavoro di Cooper, Gimeno-Gascon, Woo (1994), i quali affermano che “la somiglianza del business si è rivelata essere un significativo determinante sia della sopravvivenza marginale sia della crescita. Infatti, gli autori confermano che l'esperienza e i contatti sviluppati in un business simile possono ridurre le “liability of newness” dell'impresa, conducendola verso minori fasi di “trial and error”; che si verificano spesso durante le fasi iniziali dell'impresa. Inoltre rappresenta un fattore determinante per poter sviluppare elevata crescita”.

Sicuramente, per una nuova azienda ad alta tecnologia gli asset più importanti sono rappresentati dalla conoscenza e dalle competenze dei fondatori (Cooper, Bruno 1977). Quindi, secondo gli autori, qualsiasi vantaggio competitivo che l'azienda raggiungerà sarà basato su quello che i fondatori sanno fare meglio rispetto agli altri. Infatti, il team di fondatori, con skill complementari, si è rivelato essere un asset per le

start-up. Più nello specifico, è stata la conoscenza del mercato e dell'industria (del team), l'asset più importante e facilitante per queste start-up (Richter and Schildhauer).

Però gli autori poi precisano che: nonostante possano aver lavorato in altri campi in lavori precedenti, è nella posizione lavorativa che hanno appena lasciato dove i fondatori hanno acquisito la più recente e utile conoscenza dei mercati e delle tecnologie (Cooper, Bruno 1977). Ed inoltre rimarcano che il fondatore che avvia un'azienda in un campo in cui ha scarsa esperienza personale, incontra maggiori probabilità di fallimento. Grilli e Colombo (2005) precisano che, il fatto che i fondatori abbiano avuto esperienze lavorative nello stesso ramo d'industria della nuova impresa non genera un ulteriore incentivo alla crescita; motivano questo risultato affermando che è l'industry-specific experience in funzioni tecniche che conduce ad una crescita superiore.

Inoltre sembra che la grandezza dell'organizzazione, in cui il fondatore/i ha lavorato prima di scegliere la strada del lavoro autonomo, abbia un effetto sull'esperienza accumulata. Infatti, il fatto che i fondatori di start-up ad alta crescita vengano spesso da aziende di grandi dimensioni è stato sorprendente. (Cooper, Bruno 1977). Gli autori infatti si aspettavano che, i fondatori provenienti da imprese di più piccola dimensione avrebbero fatto relativamente meglio; loro, motivano questa ipotesi con l'idea che questo secondo genere di fondatori sia già avvezzo a gestire una realtà piccola che si ha anche di solito nella fase di start-up, e che quindi abbiano un vantaggio rispetto agli altri. Alla luce dei loro risultati, gli autori spiegano che le migliori performance del primo gruppo di fondatori sono dovute al fatto che questi hanno dimostrato di possedere più spesso le competenze necessarie per sviluppare elevata crescita in un'azienda, che sarebbero, secondo gli autori, ad esempio l'abilità a delegare e a lavorare con una metodologia di planning più formale. Gli autori, notando questa correlazione, suggeriscono inoltre che le grandi aziende siano dei migliori coach rispetto alle loro controparti più piccole, per quanto riguarda questo genere di competenze.

In particolare, da uno studio italiano emerge che l'esperienza lavorativa potrebbe avere un effetto negativo sulle dinamiche di entrata e uscita dal mercato; ed infatti, durante un'intensa fase di recessione di una specifica industria, il fenomeno che vede imprenditori preparati ed esperti adottare una strategia d'uscita, potrebbe essere numericamente rilevante (Grilli 2011). L'autore entra più nel dettaglio del fenomeno, e ci spiega che i fondatori con un'elevata esperienza specifica mostrano una maggiore probabilità di optare per la strada della fusione e/o dell'acquisizione; mentre quelli con alti livelli d'esperienza generica sono associati con l'opzione di chiusura. Secondo l'autore, gli imprenditori meno esperti potrebbero sopravvivere in alcuni mercati, soltanto perché non hanno alternative migliori.

3.2. Il capitale sociale

Il capitale sociale si riferisce all'abilità degli attori di trarre benefici dalle loro strutture sociali e dai loro network. Esso può presentarsi sia a livello individuale sia a livello organizzativo; nonostante in genere tendano a prevalere i legami di natura individuale, per le NTBF la cooperazione assume un'importanza maggiore. Infatti, come sostengono Licht, e Nerlinger (1997), "l'attenzione delle NTBF all'innovazione, le incoraggia a scambiare conoscenza, e a cooperare frequentemente con centri di ricerca esterni". Si ritiene che questi network sociali siano in grado di incrementare gli effetti dell'educazione, dell'esperienza, e dei finanziamenti di capitale; quindi sono un'importante risorsa per l'impresa, poiché sono in grado di aumentarne la crescita.

Il capitale sociale consiste nella fiducia che eventualmente si instaura fra alcune organizzazioni, ciò di conseguenza, fa sì che si sviluppi un più stretto legame fra queste, e una maggiore propensione alla collaborazione fra loro. Il c.s. però consiste anche di legami, i quali fanno sì che nell'impresa confluiscano importanti risorse, come ad esempio le informazioni. Infatti, secondo Xiaofeng, Zhao, Xiuhong (2015) "una volta che una start-up percepisce una nuova opportunità, dovrà intraprendere una rapida azione. Però, nella maggior parte dei casi una start-up non possiede sufficienti competenze o risorse per cogliere l'opportunità. Questo può essere attribuito all'essenza stessa della start-up: risorse limitate, mancanza di conoscenza del mercato, limitate capacità per analizzare l'ambiente, ecc. Perciò, le capacità di riconfigurare le risorse interne con i network esterni per poter cogliere le opportunità e affrontare le minacce, è un elemento chiave che influenza la performance di una start-up". Infatti, la natura e l'estensione del capitale umano e sociale del fondatore, influenza fortemente la natura della nuova impresa, e il suo potenziale di profittabilità e crescita (Andreson and Miller, 2003).

Il capitale sociale fa la differenza (Coleman, Cotei and Farhat 2010). I risultati degli autori indicano che le aziende localizzate nelle aree densamente popolate hanno avuto più probabilità di sopravvivere rispetto a quelle in altre regioni geografiche. Questi risultati suggeriscono che la differenza è probabilmente dovuta al fatto che il primo gruppo di aziende avrà beneficiato della presenza di network e di servizi di supporto.

La distribuzione spaziale delle relazioni e delle risorse limita la capacità potenziale degli imprenditori di creare nuove organizzazioni. La gente ha sempre più, legami diversificati e più forti con persone della regione geografica in cui risiedono. Questo suggerisce che la forma di capitale sociale più prezioso, nel processo di mobilitazione delle risorse, è quello in larga misura geograficamente localizzato. Dato che i fondatori devono sfruttare molte relazioni forti e deboli per mobilitare le risorse necessarie a creare una nuova impresa, ci spiegano gli autori, e considerando la natura locale del capitale sociale, allora le regioni

con ampie riserve di risorse saranno quelle più ospitali per la nascita di nuove imprese. Anche se si possono instaurare relazioni praticamente ovunque nello spazio, per le risorse specializzate (come esperti, tecnici e le imprese VC) questo non è sempre possibile. Perciò, gli autori affermano, che sono le regioni con alte concentrazioni di risorse, ad offrire le migliori opportunità per gli aspiranti imprenditori di mobilitare gli input necessari ad avviare una nuova impresa ad alto contenuto tecnologico. Per questo motivo, gli autori concludono affermando che le opportunità per la creazione di nuove imprese variano attraverso lo spazio. (Stuart and Sorenson, 2003). Infatti, le aree con grandi popolazioni di imprese bio-tech e di VC godono di un vantaggio regionale. Tuttavia, questo vantaggio regionale cela uno svantaggio a livello di impresa; infatti, le start-up localizzate in prossimità di dense concentrazioni di imprese high tech equivalenti, performano peggio di organizzazioni simili ma situate in zone con minore concentrazione.

Tuttavia, i risultati non suggeriscono che le aree remote offrono la migliore location per nuove start-up tecnologiche. Gli autori, infatti spiegano che le imprese bio-tech dipendono da una forza lavoro altamente qualificata con esperienza specifica del settore che è difficile da trovare in aree remote. Così le posizioni più vantaggiose per avviare nuove imprese dovrebbero fornire l'accesso a una vasta forza lavoro specializzata, ed inoltre non dovrebbero avere una forte concorrenza locale (Stuart and Sorenson, 2003). Storey, e Tether (1996) affermano che “molte NTBF hanno cercato di stabilire più forti legami con aziende più grandi, a causa delle loro difficoltà nell’ottenere finanziamenti esterni. In alcuni casi questi legami hanno preso la forma di trading links; ma in altri, hanno portato all’acquisizione della NTBF da parte dell’azienda più grande. Dal punto di vista della grande corporation, questi link presentano l’indubbio vantaggio di poter monitorare gli avanzamenti nelle nuove tecnologie senza dover incorrere nei relativi costi di sviluppo”. Per quanto riguarda le NTBF, i due autori affermano che “la vendita di una parte di equity ad un partner più grande è una pratica comune delle NTBF, nonostante questa goda di scarsa attrattiva per qualunque imprenditore in ogni paese dell’Unione Europea”.

Per Džupka, Klasová, e Kováč (2016) le “start-up, che collaborano con altre aziende oppure con le università, mostrano un più alto livello di profittabilità, e un miglior accesso ai finanziamenti. La collaborazione frequente potrebbe essere la forza motrice della prosperità aziendale”. Anche Almus, e Nerlinger (1999) nel loro studio sono giunti a risultati simili; secondo loro, le start-up che sviluppano forti legami con altre aziende mostrano tassi di crescita più alti rispetto alle aziende che sono sprovviste di tali relazioni. Davidsson, e Honig (2003) sostengono che il capitale sociale individuale è positivamente associato con la scoperta imprenditoriale; oltre questo però, il c.s. è positivamente associato con uno sviluppo di successo, nel senso di essere in grado di far avanzare il processo. Le variabili, che secondo gli autori, esercitano un effetto positivo sono: l’essere membro di un network commerciale, i contatti con agenzie di consulenza, l’essere membro di un team di una start-up, ma anche l’essere incoraggiato da amici e parenti, e l’essere sposato. Poi, per quanto riguarda la possibilità che il c.s. possa esercitare anche un effetto sulla

possibilità di fare la prima vendita o di essere profittevoli, i due autori concludono che il legame emerso dai loro risultati è alquanto debole; dato che soltanto una delle variabili, cioè l'appartenenza ad un network commerciale, ha dimostrato di avere una relazione forte e significativa con la possibilità, per una nascente impresa, di effettuare una prima vendita o di raggiungere la profittabilità. Bosma, van Praag, Thurik, e de Wit (2004) sostengono che il c.s. sembra influenzare le performance. Secondo loro “se i proprietari decidono di raccogliere informazioni attraverso relazioni commerciali, questo migliora diversi indicatori della performance”. Anche stabilire contatti con altri imprenditori attraverso dei network ha un effetto positivo, in particolare sul grado di occupazione che l'azienda riesce a creare. Inoltre, gli autori sostengono che “il supporto emotivo di una sposa appare essere importante: coloro che ne godono, guadagnano mediamente il 40% in più rispetto alle loro controparti non sposate”.

Ci sono relazioni significative tra il capitale sociale e le performance dell'imprenditore, per le nuove imprese (Chen, Tzeng, Ou, and Chang, 2007). Infatti, gli autori ci spiegano che un'interazione sociale soddisfacente, delle relazioni di qualità, e network esterni sono necessari alla nuova impresa in quanto hanno un effetto positivo sulla loro proattività, sull'autonomia, sull'assunzione di rischi, e sull'innovazione. Inoltre, c'è una robusta relazione tra il capitale sociale e le risorse dell'organizzazione (Chen, Tzeng, Ou, and Chang, 2007). Infatti, in mancanza di una soddisfacente interazione sociale, e di network esterni, la start-up sperimenterà, secondo gli autori, difficoltà nel marketing, nella tecnologia, e nelle risorse finanziarie.

Sembra che anche il tipo di cooperazione, che l'azienda decide di instaurare con soggetti esterni, abbia un effetto sulle performance; infatti, i ricercatori hanno individuato due tipi principali di capitale sociale: cohesive e sparse networks (Algezauai and Filieri, 2010). I cohesive network sono, secondo gli autori, network formati da relazioni forti e altamente interconnesse. Questo tipo di capitale sociale fornisce fiducia, norme, e dedizione. Però i cohesive network possono tramutarsi, secondo gli autori, in un fattore che limita l'innovazione; infatti questi network potrebbero portare l'azienda a trovarsi in una posizione troppo rigida, in quanto eccessivamente legata. Oltre a ciò, l'azienda potrebbe trovarsi di fronte una serie di relazioni e legami, che non sono ritenuti proficui, e un carico di costi per poterle mantenere. Invece, gli sparse networks forniscono all'azienda l'abilità di accedere alla nuova conoscenza, che influenza positivamente le performance innovative dell'azienda. Però, secondo gli autori, gli sparse networks hanno limitati effetti sull'innovazione allo stesso tempo. Infatti questi network potrebbero mostrare un problema d'azione, nel senso che non sono in grado di intraprendere l'azione necessaria per la realizzazione dell'innovazione.

Perciò le due forme principali di capitale sociale potrebbero fornire un supporto differente alle due tipologie di innovazione (radicale o incrementale). Infatti, lo studio degli autori evidenzia che i cohesive networks danno il loro maggiore contributo in presenza di innovazioni radicali, attraverso interazioni intense e un contesto sociale di fiducia. Invece, i sparse network meglio si prestano ad affiancare le innovazioni

incrementali, poiché forniscono differenti punti di vista e piccoli miglioramenti al progetto dominante. (Algezau and Filieri, 2010). I network sociali dispersi e disconnessi associati a forti legami sociali, portano ad una maggiore crescita per imprenditori nel campo tecnologico. Invece, i network extensive associati a forti legami sociali, stimolano la crescita degli imprenditori nei campi non-tecnologici (Liao and Welsch, 2003). In pratica, i risultati degli autori suggeriscono che gli imprenditori nei settori tecnologici beneficiano molto di più dai legami relazionali, e cioè il libero e cospicuo scambio di informazioni non ridondanti. Invece, gli imprenditori non-tecnologici beneficiano molto di più dai legami strutturali, e cioè dalla diffusione dei network (Liao and Welsch, 2003).

Invece Baum, e Silverman sostengono che le start-up con maggiori alleanze di tipo downstream e orizzontale, ma non upstream, ottengono maggiori finanziamenti da parte dei venture capitalist, rispetto a start-up che hanno meno alleanze di questi tipi. Per i due autori una possibile spiegazione a ciò è che le alleanze upstream sarebbero interpretate dai VC come un segnale che la start-up è ancora in una fase esplorativa, perciò ancora molto lontana dalla commercializzazione del prodotto (Baum, e Silverman 2004). Gli autori Parida, Patel, Wincent, e Kohtamaki affermano che, sulla base del loro studio basato su un campione di piccole aziende scandinave nell'industria high tech, i manager dovrebbero diversificare i loro partner soltanto quando lo sviluppo di una sufficiente capacità di rete lo permette. Le piccole aziende, continuano gli autori, dovrebbero considerare i loro network come un portafoglio di relazioni, includendo ed escludendo alcune aziende dal network per facilitare una maggiore efficienza del network (Parida, Patel, Wincent and Kohtamaki).

La più utile configurazione di c. sociale può dipendere anche dalla fase di sviluppo in cui si trova l'azienda, infatti: la crescita rapida sembra richiedere diverse tipologie di network (Partanen et al., 2008). Perciò, secondo gli autori, gli imprenditori devono assicurarsi che le loro risorse umane, che sono limitate e specializzate, e il capitale sociale siano assegnati efficientemente ad ogni network in ogni fase della crescita.

I nostri risultati precisano quali configurazioni di capitale sociale sono più vantaggiose, e quali invece lo sono meno, per lo sviluppo dell'impresa durante la fase di start-up e in quelle successive. Nella fase di avvio, tutte le nuove imprese biotecnologiche hanno realizzato una configurazione dei loro network sociali caratterizzata da coesione, chiusura, dalla partecipazione di un insieme limitato di partner, soprattutto della comunità scientifica (Maurer, and Ebers, 2006). Perciò, i risultati degli autori suggeriscono che la configurazione coesa di capitale sociale favorisce la nascita e il decollo di nuove imprese. Gli autori continuano affermando che, il loro studio rivela anche che la stessa configurazione del capitale sociale, che si dimostrata favorevole per la nascita dell'impresa, ne ostacola, più in là, il successivo sviluppo. Questo perché i legami forti e coesi sviluppati all'intero della comunità scientifica non riescono più a fornire le informazioni e le risorse necessarie per promuovere lo sviluppo dell'azienda. Al contrario, le imprese che

hanno avuto più successo nelle fasi successive sono riuscite a mantenere la qualità dei loro primi legami nella comunità scientifica ma, allo stesso tempo, ne hanno sviluppati di nuovi.

Il lavoro di Anderson e Miller ha dimostrato l'importanza del capitale umano e sociale dell'imprenditore; e ha mostrato come queste risorse si combinano e interagiscono nel processo di creazione della nuova impresa. Oltre questo, il loro studio si occupa anche di analizzare come avviene il processo di creazione del capitale sociale e di quello umano, durante la vita dell'imprenditore; poiché fino ad ora la letteratura imprenditoriale non si è occupata estensivamente del rapporto tra background socio-economico familiare e lo sviluppo di queste risorse, fanno notare i due. Gli autori quindi, in risposta a questa necessità di un maggiore approfondimento, hanno mostrato alcuni dei processi attraverso cui il capitale sociale e quello umano vengono sviluppati prima nella famiglia e in seguito nel sistema educativo. Infatti, già dallo studio della letteratura sociologica in materia, emerge per gli autori che la posizione socio-economica in cui si nasce, comporta importanti conseguenze sul processo di acquisizione e sviluppo del capitale umano e sociale, nel sistema scolastico e più tardi sul posto di lavoro. Questo risultato, rimarcano gli autori, è in contrasto con il mito imprenditoriale secondo cui "a poor boy makes good". Questa ipotesi è poi confermata dalle interviste condotte dagli autori. Infatti, gli imprenditori (nel loro campione) che provenivano da un più elevato gruppo socio-economico avevano maggiori dotazioni di capitale umano, sociale e finanziario rispetto a quegli imprenditori che venivano da più modesti background. Il risultato più importante però, è che lo studio ha dimostrato che a maggiori dotazioni di capitale (umano, sociale e finanziario) corrispondono una maggiore profittabilità e una maggiore crescita (Anderson and Miller, 2003). La nostra analisi ha anche dimostrato che il capitale umano e sociale interagiscono sotto diversi aspetti (Anderson and Miller, 2003). Ad esempio, gli autori hanno scoperto che gli imprenditori con alte dotazioni di capitale umano avevano una maggiore probabilità di avere degli individui con un elevato capitale umano, all'interno dei loro network sociali. Inoltre, il capitale umano contribuisce allo sviluppo del capitale sociale (Hsu 2007). Più nello specifico, il training e una precedente esperienza professionale (la tradizionale configurazione del capitale umano), non possono contribuire soltanto a determinare quello che una persona conosce, ci spiega l'autore; ma contribuiscono anche a determinarne anche il suo giro di conoscenze.

3.3. Capitale finanziario

Il capitale finanziario fa la differenza (Coleman, Cotei and Farhat 2010). Gli autori pongono a sostegno di questa ipotesi il fatto che nel loro studio, le aziende che sono uscite permanentemente dal mercato, avevano livelli di debito e rischio di credito più alti rispetto alle aziende sopravvissute. Fanno inoltre notare che, come dimostrato da altri studi, alti livelli di debito aumentano il rischio di stress finanziario e di bancarotta. Secondo Cooper, Gimeno-Gascon, e Woo (1994) il livello di capitalizzazione contribuisce sia alla sopravvivenza marginale sia alla crescita. Spiegano che il capitale potrebbe influenzare le performance attraverso effetti sia diretti sia indiretti. Gli effetti diretti includono l'abilità di guadagnare tempo, intraprendere strategie più ambiziose, cambiare i piani, e poter soddisfare le necessità finanziarie imposte dalla crescita. Per quanto riguarda gli effetti indiretti, l'accumulazione di capitale potrebbe riflettere un miglior addestramento e una pianificazione abbastanza accurata. Però, mobilitare le risorse per costruire una nuova organizzazione, è un'impresa ardua, carica di incertezza e rischi imprevedibili. Le difficoltà e l'incertezza sono, in primo luogo, dovute al fatto che la creazione di una nuova impresa, e la conseguente acquisizione di risorse è un processo intrinsecamente sociale; poiché gli imprenditori per poter accedere al capitale finanziario, a quello sociale, e agli altri tipi di risorse dovranno instaurare dei rapporti con dei soggetti, che sono al di là dei confini delle loro organizzazioni. Tali soggetti poi, dovranno dipanare l'incertezza attorno alla nuova impresa, per poter pervenire ad un giudizio sulla sua viabilità commerciale, prima di investire tempo, capitali o altre risorse. È una valutazione che deve essere accurata, poiché vi è una notevole incertezza circa il loro valore; in quanto le nuove organizzazioni incontrano molti ostacoli sul loro cammino che ne potrebbero compromettere il successo. Infatti, nelle start-up spesso manca un diffuso impegno dei dipendenti, la conoscenza del loro ambiente, ed efficaci relazioni di lavoro con clienti e fornitori. Inoltre, per via della scarsa esperienza operativa, le start-up di frequente operano secondo routine e procedure immature e non perfezionate.

L'incertezza è poi aggravata quando si considerano nello specifico le nuove imprese, costituite con l'obiettivo di commercializzare applicazioni di nuove tecnologie. Perché oltre ai soliti pericoli giocati dall'inesperienza, le start-up tecnologiche spesso necessitano di notevoli risorse per finanziare le fasi iniziali di sviluppo, mentre di ricavi se ne potrà parlare soltanto in un futuro non molto prossimo. Del resto, le nuove tecnologie sono per loro natura rischiose; perché, spesso non esiste un mercato sviluppato per il prodotto che la start-up andrà ad offrire (le dinamiche di sviluppo di una nicchia di mercato, comunque restano imprevedibili); l'obsolescenza nel settore tecnologico è estremamente rapida; ed anche perché eventi imprevisti possono far deragliare progetti una volta promettenti. Però, i finanziamenti e le sue differenti fonti non sembrano mostrare un effetto particolare sulla sopravvivenza. (Beaudry and Levasseur, 2011). Infatti,

gli autori ritengono che non essendo le variabili finanziarie una determinante della sopravvivenza, allora la mancanza di finanziamenti troverebbe la sua origine in problemi più profondi e complessi dell'azienda, come ad esempio la mancanza di collaborazione e quella di innovazione.

Dzupka, Klasova e Kovac (2016) affermano, sulla base della loro analisi basata sulle start-up della regione di Košice, che queste cambiano significativamente il tipo di fonte di finanziamento a seconda della fase di sviluppo in cui si trovano. Inizialmente, i prestiti bancari agevolati sono importanti fonti finanziarie per molte start-up. Poi chi riesce a sopravvivere al primo stadio, successivamente si sentirà abbastanza sicuro per cercare il sostegno finanziario in altre fonti, come i business angel e i fondi strutturali. Inoltre, gli autori sostengono che esista una relazione significativa fra lo stadio di sviluppo e le necessità sentite dalla start-up in quel momento. Infatti, nella prima fase del loro sviluppo hanno bisogno per lo più di servizi finanziari; invece nella fase di lancio, di potenziali nuovi partner; e durante la fase di crescita, cercano l'accesso ad incubatori o acceleratori.

Una fonte di finanziamento ma anche di counseling ed inoltre, fonte di accesso a network commerciali è costituita indubbiamente dai venture capitalist. Il venture capitalist (VC) è un tipo di private equity; questo viene fornito da imprese o fondi, a piccole imprese che sono nella fase iniziale, e che si ritiene abbiano un elevato potenziale di crescita, oppure che abbiano avuto già una forte crescita (in termini di dipendenti, di fatturato annuo, o entrambi). Studi precedenti hanno evidenziato che i VC prosperano in paesi con un mercato borsistico ben sviluppato, in modo da poter fungere da efficiente mezzo di disinvestimento mediante l'utilizzo di un IPO. Altre caratteristiche congeniali ai VC sono un mercato del lavoro flessibile, il settore delle pensioni private sviluppato, e con basse imposte sui guadagni di capitale (Bertoni, Colombo, e Grilli, 2011).

Però nonostante la vasta letteratura sul ruolo dei VC nel sostenere la crescita delle start-up, soltanto una parte ha provato ad identificare le varie maniere in cui un VC potrebbe stimolare la crescita di una start-up. Innanzitutto Sapienza (1992), rinviene che esiste una relazione positiva fra il livello elevato di innovazione dell'impresa, e il valore aggiunto ad essa dall'investimento di un VC. Questa evidenza è inoltre, secondo l'autore, in accordo con l'osservazione di Timmons e Bygrave (1986) che, i venture capitalist danno un contributo significativo alla crescita di impresa ad alta tecnologia, ma non soltanto con il denaro. E poi, il legame positivo, fra il valore aggiunto da un VC e l'innovazione, l'intensità, e la propensione alla collaborazione, è in perfetto accordo con il concetto di Perry (1988), che la relazione VC-I è particolarmente cruciale quando l'imprenditore è quello che Perry chiama un innovatore. Questo tipo di imprenditore cerca da un VC finanziamenti e consigli, ma soprattutto un partner di lungo periodo; e perciò diventa imprescindibile secondo Perry che, fra le due parti vi sia una visione comune del progetto. Però, Sapienza fa notare anche la relazione positiva fra divergenza di idee e basso valore aggiunto dall'investimento; di

conseguenza ipotizza che una visione condivisa nella relazione VC-I sia necessaria per tutti i tipi di imprenditore, non soltanto per gli innovatori.

Molte ricerche hanno assunto che i VC siano bravi scout, e cioè che siano particolarmente competenti nel trovare start-up promettenti. Mentre, un altro filone della letteratura afferma invece, che i VC sono buoni coach, e cioè che sono particolarmente bravi a iniettare conoscenze e risorse varie nella nuova organizzazione (Silverman, Baum, 2004).

Bertoni, Colombo, e Grilli (2011) hanno indagato sull'effetto dei VC sulla performance delle start-up, e sul modo in cui la influenzano. Innanzitutto, per loro, gli investimenti dei VC hanno un ampio e positivo "treatment effect" (la capacità dei VC di migliorare una start-up, attraverso il trasferimento di risorse ed esperienza) sulla crescita dell'occupazione e sulle vendite delle NTBF, di gran lunga superiore all'effetto attribuibile alla "selection" (la capacità dei VC di trovare start-up promettenti). In particolare, gli autori rinvennero che l'investimento di capitale stimola la crescita dell'occupazione in tutte le imprese presenti nel portafoglio del venture c. nel periodo immediatamente successivo al primo round di finanziamenti. Il numero stimato di dipendenti, di un'azienda supportata da un VC alla fine dell'anno che segue il primo round di finanziamenti, è del 110% più grande rispetto ad un'azienda non supportata. Dal secondo anno, gli impiegati stimati continuano ad aumentare, però ad un tasso decrescente. Le vendite, mantengono un comportamento simile all'occupazione. Per gettare maggior luce su questa importante questione, e quindi capire il supporto non-finanziario offerto dai VC, gli autori hanno condotto delle interviste con 22 proprietari-manager di aziende supportate dai VC. Almeno i tre quarti di queste aziende (72,7%) ha dichiarato di aver ricevuto un importante "coaching" dai loro VC. Le aree nelle quali è stata offerta l'assistenza più importante, sono la contabilità, budgeting e la finanza, corporate governance, e la formulazione della strategia; che sono poi le aree nelle quali gli imprenditori si sono dichiarati meno competenti. La maggior parte degli imprenditori ha inoltre affermato che, dopo aver ottenuto il finanziamento dal VC, le loro aziende hanno registrato un significativo miglioramento nella facilità d'accesso a risorse e competenze esterne, specialmente mediante la costituzione di alleanze commerciali; per via dell'effetto di certificazione dato dall'essere finanziato da un VC, e grazie ai contatti commerciali dei VC. Inoltre, gli autori non rinvennero nessun effetto di selezione positivo dell'investimento di un VC. I loro risultati, indicano che i VC, almeno in Italia, non pescano "winners": non investono in aziende che crescerebbero anche in assenza di finanziamenti.

La crescita non è di per se un indicatore di un futuro investimento di un venture capitalist. (Davila, Foster, and Gupta 2002). Infatti, gli autori sostengono che assumendo che i VC adottino criteri consistenti nella valutazione dei loro investimenti futuri, allora si può supporre, in base ai loro risultati, che la crescita non sia uno di questi.

Comunque, lo studio di Bertoni, Colombo, e Grilli (2011) documenta chiaramente che il finanziamento di VC non è un trattamento casuale. Questi investitori sono infatti attratti da giovani imprese ma relativamente grandi. Loro inoltre, preferiscono investire in aziende fondate da team di persone con educazione universitaria in management e in economia e che hanno una precedente esperienza manageriale. La mancanza di un effetto di selezione potrebbe trovare spiegazione nel fatto, secondo gli autori, che il supporto offerto dai VC in Italia come ovunque, è specialmente importante per quelle imprese con un grande potenziale ma che fa fatica a svilupparsi a causa della mancanza di risorse e competenze, che un VC può fornire. Mentre, questo supporto è meno prezioso per quelle imprese che potrebbero essere in grado di raggiungere un elevato tasso di crescita anche senza un VC. Queste imprese quindi, si auto-selezioneranno fuori dal mercato del venture capital, se i benefici addizionali generati dal VC non saranno in grado di controbilanciare i costi di transazione associati.

Secondo Baum, e Silverman (2004) le alleanze e i brevetti di una start-up hanno un effetto positivo, sia nell'attrarre investimenti di venture capital, e sia sulla susseguente performance della start-up; però, il primo effetto è sicuramente maggiore rispetto a quello sulla performance. Perciò, i risultati dello studio condotto su alcune start-up biotecnologiche canadesi, suggeriscono agli autori che, i VC sicuramente identificano start-up con "the right technological and relational stuff," però non per forza trovano quelle con un team manageriale di talento. Inoltre, le caratteristiche che stimolano l'investimento di un VC, sono altamente correlate con le caratteristiche che portano all'uscita dal mercato. Nello specifico, gli autori rinvennero che i VC sono attratti da aziende che hanno la base tecnologica sufficiente a raggiungere elevate performance future ma, che stanno traballando sull'orlo del fallimento di breve periodo. Quest'evidenza suggerisce alcune cose; la prima è che, i VC selezionano le start-up da finanziare tenendo in mente due aspetti: lo scouting, della migliore tecnologia (e le relazioni); e il coaching, attraverso la condivisione delle skill manageriali. La seconda è che, le start-up devono assumere determinate caratteristiche che ne incrementeranno il rischio di fallimento a breve termine, ma al contempo attrarranno i VC, e di conseguenza stimoleranno indirettamente la probabilità di sopravvivenza e le performance future. Inoltre questo risultato è in accordo con un'idea chiave della letteratura sull'evoluzione delle organizzazioni; e cioè, quella che una azienda debba intraprendere delle azioni che ne incrementeranno il rischio di fallimento a breve termine, ma che getteranno le basi della sopravvivenza e della crescita futura. Però suggerisce anche che c'è la tendenza da parte dei VC a considerare i propri investimenti nelle start-up in un'ottica di portafoglio, piuttosto che considerarli indipendentemente. Quest'ultima interpretazione è in accordo anche con il principio di rischio e guadagno, dell'economia classica; perciò, dato che i VC di solito cercano guadagni estremamente elevati, per conseguenza saranno attratti da start-up ad alto rischio.

Secondo Grilli e Colombo (2010) i VC sono attratti da NTBF per le quali la loro funzione da coach è molto importante; queste aziende non coincidono necessariamente con quelle che maggiormente beneficerebbero

dall'investimento di un VC. Ciò potrebbe essere spiegato dal fatto che alcune aziende decidono di non ricorrere a questo tipo di finanziamento perché sono in grado di crescere autonomamente, oppure non vogliono sopportare i costi connessi con la ricerca di un partner, o per via di una eventuale posizione negoziale debole. Oltre a ciò, una spiegazione può essere trovata in variabili quali, l'abilità da scout del venture capitalist, il valore aggiunto che si creerebbe dalla combinazione delle competenze aziendali con quelle degli investitori, ed inoltre le differenze fra diversi VC per quanto riguarda le loro competenze nelle funzioni di coach e di scout.

Dando legittimità alle start-up, e aiutandole ad accedere a maggiori risorse, le aziende rispettabili di venture capital permettono alle start-up di superare le liability of newness (Chang, 2003). Infatti, l'autore spiega che chi si sta per lanciare nel mondo del lavoro autonomo, dovrebbe tenere due cose a mente. Per prima cosa i nuovi imprenditori dovrebbero cercare finanziamenti soltanto da venture capitalist rispettabili; in modo tale le nuove aziende otterranno oltre ai finanziamenti anche i benefici di reputazione. Il secondo passo da intraprendere consiste nella predisposizione di alleanze strategiche; durante la scelta dei partner, l'autore rimarca che vanno preferiti quei soggetti che permetteranno, alla nuova start-up, di accedere a risorse sociali, tecniche e commerciali, la cui accumulazione richiederebbe anni. Le risorse e la legittimità guadagnati da queste relazioni riducono le liability of newness delle start-up, ed inoltre migliorano le loro performance. Oltre questo, questi guadagni permettono alle start-up di costruire economie di scala in maniera assai veloce; avere questa possibilità è, per l'autore, determinante in certi settori, come ad esempio quello dell'Internet. L'autore perciò, per prima cosa ricorda che l'acquisizione di queste risorse non è per se un fattore in grado di generare il successo di lungo periodo, specialmente in settori altamente volatili come ad esempio quello del commercio digitale; però queste risorse permetteranno alle start-up di aumentare le loro chance di quotarsi (l'autore parla di IPO), e con i finanziamenti lì incassati, stabilire una strategia competitiva e sostenibile.

Nel loro studio Davila, Foster, and Gupta (2002), esaminano le variazioni della crescita di una start-up all'avvicinarsi del finanziamento di un VC. I loro risultati mostrano che gli indicatori della crescita aumentano prima dell'evento, per poi accelerare nel mese successivo. Gli autori spiegano che questi risultati sono la prova del valore del finanziamento di un VC, e della credibilità di cui gode. Infatti, il supporto di un VC produce un segnale forte che permette di separare start-up con differente qualità. La crescita anteriore all'evento indica che il segnale ha una qualche credibilità anche prima, e che poi si rafforza mano a mano che ci si avvicina all'evento. Infatti, gli autori fanno notare che dal loro studio emerge chiaramente che è la data dell'evento (e il mese successivo), e quindi la transazione fisica, a godere della maggiore credibilità; come segnalato dalla crescita delle start-up presenti nello studio. Inoltre, la relazione fra crescita e round di finanziamenti, dimostra, per gli autori, che le start-up hanno limiti di budget che le induce anche a ritardare quelle strategie che sarebbero le più opportune per la crescita e la stabilità di lungo periodo.

Implicazioni

Questo lavoro ha permesso di sintetizzare l'apporto di diverse contribuzioni accademiche sull'argomento, in questo paragrafo invece si è ritenuto opportuno evidenziare tematiche fondamentali, incontrate durante la stesura della *review*, che se ben sviluppate potranno incidere sullo sviluppo positivo del fenomeno delle start-up ad alta tecnologia.

Come si è visto all'inizio del III capitolo, con il termine capitale umano si fa riferimento alle conoscenze, abilità e competenze acquisite dall'individuo che facilitano la creazione di benessere personale, sociale ed economico. Però il c. umano si presenta sotto molte forme, e non tutte si sono dimostrate capaci di influenzare la crescita; ma Colombo e Grilli (2005) facilitano questa nostra ricerca ricordandoci che è "l'educazione universitaria in campi economici e manageriali, a stimolare la crescita di una nuova impresa". Questo perché appare evidente che il modo di fare impresa abbia subito un cambiamento molto repentino negli ultimi decenni; infatti oggi le conoscenze richieste ai *manager* sono più varie e più complesse. Perciò, una futura strada per gli imprenditori (potenziali, ma anche per coloro che già operano in un *business*) è quella di colmare questo *gap* di conoscenze che molto spesso non permette ad aziende, già avviate o nasciture che siano, di sopravvivere e poi di prosperare.

Altra tematica interessante è quella avanzata da Roure e Maidique, secondo i quali l'esperienza è una caratteristica degli imprenditori di successo (1986); ma questa non è altro che la conoscenza diretta, personalmente acquisita con l'osservazione, l'uso o la pratica. Però c'è da domandarsi in che percentuale l'esperienza (anche nello stesso settore) possa contribuire allo sviluppo di un'impresa quando il settore preso a riferimento è quello *high-technology*. Un settore dove il nuovo di oggi potrebbe ben presto diventare l'obsoleto di domani. Perciò sembra diventato preminente il ruolo dell'apparato pubblico nel mettere in campo iniziative capaci di fungere da stimolo all'iniziativa imprenditoriale, e di sorreggerle nel loro percorso.

Le capacità di riconfigurare le risorse interne con i network esterni per poter cogliere le opportunità e affrontare le minacce, è un elemento chiave che influenza la performance di una start-up. Infatti, la natura e l'estensione del capitale sociale del fondatore, influenzano fortemente la natura della nuova impresa e il suo potenziale di profittabilità e crescita (Andreson and Miller, 2003). Il capitale sociale perciò presenta indubbi vantaggi per le aziende; ma ciò non significa che lo si possa sviluppare senza criterio. Infatti, il c. sociale presenta alcune criticità da tenere a mente: innanzitutto in queste relazioni, dovrà instaurarsi una grande fiducia fra le parti affinché si possano cogliere a pieno i suoi benefici; ed inoltre, un errore che sembra

comune è quello di puntare maggiormente sulla quantità anziché sulla qualità delle relazioni che si stabiliscono.

Il capitale finanziario fa la differenza (Coleman, Cotei and Farhat 2010), come anche le voci di costo che un'impresa sostiene. Questo non può essere più vero; perciò ci sembra che gli imprenditori possano trarre spunto da ciò strutturando la propria organizzazione nella maniera più snella possibile, concentrando le risorse finanziarie di cui dispongono nei settori aziendali che gli permetteranno di creare un vantaggio competitivo. Mentre, in questa tematica, sembra maggiore l'apporto che potrebbe offrire l'apparato pubblico con iniziative quali sgravi fiscali, incentivi, ma anche servizi complementari per le aziende.

Conclusioni

Con il termine Start-up ci si riferisce all'evento ed alla fase di avvio di un'impresa che viene lanciata per la prima volta sul mercato, oppure acquisita e rilanciata attraverso un nuovo avviamento. La caratteristica saliente di questo particolare periodo di vita aziendale è la concentrazione di un insieme di azioni e scelte strategiche che delineano la conformazione dell'impresa e i cui effetti sono destinati a ripercuotersi lungo un arco temporale esteso. Infatti, l'incertezza è un fattore con il quale ogni azienda appena avviata deve confrontarsi, ma questa risulta anche un fattore determinante nella scelta, da parte del potenziale imprenditore, se avviare o meno una start-up. Infatti, "la conoscenza economica è incerta, altamente asimmetrica e associata a sostanziali costi di transazione; generando così divergenze d'opinione circa il valore atteso di una nuova idea" (Audrescht, Houweling, e Thurik). Proprio l'incertezza che avvolge questo fenomeno ha sospinto questo lavoro fin dall'inizio; infatti, una migliore comprensione del fenomeno e quindi una riduzione dell'incertezza che lo avvolge si sono rese necessarie a causa della sua significatività economica e sociale. Ciò ci ha portati a formulare una precisa domanda, e cioè:

Quali sono le variabili che influenzano il successo di una start-up? Alla luce delle passate ricerche accademiche appare che i tre cluster qui proposti forniscono alle start-up mezzi essenziali alla loro crescita e perciò le conducono verso migliori tassi di sopravvivenza e di crescita nel lungo periodo.

Però dalla lettura appare che ogni esperienza imprenditoriale costituisca un'esperienza a sé stante, con le proprie caratteristiche e problemi da risolvere; e questo perché in ogni esperienza imprenditoriale interagiscono una miriade di fattori diversi, i quali da caso a caso cambiano, sia nella loro composizione ma anche per quanto riguarda la loro rilevanza rispetto al caso concreto.

Bibliografia

1. Audretsch, e Thurik, 2003. ENTREPRENEURSHIP, INDUSTRY EVOLUTION AND ECONOMIC GROWTH, *Austrian Economics and Entrepreneurial Studies Advances in Austrian Economics*, Volume 6, 39–56. ISSN: 1529-2134/doi:10.1016/S1529-2134(03)06003-4
2. John W. Medcof (1999) Identifying ‘Super-Technology’ Industries, *Research-Technology Management*, 42:4, 31-36.
3. Audretsch, Houweling, e Thurik, 2004. Industry Evolution. Diversity, Selection and the Role of Learning, *International Small Business Journal*.
4. Hollanders, Es-Sadki, e Kanerva, 2016. *Regional Innovation Scoreboard 2016*.
5. Enhancing Europe’s Competitiveness Fostering Innovation-driven Entrepreneurship in Europe, *World Economic Forum*, 2014.
6. Rowe, F., 2014. What literature review is not: diversity, boundaries and recommendations. *European Journal of Information Systems*, 23, 241-255.
7. Webster, J., Watson, R. T.. Analyzing the past to prepare for the future: writing a literature review.
8. Davidsson, P., Honig, B., 2003. The role of social and human capital among nascent entrepreneurs. *Journal of Business Venturing* 18 (2003) 301-331.
9. Bosma, N., van Praag, M., Thurik, R., de Wit, G., 2004. The value of human and social capital investments for the business performance of startups. *Small Business Economics* 23: 227-236.
10. Roure, J. B., Maidique, M. A., 1986. Linking prefunding factors and high-technology venture success: an exploratory study. *Journal of Business Venturing* 1, 295-306.
11. Cooper, A. C., Gimeno-Gascon, F. J., Woo, C. Y., 1994. Initial human and financial capital as predictors of new venture performance. *Journal of Business Venturing* 9, 371-395.
12. Colombo, M. G., Grilli, L., 2005. Founders’ human capital and the growth of new technology-based firms: A competence-based view. *Research Policy* 34, 795-816.

13. Almus, M., Nerlinger, E. A., 1999. Growth of new technology-based firms: which factors matter?. *Small Business Economics* 13: 141-154.
14. Colombo, M. G., Grilli, L., 2010. On growth drivers of high-tech start-ups: Exploring the role of founders' human capital and venture capital. *Journal of Business Venturing* 25, 610-626.
15. Baum, J. A. C., Silverman, B. S., 2004. Picking winners or building them? Alliance, intellectual, and human capital as selection criteria in venture financing and performance of biotechnology startups. *Journal of Business Venturing* 19, 411-436.
16. Song, M., Podoyntsyna, K., van der Bij, H., Halman, J. I. M., 2008. Success factors in new ventures: A meta-analysis. *The Journal of Product Innovation Management* 25, 7-27.
17. Bertoni, F., Colombo, M. G., Grilli, L., 2011. Venture capital financing and the growth of high-tech start-ups: Disentangling treatment from selection effects. *Research Policy* 40, 1028-1043.
18. Sapienza, H. J., 1992. When do venture capitalists add value?. *Journal of Business Venturing* 7, 9-27.
19. Colombelli, A., Krafft, J., Vivarelli, 2016. To be born is not enough: the key role of innovative start-ups. *Small Business Economics* 47, 277-291.
20. Xiaofeng Ma, Zhao Z., Xiuhong F., 2015. The process of dynamic capability emergence in technology start-ups – an exploratory longitudinal study in China. *Technology Analysis & Strategic Management*, 27:6, 675-692.
21. Colombelli, A., 2016. The impact of local knowledge bases on the creation of innovative start-ups in Italy. *Small Business Economics* 47, 383-396.
22. Licht, G., Nerlinger, E. A., 1997. New Technology-Based Firms in Germany: A Survey of the Recent Evidence. *ZEW Discussion Papers*, No. 97-18.
23. Džupka, P., Klasová, S., Kováč V., 2016. Analysis of Innovative Start-Up Companies – Case of Košice Region. *Quality innovation prosperity / kvalita inovácia prosperita* 20/1.
24. Storey, D. J., Tether, B., 1996. A review of the empirical knowledge and an assessment of statistical data on the economic importance of new technology based firms (NTBFs) in Europe. *EIMS publication* n° 31.
25. Cooper, A.C; Bruno, A. V., 1977. Success Among High-Technology Firms, *Business Horizons*.

26. Davila, Foster, e Gupta, 2002. Venture capital financing and the growth of startup firms, *Journal of Business Venturing* 18 (2003) 689–708.
27. Beaudry, e Levasseur, 2011. What influences the survival of Canadian biotechnology firms, Paper to be presented at the DRUID 2011.
28. Shah, e Smith, 2015. What is the Right Stuff? The Effect of Preentry Knowledge on the Relationship Between Innovation & the Survival of High Technology, Paper to be presented at DRUID15, Rome, June 15-17, 2015.
29. Rocha, van Praag e Carneiro, 2015. Deviating from the benchmarks: Human capital inputs and the survival of new startups, Paper to be presented at DRUID15, Rome, June 15-17, 2015.
30. Richter, Schildhauer, Volquartz, e Neumann, 2016. Fostering and hindering factors —Success of early stage internetenabled startups, HIIG Discussion Paper Series Discussion Paper Number 2016-04. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2789375>
31. SHEPHERD, DOUGLAS, e SHANLEY, 2000. NEW VENTURE SURVIVAL: IGNORANCE, EXTERNAL SHOCKS, AND RISK REDUCTION STRATEGIES, *Journal of Business Venturing* 15, 393–410.
32. Coleman, Cotei, e Farhat, 2010. Factors Affecting Survival, Closure and M&A Exit for Small Businesses, Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1768728>.
33. Cassar, 2004. The financing of business start-ups, *Journal of Business Venturing* 19 (2004) 261–283.
34. Chang, 2003. Venture capital financing, strategic alliances, and the initial public offerings of Internet startups, *Journal of Business Venturing* 19 (2004) 721–741.
35. Cressy, 1996. Are Business Startups Debt-Rationed?, *The Economic Journal*, Vol. 106, No. 438 (Sep., 1996), pp. 1253-1270.
36. Frankish, Roberts, Coad, Spearsz, e Storey, 2012. Do entrepreneurs really learn? Or do they just tell us that they do?, *Industrial and Corporate Change*, Volume 22, Number 1, pp. 73–106.
37. Grilli, 2010. When the going gets tough, do the tough get going? The pre-entry work experience of founders and high-tech start-up survival during an industry crisis, *International Small Business Journal* 29(6) 626–647.

38. Maurer, e Ebers, 2006. Dynamics of Social Capital and Their Performance Implications: Lessons from Biotechnology Start-ups, by Johnson Graduate School, Cornell University. 0001-8392/06/5102-0262/\$3.00.
39. Parida, Patel, Wincent, e Kohtamäki, 2016. Network partner diversity, network capability, and sales growth in small firms, *Journal of Business Research* 69 (2016) 2113–2117.
40. Hsu, 2007. Experienced entrepreneurial founders, organizational capital, and venture capital funding, *Research Policy* 36 (2007) 722–741.
41. Salma Alguezaui Raffaele Filieri, (2010), "Investigating the role of social capital in innovation: sparse versus dense network", *Journal of Knowledge Management*, Vol. 14 Iss 6 pp. 891 – 909. Permanent link to this document: <http://dx.doi.org/10.1108/13673271011084925>
42. Stuart, e Sorenson, 2003. The geography of opportunity: spatial heterogeneity in founding rates and the performance of biotechnology firms, *Research Policy* 32 (2003) 229–253.
43. A.R. Anderson, C.J. Miller, 2003. “Class matters”: human and social capital in the entrepreneurial process, *Journal of Socio-Economics* 32 (2003) 17–36.
44. J. Liao, H. Welsch, 2003. Social capital and entrepreneurial growth aspiration: a comparison of technology- and non-technology-based nascent entrepreneurs, *Journal of High Technology Management Research* 14 (2003) 149–170.
45. Partanen, Möller, Westerlund, Rajala, e Rajala, 2008. Social capital in the growth of science-and-technology-based SMEs, *Industrial Marketing Management* 37 (2008) 513–522.
46. Chen, Tzeng, Ou, Chang, 2007. The Relationship among Social Capital, Entrepreneurial Orientation, Organizational Resources and Entrepreneurial Performance for New Ventures, *Contemporary Management Research* Pages 213-232, Vol. 3, No. 3, September 2007.

Appendice

Riferimenti per la tabella a pagina 18

1. Davidsson, P., Honig, B., 2003. The role of social and human capital among nascent entrepreneurs. *Journal of Business Venturing* 18 (2003) 301-331.
2. Bosma, N., van Praag, M., Thurik, R., de Wit, G., 2004. The value of human and social capital investments for the business performance of startups. *Small Business Economics* 23: 227-236.
3. Roure, J. B., Maidique, M. A., 1986. Linking prefunding factors and high-technology venture success: an exploratory study. *Journal of Business Venturing* 1, 295-306.
4. Cooper, A. C., Gimeno-Gascon, F. J., Woo, C. Y., 1994. Initial human and financial capital as predictors of new venture performance. *Journal of Business Venturing* 9, 371-395.
5. Colombo, M. G., Grilli, L., 2005. Founders' human capital and the growth of new technology-based firms: A competence-based view. *Research Policy* 34, 795-816.
6. Almus, M., Nerlinger, E. A., 1999. Growth of new technology-based firms: which factors matter?. *Small Business Economics* 13: 141-154.
7. Colombo, M. G., Grilli, L., 2010. On growth drivers of high-tech start-ups: Exploring the role of founders' human capital and venture capital. *Journal of Business Venturing* 25, 610-626.
8. Baum, J. A. C., Silverman, B. S., 2004. Picking winners or building them? Alliance, intellectual, and human capital as selection criteria in venture financing and performance of biotechnology startups. *Journal of Business Venturing* 19, 411-436.
9. Song, M., Podoyntsyna, K., van der Bij, H., Halman, J. I. M., 2008. Success factors in new ventures: A meta-analysis. *The Journal of Product Innovation Management* 25, 7-27.
10. Bertoni, F., Colombo, M. G., Grilli, L., 2011. Venture capital financing and the growth of high-tech start-ups: Disentangling treatment from selection effects. *Research Policy* 40, 1028-1043.
11. Sapienza, H. J., 1992. When do venture capitalists add value?. *Journal of Business Venturing* 7, 9-27.

12. Xiaofeng Ma, Zhao Z., Xiuhong F., 2015. The process of dynamic capability emergence in technology start-ups – an exploratory longitudinal study in China. *Technology Analysis & Strategic Management*, 27:6, 675-692.
13. Colombelli, A., 2016. The impact of local knowledge bases on the creation of innovative start-ups in Italy. *Small Business Economics* 47, 383-396.
14. Licht, G., Nerlinger, E. A., 1997. New Technology-Based Firms in Germany: A Survey of the Recent Evidence. ZEW Discussion Papers, No. 97-18.
15. Džupka, P., Klasová, S., Kováč V., 2016. Analysis of Innovative Start-Up Companies – Case of Košice Region. *Quality innovation prosperity / kvalita inovácia prosperita* 20/1.
16. Storey, D. J., Tether, B., 1996. A review of the empirical knowledge and an assessment of statistical data on the economic importance of new technology based firms (NTBFs) in Europe. EIMS publication n° 31.
17. Cooper, A.C; Bruno, A. V., 1977. Success Among High-Technology Firms, *Business Horizons*.
18. Davila, Foster, e Gupta, 2002. Venture capital financing and the growth of startup firms, *Journal of Business Venturing* 18 (2003) 689–708.
19. Beaudry, e Levasseur, 2011. What influences the survival of Canadian biotechnology firms, Paper to be presented at the DRUID 2011.
20. Shah, e Smith, 2015. What is the Right Stuff? The Effect of Preentry Knowledge on the Relationship Between Innovation & the Survival of High Technology, Paper to be presented at DRUID15, Rome, June 15-17, 2015.
21. Rocha, van Praag e Carneiro, 2015. Deviating from the benchmarks: Human capital inputs and the survival of new startups, Paper to be presented at DRUID15, Rome, June 15-17, 2015.
22. Richter, Schildhauer, Volquartz, e Neumann, 2016. Fostering and hindering factors —Success of early stage internetenabled startups, HIIG Discussion Paper Series Discussion Paper Number 2016-04. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2789375>
23. SHEPHERD, DOUGLAS, e SHANLEY, 2000. NEW VENTURE SURVIVAL: IGNORANCE, EXTERNAL SHOCKS, AND RISK REDUCTION STRATEGIES, *Journal of Business Venturing* 15, 393–410.

24. Coleman, Cotei, e Farhat, 2010. Factors Affecting Survival, Closure and M&A Exit for Small Businesses, Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1768728>.
25. Cassar, 2004. The financing of business start-ups, *Journal of Business Venturing* 19 (2004) 261–283.
26. Chang, 2003. Venture capital financing, strategic alliances, and the initial public offerings of Internet startups, *Journal of Business Venturing* 19 (2004) 721–741.
27. Cressy, 1996. Are Business Startups Debt-Rationed?, *The Economic Journal*, Vol. 106, No. 438 (Sep., 1996), pp. 1253-1270.
28. Frankish, Roberts, Coad, Spearsz, e Storey, 2012. Do entrepreneurs really learn? Or do they just tell us that they do?, *Industrial and Corporate Change*, Volume 22, Number 1, pp. 73–106.
29. Grilli, 2010. When the going gets tough, do the tough get going? The pre-entry work experience of founders and high-tech start-up survival during an industry crisis, *International Small Business Journal* 29(6) 626–647.
30. Maurer, e Ebers, 2006. Dynamics of Social Capital and Their Performance Implications: Lessons from Biotechnology Start-ups, by Johnson Graduate School, Cornell University. 0001-8392/06/5102-0262/\$3.00.
31. Parida, Patel, Wincent, e Kohtamäki, 2016. Network partner diversity, network capability, and sales growth in small firms, *Journal of Business Research* 69 (2016) 2113–2117.
32. Hsu, 2007. Experienced entrepreneurial founders, organizational capital, and venture capital funding, *Research Policy* 36 (2007) 722–741.
33. Salma Alguezaui Raffaele Filieri, (2010), "Investigating the role of social capital in innovation: sparse versus dense network", *Journal of Knowledge Management*, Vol. 14 Iss 6 pp. 891 – 909. Permanent link to this document: <http://dx.doi.org/10.1108/13673271011084925>
34. Stuart, e Sorenson, 2003. The geography of opportunity: spatial heterogeneity in founding rates and the performance of biotechnology firms, *Research Policy* 32 (2003) 229–253.
35. A.R. Anderson, C.J. Miller, 2003. "Class matters": human and social capital in the entrepreneurial process, *Journal of Socio-Economics* 32 (2003) 17–36.
36. J. Liao, H. Welsch, 2003. Social capital and entrepreneurial growth aspiration:

a comparison of technology- and non-technology-based nascent entrepreneurs, *Journal of High Technology Management Research* 14 (2003) 149–170.

37. Partanen, Möller, Westerlund, Rajala, e Rajala, 2008. Social capital in the growth of science-and-technology-based SMEs, *Industrial Marketing Management* 37 (2008) 513–522.

38. Chen, Tzeng, Ou, Chang, 2007. The Relationship among Social Capital, Entrepreneurial Orientation, Organizational Resources and Entrepreneurial Performance for New Ventures, *Contemporary Management Research* Pages 213-232, Vol. 3, No. 3, September 2007.